

NOTE DE CONJONCTURE

LA REPRISE S'AUTO-ENTRETIENT DANS LA ZONE EURO

JUIN 2016





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 Meinel
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

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

■ Secrétariat
Nathalie Champion

Rédaction achevée le 9 juin 2016

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.

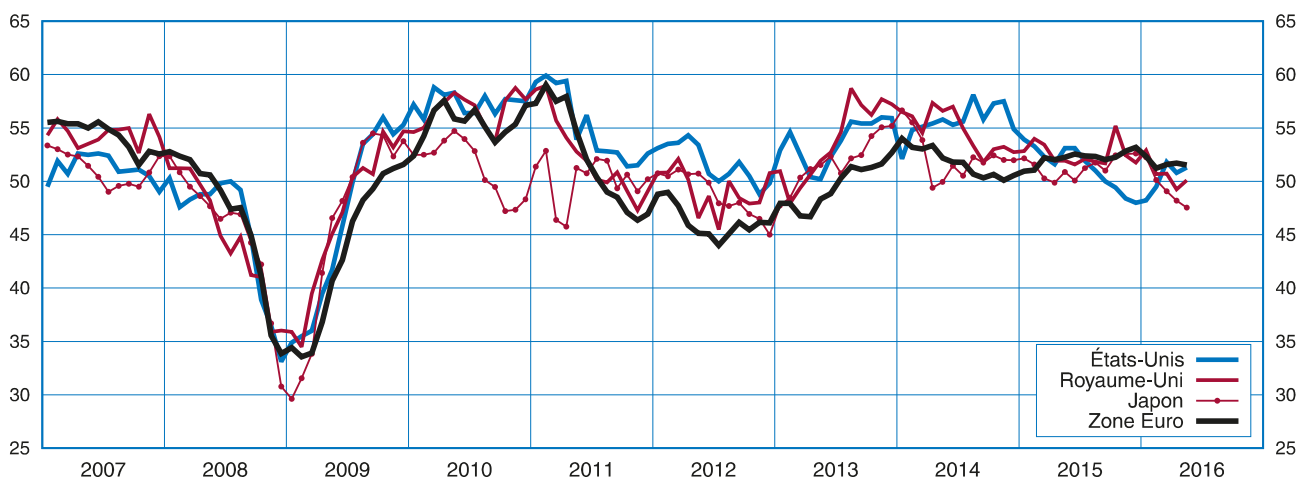
L'activité retrouverait du tonus aux États-Unis mais serait pénalisée par l'incertitude au Royaume-Uni

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.

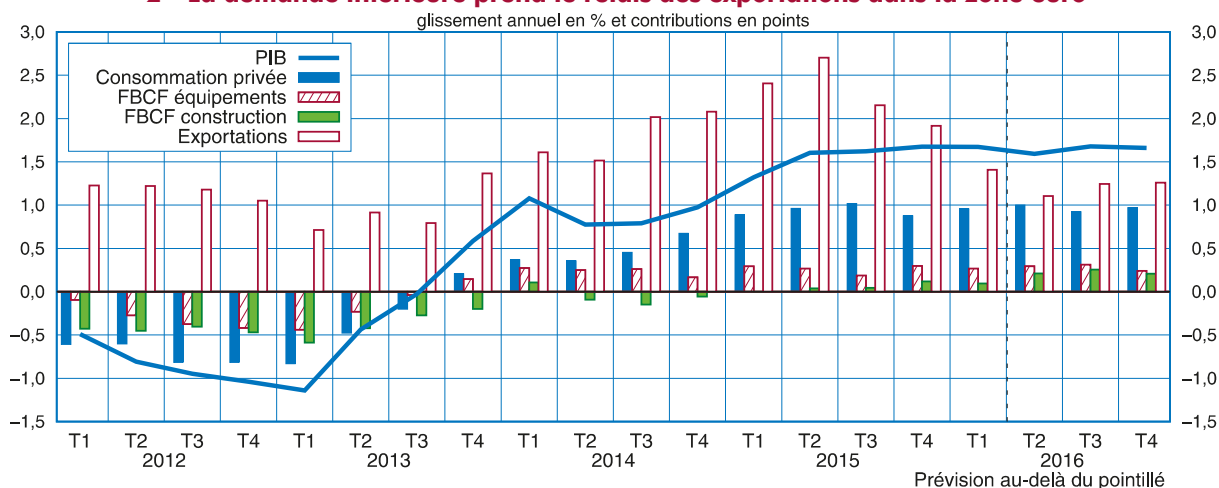
Au total, l'activité de la zone euro croîtrait de 0,3 % au deuxième trimestre puis de 0,4 % par trimestre au second semestre. Les rythmes de croissance italien, français et allemand convergeraient autour de +0,4 % par trimestre. En moyenne annuelle, l'activité progresserait quasiment comme en 2015 (+1,7 % 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 %

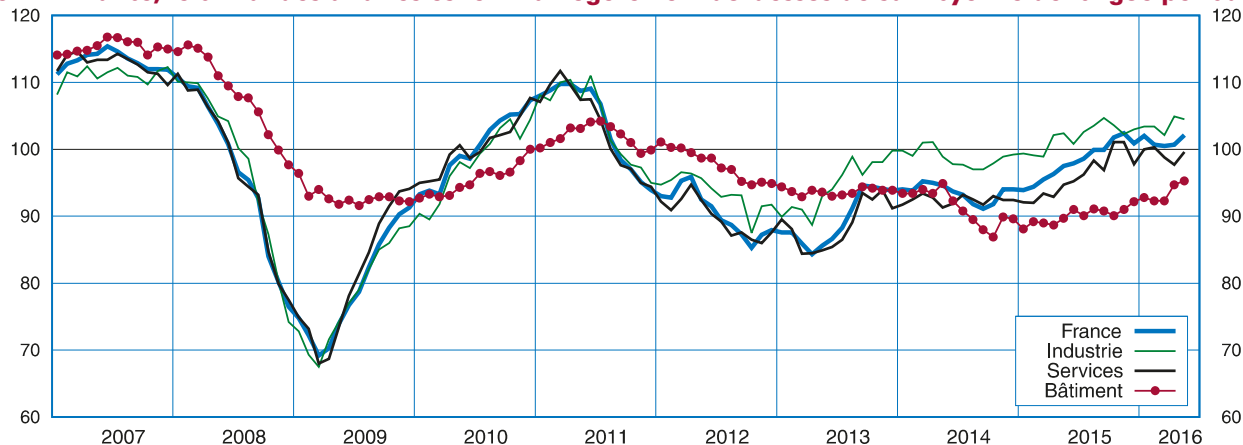
Au total, le PIB progresserait de 0,3 % aux deuxième et troisième trimestres puis de 0,4 % en fin d'année. En moyenne en 2016, l'activité accélérerait : +1,6 % après +1,2 % en 2015. Cette accélération proviendrait des services marchands et de la construction.

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

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

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

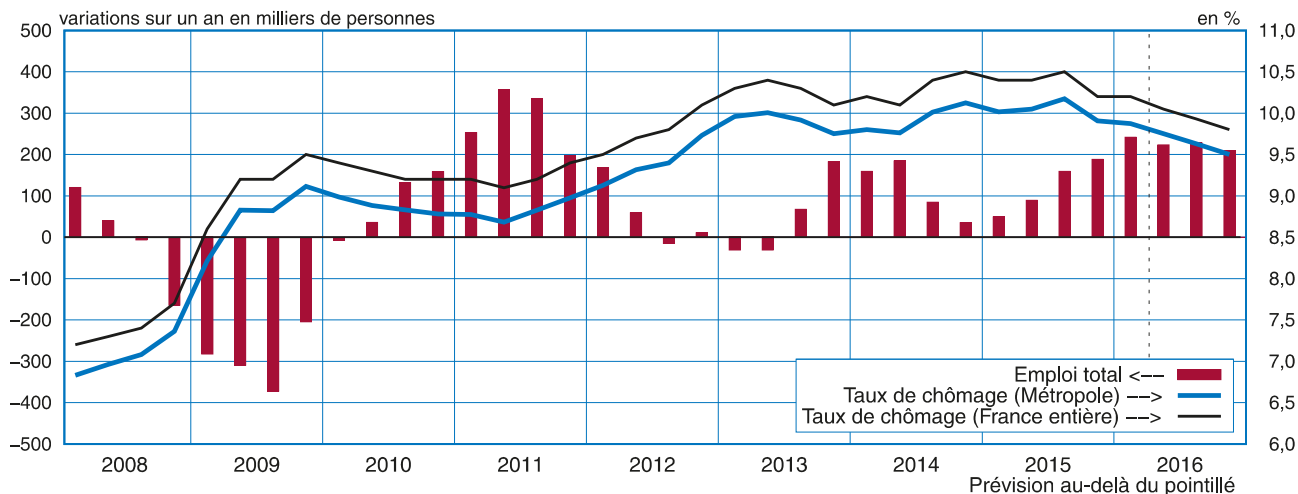
Les salaires nominaux ralentiraient à peine dans le secteur marchand

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

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.

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

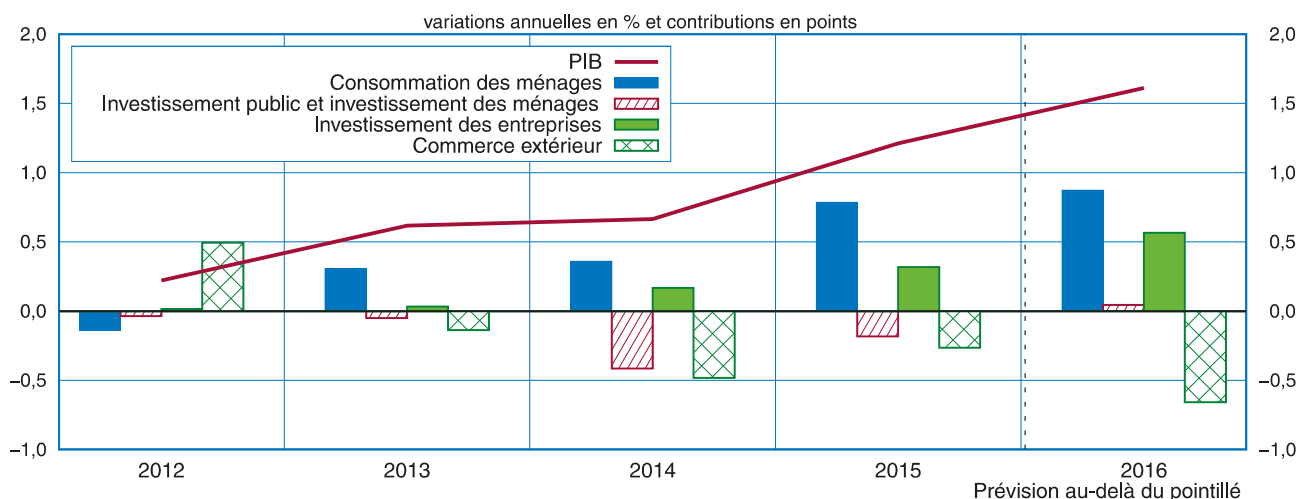
En 2015 le regain de pouvoir d'achat des ménages a également alimenté leur épargne : fin 2015, le taux d'épargne a culminé à 14,9 %, 0,8 point de plus qu'un an auparavant. En 2016, le taux d'épargne reculerait en revanche, de 0,6 point à 14,3 % en fin d'année, les ménages consommant progressivement les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

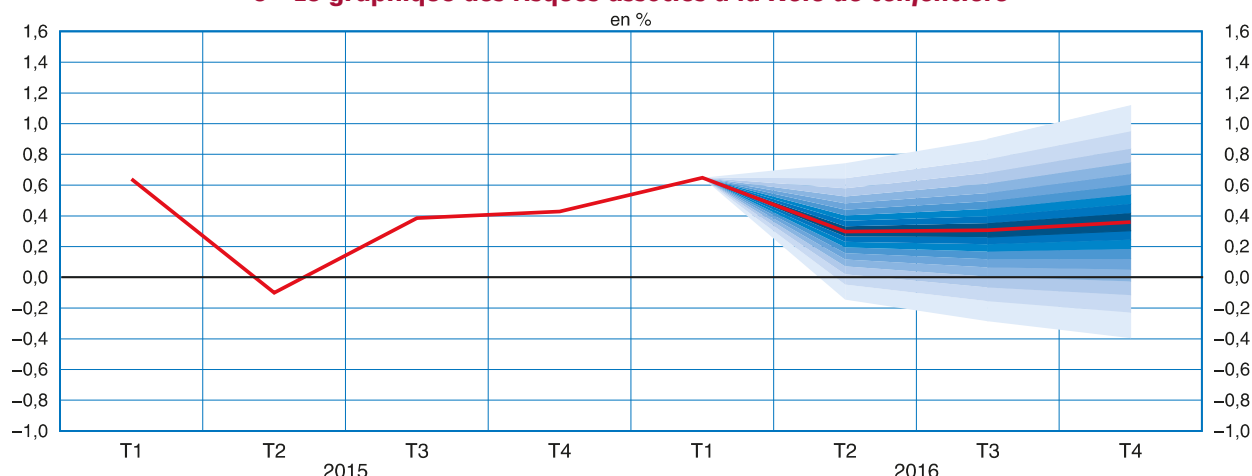
Un « Brexit » provoquerait de plus grandes incertitudes

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

Dossiers



Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Camille Sutter

Département de la conjoncture

Benoît Campagne
Quentin Laffeter
Raphaël Lee

Département des études économiques

***E**n 2015, la croissance française a atteint +1,2 %, après +0,7 % en 2014. Cette accélération de l'activité a eu lieu au sein d'un environnement international marqué par plusieurs inflexions significatives : la forte baisse du prix des matières premières énergétiques, le renforcement de la politique monétaire accommodante mise en place par la Banque centrale européenne, le ralentissement des économies émergentes et la reprise des pays d'Europe du Sud.*

Après un plafond atteint entre début 2011 et mi-2014, le prix du pétrole a fortement diminué depuis lors, entraînant avec lui celui des autres matières premières énergétiques. La baisse s'est poursuivie en 2015, le prix en euros du baril de Brent se situant 42 % en deçà de son niveau moyen de 2013. Des simulations effectuées à l'aide de modèles macroéconomiques (Mésange et NiGEM) permettent d'estimer les effets de cet allègement de la facture énergétique, à la fois pour la France et pour la plupart de ses partenaires : selon ces deux modèles, il aurait généré un surplus de croissance de l'ordre de 0,3 point en 2015 pour l'économie française.

Les mêmes modèles permettent d'estimer la contribution à la croissance des autres caractéristiques marquantes de 2015. La politique monétaire accommodante menée par la BCE, cumulant baisses des taux directeurs et mesures non conventionnelles, s'est tout d'abord traduite par une diminution continue des taux souverains et des taux privés d'une part et une dépréciation de l'euro d'autre part. Ces effets ont profité à l'ensemble des pays de la zone euro et, s'agissant de l'économie française, ils auraient apporté un surplus de croissance de l'ordre de 0,4 point en 2015, dont 0,2 point attribuable à la baisse des taux d'intérêt et 0,2 point à la dépréciation de l'euro.

Par ailleurs, la fin progressive des épisodes de consolidation budgétaire dans les pays de la zone euro a contribué à l'accélération de leur demande intérieure, donc à un surplus de demande adressée aux exportateurs français. Toutefois, le ralentissement des économies émergentes, outre les effets liés à la baisse des prix des matières premières énergétiques, a joué en sens inverse. Ces deux effets auraient globalement réduit la croissance française de 0,1 point en 2015.

L'ensemble des impulsions externes auraient ainsi soutenu la croissance de l'économie française à hauteur de 0,5 point en 2015. L'activité française est en revanche restée pénalisée par des facteurs internes. D'une part, le recul de l'investissement des ménages, entamé dès 2007 mais amplifié depuis 2013, s'est poursuivi en 2015, ôtant 0,1 point à la croissance. D'autre part, la consolidation budgétaire française a été moins forte que celles de ses partenaires européens en 2012 et 2013 mais s'est poursuivie ensuite, ce qui aurait encore affecté l'activité en 2015, à hauteur de 0,4 point de PIB. Au total, sous les hypothèses retenues, les facteurs internes auraient compensé les impulsions extérieures favorables et l'activité française a crû en 2015 pratiquement à son rythme tendanciel.

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

La baisse du prix des matières premières énergétiques a soutenu l'activité

Les prix du pétrole et des autres matières premières énergétiques ont chuté en 2015...

Entre début 2011 et mi-2014, le cours du pétrole a atteint un plateau à un niveau élevé, autour de 110 \$ le baril de Brent de la mer du Nord. Ce cours reflétait la stratégie de l'OPEP de stabilisation des prix, ainsi que l'utilisation du pétrole comme valeur refuge sur les marchés financiers. À partir de l'été 2014, le cours du pétrole a chuté, pour atteindre 53 \$ en moyenne annuelle en 2015, soit une baisse de 52 %. Cette chute s'explique par un déséquilibre sur les marchés physiques, caractérisés par une abondance d'offre au moment où la demande ralentissait. Côté offre, les prix élevés du début des années 2010 ont stimulé une production non conventionnelle américaine à coût de production élevé. La nouvelle stratégie de l'OPEP visant à stabiliser ses parts de marché a accru davantage la production. Côté demande, le ralentissement des économies émergentes, notamment de la Chine, n'a pas été compensé par la reprise modérée des économies avancées. Le déséquilibre entre offre et demande s'est traduit par un stockage important qui a lui-même pesé en retour sur les cours.

L'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro sur la même période a limité la diminution du prix du pétrole en euros, de 82 € en moyenne en 2013 à 47 € en 2015, soit -42 % (graphique 1). La baisse du cours du pétrole oriente également celui des autres matières premières énergétiques, du gaz naturel notamment. Le cours moyen du million de *British Thermal Unit* sur les marchés européens est ainsi passé de 8,9 € à 6,5 € entre 2013 et 2015, soit -30 %.

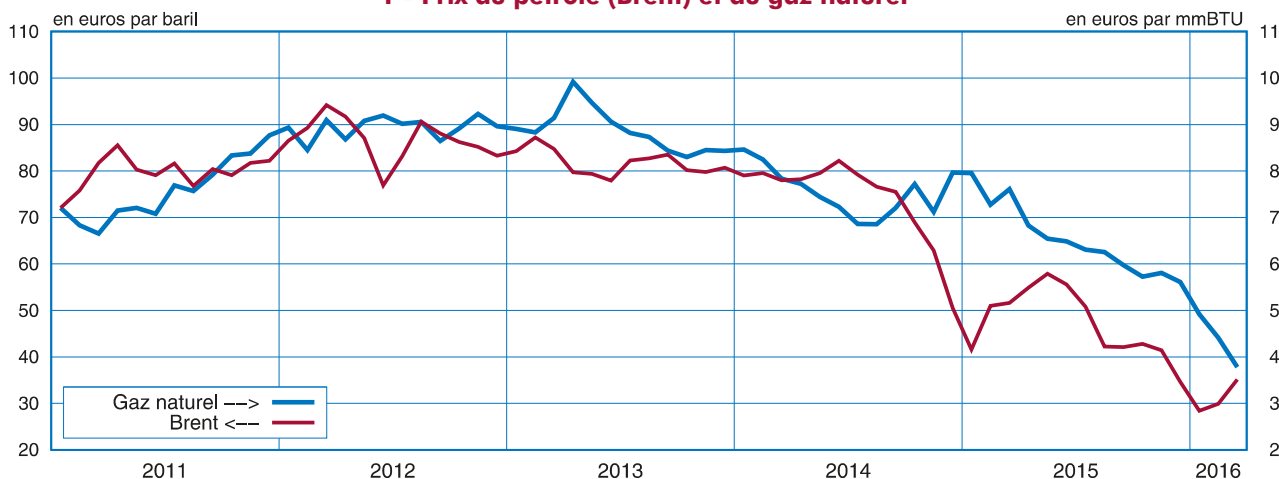
...ce qui a réduit le prix des importations et la facture énergétique...

La France étant importatrice nette d'hydrocarbures bruts et de produits pétroliers raffinés, la baisse des cours a réduit le prix des importations. En 2015, le prix des importations en produits pétroliers bruts a en effet diminué de 40 % par rapport à 2013, celui des produits raffinés de 34 %, tandis que celui du gaz a diminué de 26 %. La facture énergétique de la France a ainsi été allégée de 23 milliards d'euros en 2015, soit 1,1 point de PIB, par rapport à la situation de 2013 (Bortoli et Milin, 2016).

... et a permis aux entreprises de restaurer leurs marges via la baisse des coûts des consommations intermédiaires...

La baisse du cours des hydrocarbures représente un transfert de richesse des pays producteurs vers les pays importateurs comme la France. Les matières énergétiques participent en effet au processus de production en tant que consommations intermédiaires, dans l'industrie (notamment dans la cokéfaction-raffinage et la chimie) comme dans la fourniture de services (de transport essentiellement). Pour les entreprises de ces secteurs, la baisse du cours des matières énergétiques se matérialise par une baisse du coût de production, leur offrant la possibilité d'arbitrer entre redressement des marges et baisse des prix de vente.

1 - Prix du pétrole (Brent) et du gaz naturel



Sources : APX Endex, Insee

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Le redressement des marges, privilégié à court terme, fait en général ensuite place à la baisse des prix de production, qui se diffuse progressivement à l'ensemble de l'économie, y compris aux secteurs peu consommateurs de matières premières énergétiques.

Entre 2013 et 2015, le taux de marge des sociétés non financières a augmenté de 1,5 point (de 29,9 % à 31,4 %), dont 0,6 point du fait de la variation des termes de l'échange, c'est-à-dire de l'écart entre prix de valeur ajoutée et prix de consommation finale, et dont la baisse du prix du pétrole constitue l'un des principaux facteurs. Sur les 23 milliards d'euros économisés par la France, environ 14 milliards ont ainsi été récupérés par les entreprises. Ce supplément de revenu se diffuse progressivement et lentement au reste de l'économie : les prix de vente ont un peu reculé, et l'amélioration de la situation financière a facilité l'investissement des entreprises.

... et qui a par ailleurs soutenu le pouvoir d'achat des ménages

Les ménages bénéficient directement de la baisse du prix du pétrole et du gaz : l'allègement de la facture en carburants, gaz et fioul domestique s'est ainsi traduit pour eux par un gain direct d'environ 10 milliards d'euros en 2015 par rapport à la situation de 2013. Cela représente un gain de pouvoir d'achat à hauteur de 0,8 point en 2015, par rapport à une situation où le prix des matières premières énergétiques se serait maintenu à son niveau moyen de l'année 2013, après 0,3 point en 2014 (Bortoli et Milin, 2016). De plus, indirectement, la baisse des prix de production des entreprises se traduit par une baisse des prix à la consommation, apportant un gain supplémentaire de pouvoir d'achat aux ménages.

Au total, le surplus de pouvoir d'achat a induit davantage de consommation, ce qui a par conséquent soutenu l'activité.

L'effet a également touché les partenaires commerciaux de la France, ce qui a compensé la baisse de la demande des pays producteurs

Les partenaires commerciaux de la France ont également été concernés par la baisse des prix des matières premières. Pour ceux qui, comme la France, sont importateurs nets de produits fossiles, la baisse des prix a stimulé leur économie avec les mêmes mécanismes. Leur demande intérieure a augmenté en conséquence, ce qui s'est traduit, toutes choses égales par ailleurs, par un surcroît de demande adressée à la France. Les pays producteurs de matières premières, en revanche, ont été pénalisés par la baisse des cours, ce qui a limité leurs importations. Cependant, le repli des exportations françaises en 2015 vers les pays producteurs de pétrole, ne provient quasiment que des exportations vers la Russie pour lesquelles d'autres facteurs que la baisse des revenus pétroliers ont pu jouer, notamment les sanctions économiques réciproques : la spécialisation sectorielle de la France semble avoir en partie protégé ses exportateurs du ralentissement de la demande en provenance des autres pays producteurs de matières premières (DGDDI, 2016). Au total, l'orientation géographique et sectorielle du commerce extérieur français implique un effet net positif sur la demande adressée aux exportateurs français.

En définitive, du fait de son impact direct sur l'activité française via le redressement des marges des entreprises et les gains de pouvoir d'achat des ménages, ainsi que de son impact indirect via le surplus de demande adressée par les partenaires commerciaux, la baisse du prix des matières premières énergétiques en 2014 et 2015 aurait conduit à un surplus de croissance de 0,3 point de PIB en 2015, par rapport à une situation où ces prix seraient demeurés à leur niveau moyen de 2013 (*annexe*). Cet effet se décompose en 0,2 point d'effet intérieur, essentiellement via la consommation des ménages et l'investissement des entreprises et 0,1 point d'effet de bouclage grâce à la hausse des exportations à destination des autres pays partenaires qui ont aussi bénéficié de ce choc favorable.

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Les mesures de politique monétaire ont fait baisser les taux d'intérêt et ont contribué à la dépréciation de l'euro

L'assouplissement quantitatif a fait baisser les taux d'intérêt de court terme et de long terme

Depuis la crise financière de 2008, la BCE a mis en place une série de mesures afin de soutenir l'activité et ramener ainsi l'inflation de la zone euro vers sa cible (« inférieure à mais proche de 2 % »). D'une part, la BCE a mobilisé les outils de politique monétaire conventionnelle : les taux directeurs ont été progressivement abaissés et sont quasi nuls depuis mi-2012. D'autre part, la BCE a lancé des mesures non conventionnelles : au cours de l'année 2014 (opérations monétaires sur titres (OMT), *Targeted Longer-term Refinancing Operations* (TLTRO)) puis début 2015 avec le programme d'assouplissement quantitatif consistant en l'achat, à partir de mars 2015, de 60 milliards d'euros d'actifs par mois, dont des obligations souveraines.

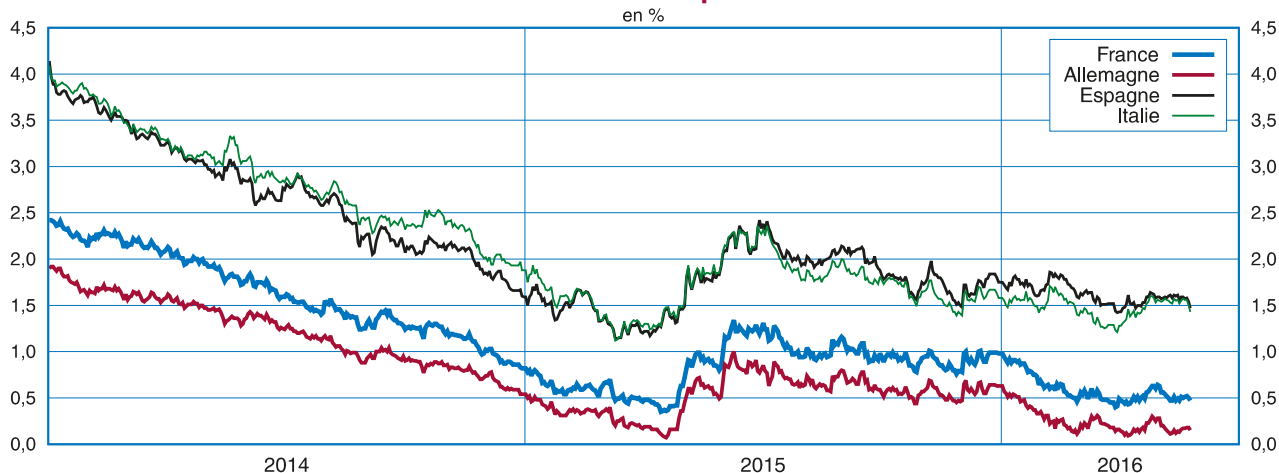
La mise en œuvre de ces politiques a entraîné une baisse des taux d'intérêt, touchant directement les taux de court terme et, par effet de diffusion, les taux de long terme (Héam *et al.*, 2015). En effet, une baisse des taux de court terme, anticipée comme durable, entraîne une baisse des anticipations des taux courts futurs et conduit à une baisse des taux de long terme, ces derniers s'interprétant comme une combinaison des anticipations des taux courts successifs. Ainsi, les mesures mises en place par la BCE, et parmi elles le programme d'assouplissement quantitatif anticipé dès l'été 2014, annoncé en janvier 2015, prolongé en décembre 2015 et élargi en mars 2016, ont conduit à une baisse de l'ensemble des taux.

Par type d'emprunteur, la baisse des taux a d'abord concerné les taux souverains : ceux-ci ont en effet nettement diminué courant 2014 avec un creux atteint début 2015, avant de se redresser légèrement au deuxième trimestre 2015 (*graphique 2*). La baisse des taux s'est ensuite diffusée aux taux privés (*graphique 3*). Les banques peuvent en effet prêter aux entreprises et aux ménages avec des taux d'intérêt moindres car ceux-ci baissent par effet d'arbitrage avec les obligations, d'autant plus que les coûts de financement des établissements financiers diminuent. Par ailleurs, en allégeant la contrainte budgétaire des pays européens, la politique monétaire de la BCE a réduit la fragmentation financière entre les pays de la zone euro, dont les taux souverains comme privés ont convergé.

Cet assouplissement a soutenu l'investissement et la consommation en desserrant la contrainte financière des agents économiques

En allégeant les conditions d'emprunt des entreprises et des ménages, la baisse des taux longs favorise directement l'investissement productif et immobilier. Pour les entreprises, des opportunités d'investissement deviennent rentables du fait d'une baisse du coût du capital. Les encours de crédit aux sociétés non financières ont ainsi accéléré en 2015, en France notamment (*graphique 4*).

2 - Taux souverains européens à 10 ans



Source : Banque centrale européenne

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

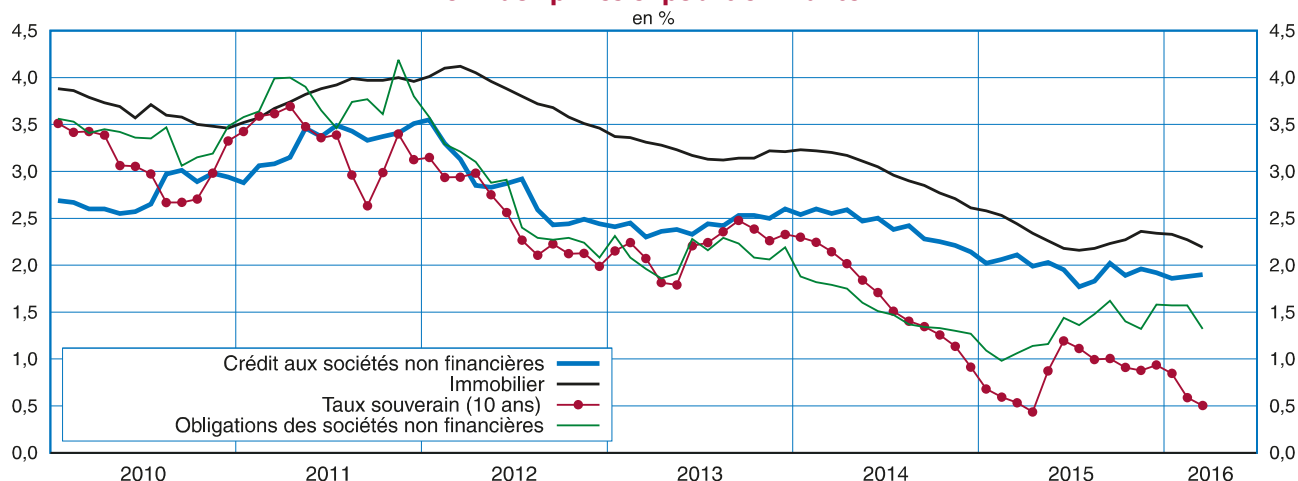
Pour les ménages, la capacité d'achat immobilier est accrue et peut se traduire par un surcroît d'investissement en logement, toutes choses égales par ailleurs.

Dans une moindre mesure, la baisse des taux courts soutient la consommation des ménages. Cet effet est *a priori* ambigu. Tout d'abord, la baisse des taux érode leurs revenus de propriété et limite ainsi leur consommation (effet « revenu »). Cependant, d'une part, les ménages non contraints financièrement sont incités à consommer davantage par un effet de substitution lié à un plus faible rendement de l'épargne. D'autre part, les ménages contraints profitent, quant à eux, de crédits à la consommation moins onéreux. En 2015, l'encours de crédits à la consommation a ainsi nettement progressé dans la zone euro. Au total, l'analyse empirique montre que l'effet de substitution l'emporte sur l'effet revenu et la baisse des taux accroît la consommation des ménages.

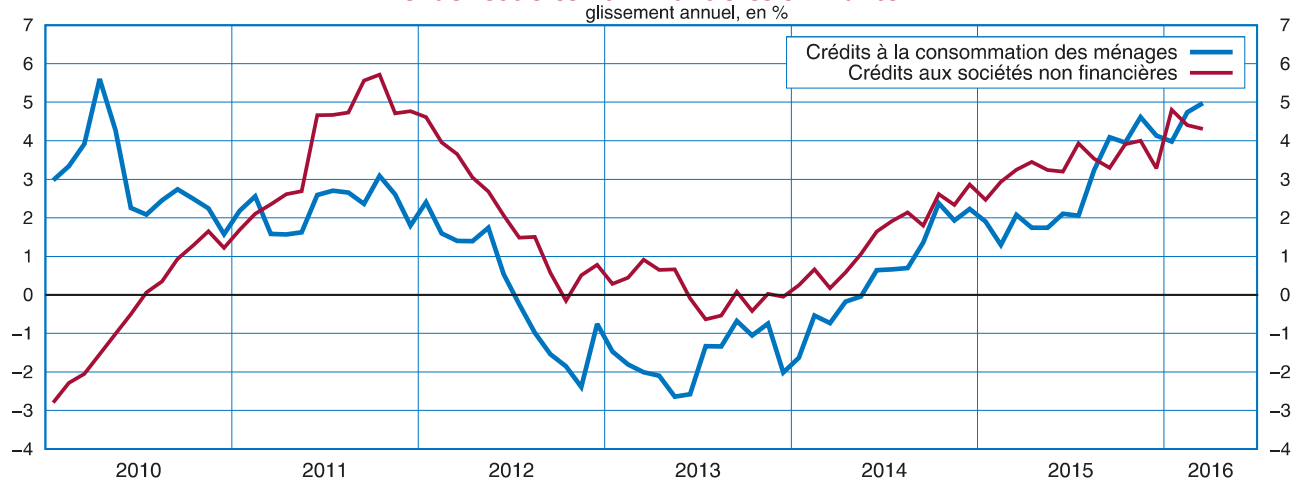
L'assouplissement quantitatif a contribué à la dépréciation de l'euro, favorisant la compétitivité des exportateurs de la zone

La politique monétaire accommodante menée par la BCE s'est également traduite sur le marché des changes par une dépréciation de l'euro. En effet, la diminution des taux d'intérêt, qu'elle provienne des mesures conventionnelles ou non conventionnelles, signifie une baisse du rendement des obligations des pays de la zone euro. Celles-ci deviennent moins intéressantes pour les investisseurs, vis-à-vis de titres souverains équivalents en qualité, notamment les obligations du Trésor américain ou les obligations britanniques. En ajustant leur portefeuille, les investisseurs vendent des actifs en euros contre des actifs en devises étrangères, ce qui conduit à déprécier l'euro par rapport aux autres devises.

3 - Taux privés et public en France



4 - Encours de crédits à la consommation des ménages et aux sociétés non financières en France



Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Les conséquences de la dépréciation de l'euro sont multiples. D'un côté, elle renchérit les importations et génère de l'inflation importée. De l'autre, elle joue favorablement sur l'activité de la zone euro en renforçant sa compétitivité-prix (Ducoudré et Heyer, 2014). L'affaiblissement de l'euro contribue alors à stimuler les exportations et à freiner les importations. Cependant, comme tous les pays de la zone euro bénéficient de cet effet, la compétitivité-prix des exportateurs français par rapport aux autres entreprises de la zone n'est pas améliorée. De plus, si l'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar (-16,4 % en 2015 par rapport à 2013) et de la livre (-14,5 %), il s'est apprécié vis-à-vis des monnaies émergentes si bien que le recul du taux de change effectif réel est moins marqué (-4,3 % ; *graphique 5*).

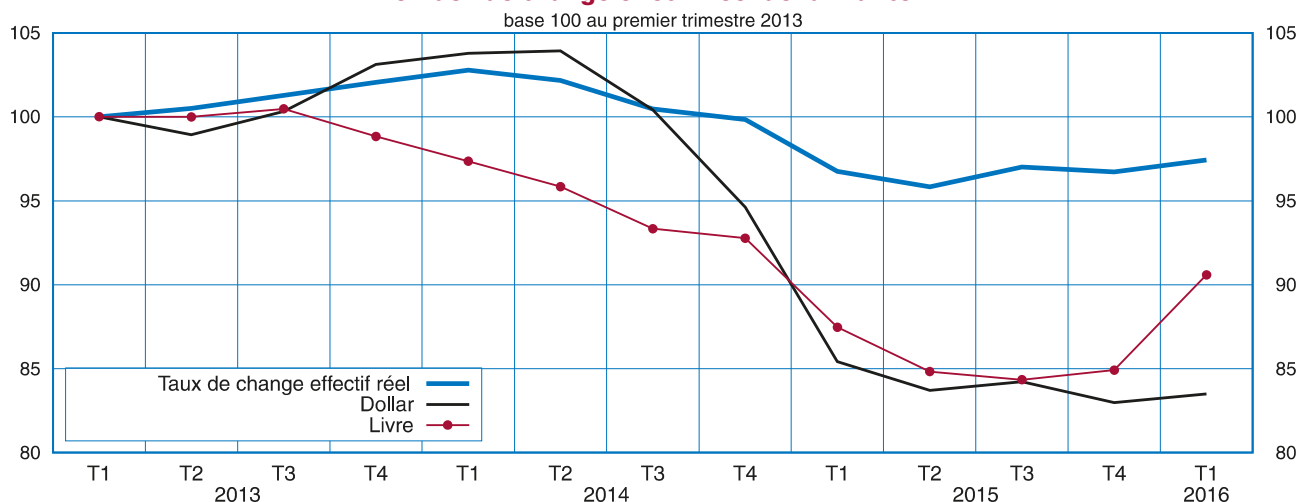
Au total, baisse des taux et dépréciation de l'euro auraient conduit à un surplus de la croissance française de 0,4 point

Les conséquences de la politique monétaire accommodante de la BCE – baisse des taux d'intérêt et dépréciation de l'euro – ont contribué favorablement et directement à l'activité de la France. En outre, elles ont également stimulé l'activité des autres pays de la zone euro, dont la demande domestique plus dynamique a entraîné un surcroît d'importations et, de ce fait, de la demande qu'ils ont adressée aux exportateurs français. Ce canal des échanges extérieurs a renforcé les effets macroéconomiques directs de la politique monétaire menée par la BCE dont a bénéficié la France. Au total, la baisse des taux d'intérêt et la dépréciation auraient conduit à un surplus de croissance française de 0,4 point en 2015, dont 0,2 point attribuable à la baisse des taux d'intérêt (essentiellement via l'investissement des entreprises) et 0,2 point à celle de l'euro (via le commerce extérieur).

La reprise de l'activité en Europe du Sud a également soutenu la croissance française

Après avoir été frappées par une forte hausse de leur coût de financement et avoir fourni des efforts budgétaires conséquents pour restaurer leur crédibilité, les économies d'Europe du Sud ont limité leur consolidation budgétaire dès 2014, contribuant ainsi à une reprise de leur demande intérieure. D'autres facteurs ont tiré la reprise, notamment le dynamisme de la demande externe et la levée des contraintes de financement pesant sur l'investissement productif (Fortin et al., 2015). La reprise de la demande dans ces économies a ainsi soutenu les exportations françaises.

5 - Taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar et de la livre sterling et taux de change effectif réel de la France



Sources : Banque centrale européenne, DG Trésor

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

La crise des dettes souveraines et les consolidations budgétaires qui en ont découlé ont fortement pénalisé l'activité en Europe du Sud jusqu'en 2014...

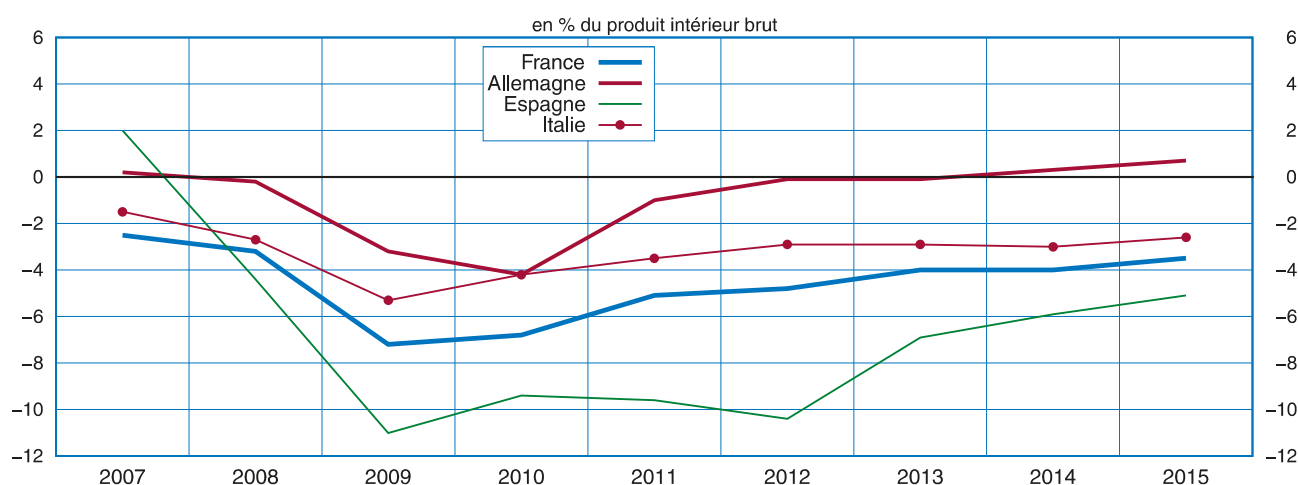
La crise économique de 2008 a entraîné une dégradation des finances publiques dans les pays de la zone euro, en particulier dans les pays d'Europe du Sud. (graphique 6). Confrontés à une forte hausse des coûts de financement, la plupart de ces pays ont lancé des politiques de consolidation budgétaire dès 2011 pour ramener leurs finances publiques sur une trajectoire soutenable (Kerdrain et Lapègue, 2011). En Espagne, la consolidation budgétaire s'est traduite par une réduction des dépenses et une hausse des recettes fiscales. Les taux d'imposition ont augmenté, la masse salariale publique a été modérée via des baisses de traitements des fonctionnaires et le gel des embauches. De plus, l'investissement public a été divisé par 2,7 entre 2010 et 2013. En Italie, les efforts budgétaires ont majoritairement porté sur les recettes, via une hausse de la fiscalité sur la consommation et le patrimoine des ménages (Audenaert et Laffeter, 2016).

... ce qui a affecté les exportations françaises

Ces efforts de consolidation ont pesé sur la demande intérieure des partenaires sud-européens de la France : directement, via de moindres dépenses de consommation et d'investissement publics, et indirectement via la baisse de la demande privée liée au moindre soutien au pouvoir d'achat des ménages et à l'anticipation d'une moindre demande par les entreprises. La demande des agents privés a également pâti d'autres chocs négatifs, notamment un resserrement important des conditions de crédit consécutif à la situation des banques de ces pays et à la hausse des coûts de financement souverain. Au total, en moyenne annuelle entre 2011 et 2013, la consommation des ménages s'est repliée de 3,3 % en Espagne, et de 3,2 % en Italie. Sur la même période, l'investissement productif des entreprises a reculé – ponctuellement en Espagne (-5,3 % en 2012, suivi d'un rebond à +3,5 % en 2013) et plus durablement en Italie (-9,2 % en 2012 puis -5,1 % en 2013).

En 2012 et 2013, la demande mondiale adressée à la France a ainsi fortement ralenti, croissant de 1,7 % en moyenne par an contre +5,3 % par an entre 2000 et 2011. Ce ralentissement provient essentiellement de l'essoufflement de la demande de la zone euro, dont la contribution à l'évolution de la demande mondiale est devenue neutre en moyenne en 2012 et 2013, contre une contribution moyenne de +2,6 points par an entre 2000 et 2011. En particulier, les importations de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal, qui représentent 17 % des exportations françaises, ont fortement baissé, freinant les ventes françaises et, partant, l'activité.

6 - Soldes publics dans les principales économies de la zone euro



Sources : Instituts nationaux statistiques, comptes des administrations publiques

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Les pays d'Europe du Sud ont limité leurs efforts budgétaires à partir de 2014

La demande intérieure a retrouvé de l'élan dans ces pays...

... ce qui a soutenu la demande adressée à la France

Depuis 2014, les tensions financières s'apaisant et compte tenu des efforts importants engagés les années précédentes, les pays d'Europe du Sud ont marqué une pause dans leurs efforts de consolidation budgétaire : les impulsions budgétaires ont été quasiment neutres dans les pays d'Europe du Sud en 2014 et en 2015 (*graphique 7*), voire positives en Espagne. Combiné à l'assouplissement des conditions financières et au besoin de renouvellement des capacités de production, cet arrêt de la consolidation budgétaire a facilité la reprise de la consommation et de l'investissement depuis deux ans, timidement en Italie, très rapidement en Espagne.

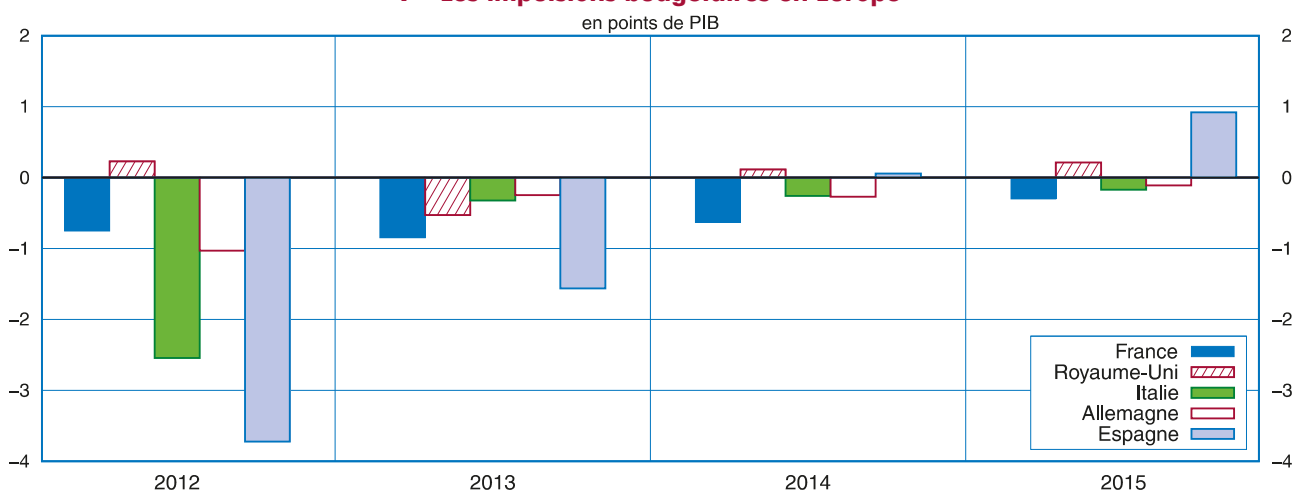
La consommation des ménages espagnols a ainsi franchement accéléré en 2014 (+1,2 %) puis en 2015 (+3,1 %), de même que la consommation des administrations publiques (+2,7 % en 2015 après une stabilité en 2014). En Italie, la consommation des ménages a renoué avec la croissance en 2014 (+0,6 % après -2,4 %) et accéléré en 2015 (+0,9 %). La consommation publique a cependant continué de reculer en 2015 (-0,7 % après -1,0 %).

En Espagne, les entreprises ont très vigoureusement augmenté leur investissement depuis 2013, notamment parce que la reconstitution de leur épargne les a en partie protégées de conditions de crédit plus strictes ; en outre, les entreprises espagnoles ont bénéficié d'une part du dynamisme de la demande externe dès 2013, d'autre part d'un stimulus budgétaire favorable à compter de 2014. En Italie, l'investissement en équipement n'a redémarré qu'en 2015 (+3,5 % après -2,7 % en 2014), porté par la demande, alors que les conditions financières devenaient moins contraignantes.

La reprise de la demande intérieure dans ces pays a soutenu la demande mondiale adressée à la France : sur 3,3 % de croissance en 2015 (après +3,9 % en 2014), 0,9 point provient des importations espagnoles et italiennes (après +0,5 point en 2014). Ainsi, la valeur des exportations françaises à destination de l'Espagne et de l'Italie a accéléré, augmentant de 4,4 % en 2015 après +3,5 % en 2014. Ce redémarrage de l'Europe du Sud, au-delà de l'effet attendu de la baisse des taux d'intérêt et du prix du pétrole¹, a contribué à accroître la demande mondiale adressée à la France de +0,5 point en 2015, ce qui aurait généré un surplus de croissance française de +0,1 point.

1. Les chocs de demande mondiale adressée à la France sont purgés des effets spécifiques aux chocs précédents (voir *annexe*).

7 - Les impulsions budgétaires en Europe



Note : une impulsion budgétaire désigne la variation du déficit structurel d'une économie, c'est-à-dire corrigé des fluctuations conjoncturelles. Une impulsion budgétaire de signe négatif correspond à une diminution du déficit structurel, une impulsion budgétaire de signe positif correspond à une dégradation de ce déficit.

Sources : OCDE, *Economic Outlook* (novembre 2015) et calculs des auteurs pour corriger des déficits 2015 notifiés par les États européens en mars 2016

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Le ralentissement des émergents a freiné la reprise

L'activité des économies émergentes a ralenti en 2015, au-delà de l'effet attendu pour les pays exportateurs de matières premières. Cette décélération a amoindri la demande mondiale adressée à la France en 2015.

En Chine, la croissance s'est infléchie et les importations se sont repliées

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 décru progressivement pour se situer en 2015 légèrement au-dessous de 7 %. Ce ralentissement traduit d'abord celui de la demande intérieure, affaiblissant les importations chinoises. Ainsi, après avoir progressé de façon soutenue pendant 15 ans, les importations chinoises ont baissé en 2015, perdant 15 % de leur valeur et contribuant négativement à la demande mondiale adressée aux exportateurs européens.

La valeur des exportations françaises à destination de la Chine a cependant augmenté (près de 10 % par an en 2014 et en 2015). En effet, le modèle de croissance chinois est désormais soutenu par la demande des ménages². Du fait d'une spécialisation sectorielle orientée vers la consommation, les entreprises exportatrices françaises sont donc bien positionnées. Mais sans le ralentissement chinois, elles auraient pu augmenter davantage leurs ventes dans ce pays. De plus, la baisse des importations chinoises en 2015 a affecté l'activité de l'ensemble de l'Asie, limitant les importations de la plupart des partenaires commerciaux de la France dans la zone (Corée, Hong-Kong, Malaisie, Thaïlande, etc.)

En 2015, les importations russes se sont effondrées

L'activité russe a ralenti à partir de la crise russo-ukrainienne et s'est contractée depuis la mise en place de sanctions économiques et financières réciproques à l'été 2014. La fuite des capitaux de Russie et la chute parallèle des prix des matières premières ont généré une crise majeure du rouble, entraînant une flambée de l'inflation. En conséquence, le pouvoir d'achat des ménages russes s'est détérioré depuis mi-2014, limitant leur consommation. De plus, la forte dégradation des finances publiques suivant celle des recettes pétrolières a entraîné de nouvelles coupes dans les dépenses publiques. Ainsi, en 2015, la demande intérieure russe s'est fortement contractée, entraînant les importations qui ont chuté de plus d'un quart en un an.

La contribution de la Russie à l'évolution de la demande mondiale adressée à la France était de +0,1 point en 2012 et 2013. Cette contribution est ensuite devenue négative, à hauteur de -0,2 point en 2014 et de -0,5 point en 2015. Ainsi, les exportations françaises à destination de la Russie se sont effondrées de 2,2 milliards d'euros en 2015.

Les économies émergentes ont tourné au ralenti en 2015...

La situation des autres économies émergentes est contrastée. En 2015, le PIB brésilien s'est contracté de 3,9 %, du fait d'un fort repli de la demande intérieure : la consommation des ménages a diminué d'autant, l'investissement a plongé (-14 % en 2015) et les importations ont reflété cet effondrement de la demande (-14 %). Au contraire, les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) ont conservé une croissance plutôt dynamique, et ont fait preuve de résilience face à la crise russo-ukrainienne³. La Turquie a également continué de croître vigoureusement en 2015 malgré l'embargo russe et les tensions géopolitiques à sa frontière. Enfin, l'activité indienne est restée soutenue.

2. « Malgré le ralentissement chinois, la France augmente ses exportations vers la Chine », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 125-127.

3. « Les économies des pays d'Europe centrale et orientale ont été résilientes face à la crise russo-ukrainienne », *Note de conjoncture*, décembre 2015, p. 129-131.

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

... et leurs importations ont quasiment stagné ce qui a affecté l'économie française à hauteur de 0,2 point de PIB

Au total, l'activité dans les économies émergentes a nettement décéléré, le ralentissement de la Chine et les récessions russe et brésilienne l'emportant sur les économies encore dynamiques : +4,0 % en 2015 après +4,6 % en 2014 contre +5,5 % en moyenne par an entre 2011 et 2013.

Les importations totales des économies émergentes ont accompagné ce mouvement : après une expansion à +7,4 % en volume par an en moyenne entre 2011 et 2013, celles-ci ont fortement ralenti dès 2014 (+3,7 %) puis en 2015 (+0,5 %). Ce ralentissement n'est pas imputable aux évolutions du prix du pétrole : dans la modélisation retenue (modèle NiGEM), les transferts de revenus en 2015 consécutifs à la baisse des prix des matières premières ont une contribution nulle à l'évolution agrégée des importations des pays émergents, les baisses d'importations dans les pays exportateurs d'hydrocarbures étant compensées par les hausses dans les pays importateurs. Le ralentissement des économies émergentes a représenté une perte de 1,4 point de la demande mondiale adressée à la France en 2015 et aurait réduit de 0,2 point la croissance du PIB.

La croissance française est restée limitée par des facteurs internes

L'investissement des ménages a continué de peser sur la croissance

La croissance française en 2015 a été soutenue par des facteurs extérieurs, tandis que des facteurs internes ont continué de la freiner.

De 2000 à 2007, l'investissement des ménages en construction a été très dynamique, croissant de 3,0 % par an en moyenne. En effet, plusieurs facteurs favorables se sont conjugués sur cette période : la part de la classe d'âge la plus encline à l'acquisition (30-59 ans) a augmenté de 1,0 point dans la population ; le pouvoir d'achat des ménages a progressé de 2,4 % par an en moyenne ; les évolutions des prix ont rendu l'achat dans le neuf plus avantageux que dans l'ancien (Sutter *et al.*, 2015). Depuis la crise de 2008-2009, l'investissement en construction des ménages n'a cessé de chuter, se repliant de 3,3 % par an en moyenne entre 2008 et 2015. Malgré l'accélération du pouvoir d'achat des ménages depuis 2014 (+0,7 % puis +1,6 % en 2015), leur investissement a de nouveau reculé en 2015, coûtant 0,1 point à la croissance française. Les autres facteurs à l'origine du dynamisme entre 2000 et 2007 (démographie, prix immobiliers) ont en effet cessé de jouer favorablement.

En France, la consolidation budgétaire passée a continué de peser sur l'activité en 2015

La consolidation budgétaire est le deuxième facteur interne ayant freiné la croissance française. Par rapport à l'Espagne et à l'Italie, la consolidation budgétaire française a été moins forte en 2012 et en 2013 mais elle s'est poursuivie en 2014. Par ailleurs, l'effet des mesures budgétaires sur l'activité diffère selon leur type. Les baisses de dépenses en biens et services ont un effet immédiat sur l'activité. À l'inverse, les hausses d'impôts ont un effet moins récessif à court terme, car les ménages comme les entreprises lissent les fluctuations de leur revenu sur leurs dépenses, mais cet effet se diffuse dans le temps. Ainsi, les hausses passées d'impôts de 2011 à 2014 ont encore affecté l'activité en 2015. En outre, en 2015, la baisse des impôts sur les entreprises n'a pas eu un effet immédiat suffisant pour compenser la chute de l'investissement public.

Les hausses passées de prélèvements sur les ménages ont continué de peser sur leur consommation en 2015

Tout d'abord, la hausse passée des impôts a grevé indirectement la croissance via la dégradation du pouvoir d'achat des ménages. De 2011 à 2013, la fiscalité directe (cotisations et impôts) sur les ménages s'est fortement alourdie. En 2014 et en 2015, elle s'est quasiment stabilisée mais la fiscalité indirecte a augmenté (hausse de TVA et de taxes sur l'énergie). Cependant les ménages lissent les chocs sur leur pouvoir d'achat dans leur consommation si bien que les hausses d'impôts de 2011 à 2013 ont été en partie absorbées par une baisse du taux d'épargne. Depuis 2014, les hausses d'impôts sur les ménages ont été moins fortes mais ceux-ci ont reconstitué leur taux d'épargne. Au total, l'évolution de la consommation des ménages en 2015 est restée affectée par les hausses

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

L'investissement public a chuté en 2014 et 2015

Les prélèvements sur les entreprises ont baissé depuis 2014 après avoir beaucoup augmenté

d'impôts passées, ce qui aurait pesé sur la croissance à hauteur de 0,3 point de PIB (*tableau 1*).

À partir de 2014, l'effort budgétaire a globalement porté sur les dépenses, plus que sur les recettes. Alors que la consommation publique a augmenté à une allure proche de son rythme tendanciel depuis cinq ans (autour de +1,2 % par an ; cf. Lequien et Montaut, 2014), l'investissement public a, lui, chuté en 2014 (-5,8 %) et en 2015 (-3,9 %), sous l'effet du cycle électoral municipal et de la baisse des dotations globales de fonctionnement aux collectivités locales. Cette baisse a participé à la résorption du déficit public, mais elle a aussi affecté directement l'activité à hauteur de 0,1 point en 2015.

Les prélèvements sur les entreprises ont également pesé sur leur activité, via l'effet de la dégradation de leur situation financière sur leurs décisions d'investissement. Ainsi, les hausses de la fiscalité sur les bénéfices des entreprises et des cotisations à la charge des employeurs ont contribué à détériorer la situation financière des sociétés non financières entre 2010 et 2013, à hauteur de 10 points de leurs marges (*graphique 8*), soit 1,7 point de PIB. Par son ampleur et son effet persistant dans le temps, ce choc fiscal a continué de peser sur la croissance en 2015. En 2014 et 2015, de petites hausses de cotisations sociales employeurs ont légèrement amplifié l'effet négatif du choc initial. Ces hausses d'impôt passées auraient continué de pénaliser l'activité en 2015 à hauteur de 0,4 point (*tableau 2*) : en effet, les hausses de prélèvements sur les entreprises mettent du temps à se diffuser dans l'économie. Elles affectent l'activité via une baisse de l'investissement et, dans une moindre mesure, de la consommation liée à la modération salariale.

Tableau 1 - Impulsion budgétaire retenue en point de PIB et effet sur l'activité - Ménages

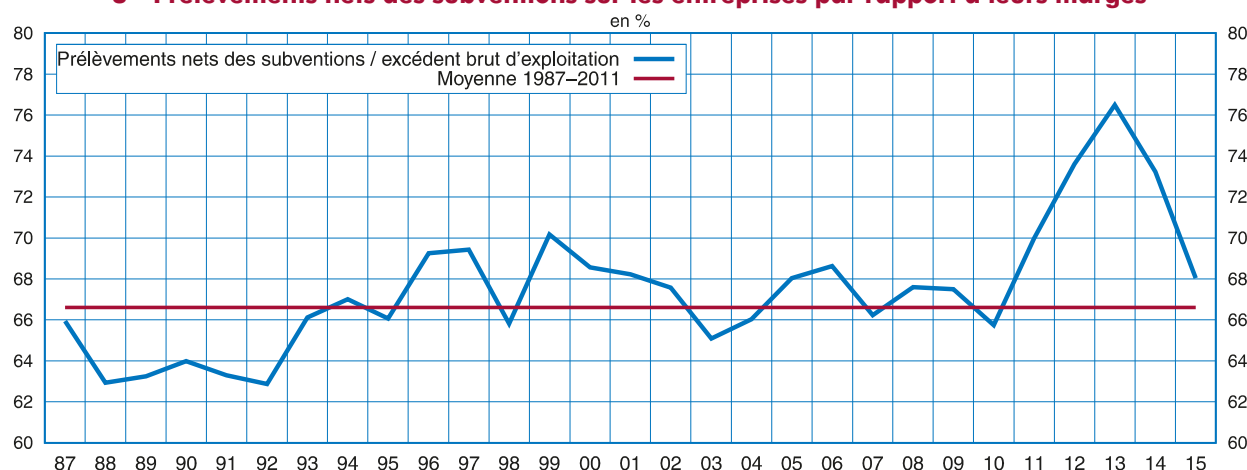
Mesures touchant les ménages			2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fiscalité indirecte	Part du PIB		0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0
	Impact sur la croissance		0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
Fiscalité directe	Part du PIB		0,3	0,7	0,6	0,2	0,0	0,0
	Impact sur la croissance		0,0	-0,4	-0,7	-0,4	-0,1	0,1
Total	Part du PIB		0,3	0,8	0,6	0,5	0,1	0,0
	Impact sur la croissance		0,1	-0,4	-0,7	-0,6	-0,3	-0,1

Prévision

Lecture : le tableau représente l'ampleur des impulsions budgétaires en points de PIB ainsi que leur impact cumulé sur le taux de croissance du PIB. Par exemple, en 2014, les hausses de fiscalité indirecte représentent une impulsion budgétaire de 0,3 point de PIB et les hausses cumulées de cette fiscalité ont un impact sur la croissance du PIB de -0,2 point (cf. *annexe* pour une description détaillée).

Source : Insee

8 - Prélèvements nets des subventions sur les entreprises par rapport à leurs marges



Source : Insee

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

À l'inverse, des mesures de baisse de prélèvements sur les entreprises ont soutenu l'activité : le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité (PRS) ont entraîné une baisse des prélèvements représentant 0,5 point de PIB en 2015, après déjà 0,5 point en 2014 (*tableau 2*). Comme ces mesures se rapprochent d'une baisse du coût du travail pour les bas salaires, leur effet sur l'activité est un peu plus rapide que celui d'une variation de l'impôt sur les sociétés. Ces mesures auraient permis d'améliorer de 0,4 point l'activité en 2015. Globalement, les effets sur l'activité des mesures passées et contemporaines sur les entreprises se sont compensés.

Au final, impulsions extérieures favorables et freins intérieurs se sont compensés

Finalement, en 2015, les facteurs externes auraient soutenu la croissance à hauteur de +0,5 point (*tableau 3*). La contribution de la baisse du prix des matières énergétiques à l'activité serait de +0,3 point, celle de la politique monétaire de la BCE de +0,4 point. Seule la demande des partenaires a légèrement limité la croissance, l'effet négatif du ralentissement des pays émergents ayant plus que compensé l'effet positif de la reprise en Europe du Sud.

Tableau 2 - Impulsion budgétaire retenue en point de PIB et effet sur l'activité - Entreprises

Mesures touchant les entreprises		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hausse passée des prélèvements	Part du PIB	0,6	0,5	0,7	0,0	-0,3	0,0
	Impact sur la croissance	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3
CICE et PRS	Part du PIB	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	0,0
	Impact sur la croissance	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,3
Total	Part du PIB	0,6	0,5	0,7	-0,5	-0,8	0,0
	Impact sur la croissance	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0

Prévision

Lecture : le tableau représente l'ampleur des impulsions budgétaires en points de PIB ainsi que leur impact cumulé sur le taux de croissance du PIB. Par exemple, le CICE et le PRS représentent une impulsion budgétaire de -0,5 point de PIB en 2014 et en 2015 et leur impact sur la croissance du PIB est de 0,4 point en 2015 (cf. *annexe* pour une description détaillée).

Source : Insee

Tableau 3 - Impact des « chocs » internes et externes sur la croissance du PIB

	2015	2016
Impact sur le taux de croissance du PIB	0,0	0,3
Impact des facteurs externes	0,5	0,4
dont :		
baisse du prix des matières premières énergétiques	0,3	0,4
politique monétaire accommodante de la BCE	0,4	0,2
<i>effet de la baisse des taux d'intérêt</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
<i>effet de la dépréciation de l'euro</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>
demande des partenaires	-0,1	-0,2
<i>effet de la reprise en Europe du Sud</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
<i>effet du ralentissement des émergents</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>
Impact des facteurs internes	-0,5	-0,1
dont :		
effet des hausses passées des prélèvements	-0,7	-0,4
mesures d'allègement du coût du travail (CICE et PRS)	0,4	0,3
effet des mesures en dépenses	-0,1	0,0
recul de l'investissement des ménages	-0,1	0,0

Prévision

Lecture : les effets mesurés tiennent compte des différents chocs observés jusque fin 2015. Sont inclus les chocs sur les années passées (par exemple la hausse de la fiscalité des années 2011 à 2013 pèse encore sur la croissance en 2015, la baisse du prix des matières premières énergétiques de 2014 joue à plein sur la croissance de 2015). Mais les chocs ultérieurs sont exclus, y compris pour 2016, à l'exception de la demande des partenaires, des mesures en dépenses et de l'investissement des ménages. Par exemple, l'impact des fluctuations du prix des matières premières énergétiques début 2016 n'est pas considéré, l'effet de +0,4 point sur 2016 ne dépend que de la baisse constatée jusque fin 2015.

Source : Insee

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Les facteurs internes auraient limité la croissance de 0,5 point. Les mesures d'allègement du coût du travail (CICE et PRS) l'auraient soutenue pour 0,4 point, mais les hausses passées des prélèvements sur les entreprises et les ménages ont encore pesé, et auraient grevé la croissance de 0,7 point. Le recul de l'investissement des ménages a freiné l'économie de 0,1 point, et l'investissement des administrations publiques l'a limitée pour 0,1 point. Au total, les facteurs internes auraient donc compensé les impulsions extérieures favorables et l'activité française a crû de 1,2 % en 2015, pratiquement à son rythme tendanciel (Lequien et Montaut, 2014).

L'activité accélérerait en 2016

Certains facteurs exogènes s'essouffleraient

En 2016, certains facteurs exogènes de croissance semblent s'essouffler : c'est notamment le cas de la baisse de l'euro qui ne contribuerait quasiment plus à la croissance en 2016. De même, les importations des pays de la zone euro ralentiraient, la dynamique de rattrapage s'essoufflant, notamment en Espagne, alors que, de leur côté, les économies émergentes tourneraient encore au ralenti et continueraient de peser autant qu'en 2015.

Mais d'autres facteurs joueraient encore favorablement

En revanche, sauf remontée des cours, l'effet de la baisse passée du prix des hydrocarbures continuerait de contribuer favorablement, un peu plus même qu'en 2015 (+0,4 point après +0,3 point). De même l'effet de la baisse des taux d'intérêt se diffuse lentement et continuerait de favoriser la croissance en 2016 avec un effet aussi ample qu'en 2015 (+0,2 point).

Les freins internes se desserreraient

De plus, les freins propres à l'économie française se desserreraient. La hausse des permis de construire et des mises en chantier de logements neufs présage d'une stabilisation de l'investissement des ménages en cours d'année, déjà perceptible au premier trimestre 2016. Il serait notamment soutenu par l'accélération passée du pouvoir d'achat, l'amélioration continue des conditions d'emprunt et par des mesures spécifiques (renforcement du prêt à taux zéro, montée en charge du dispositif Pinel). En outre, l'évolution des prix des logements neufs, relativement à ceux de l'ancien, qui a contribué au recul de l'investissement des ménages entre 2008 et 2015, cesserait de peser en 2016. De même l'investissement public cesserait de chuter. Ces deux postes deviendraient neutres sur la croissance après y avoir contribué au total pour -0,2 point en 2015.

Le CICE, le PRS et le plan d'urgence pour l'emploi continueraient de favoriser la croissance tandis que l'effet récessif des hausses des prélèvements passés, auprès des ménages et des entreprises, s'atténuerait. Ainsi, la prévision de croissance pour 2016 dans cette *Note de conjoncture* est de +1,6 % en moyenne annuelle, après +1,2 % en 2015. ■

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Bibliographie

- Audenaert D., Laffeter Q.** (2016), « Trajectoire des soldes publics de cinq pays de la zone euro depuis la crise », *L'Économie française*, Insee Références [à paraître].
- Bortoli C., Milin K.** (2016), « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ? », *Note de conjoncture*, mars, p. 41-61.
- Direction générale des douanes et droits indirects (DGDDI)** (2016), « La Russie concentre la baisse des exportations vers les pays producteurs de pétrole », *Le Chiffre du Commerce extérieur - Études et éclairages*, n°65, avril.
- Ducoudré B., Heyer É.** (2014), « Baisse de l'euro et désinflation compétitive, quel pays en profitera le plus ? », *Revue de l'OFCE / Analyse et prévisions* n° 136.
- Fortin A., Giraud C.-J., Lalande É.** (2015) « Le financement des entreprises, clé des divergences d'investissement entre Italie et Espagne », *Note de conjoncture*, décembre.
- Hauseux Y., Pramit J.** (2016), « Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013 », *Note de conjoncture*, mars.
- Héam J.-C., Marc B., Lee R., 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.
- Kerdrain C., Lapègue V.** (2011), « Resserrement budgétaire en Europe : quels effets ? », *Note de conjoncture*, mars.
- Klein C., Simon O.** (2010), « Le modèle MÉSANGE réestimé en base 2000, Tome 1 – Version avec volumes à prix constants », *Document de travail G2010/03*, Insee.
- Lequien M., Montaut A.** (2014), « Croissance potentielle en France et en zone euro : un tour d'horizon des méthodes d'estimation », *Document de travail G2014/09*, Insee, juillet.
- Sutter C., Faubert V., Monnet É.** (2015), « Malgré la reprise du pouvoir d'achat, la construction de logements continuerait de baisser en 2015 », *Note de conjoncture*, juin. ■

Annexe - Modélisation des chocs externes et internes dans les modèles Mésange et NiGEM

L'estimation de l'impact des facteurs sur la croissance française en 2015 repose ici sur des variantes, c'est-à-dire en estimant l'écart entre l'évolution de l'économie française à la suite d'un choc donné et l'évolution qui aurait prévalu dans un scénario de référence en l'absence du choc. S'agissant des facteurs externes, le scénario de référence correspond à un environnement extérieur qui aurait été figé à son état moyen de 2013, un traitement *ad hoc* étant nécessaire pour traiter la dynamique de la demande mondiale. Le choix de l'année 2013 permet de mieux comprendre l'accélération de l'activité en 2015, en considérant non seulement les chocs intervenus en 2015 mais aussi la propagation des chocs amorcés en 2014 et dont l'effet a persisté en 2015. S'agissant des facteurs internes, le scénario de référence correspond, sauf mention explicite, à une tendance d'évolution de ces facteurs.

Deux modèles macroéconomiques ont été utilisés dans le cadre de cette évaluation :

- le modèle Mésange, modèle macroéconométrique trimestriel de l'économie française développé et utilisé conjointement par l'Insee et la DG Trésor (Klein et Simon, 2010). L'économie française y est modélisée sous la forme d'une petite économie ouverte - l'environnement international étant supposé exogène - à trois secteurs d'activité (manufacturier, non manufacturier et non marchand). De taille moyenne (environ 500 équations), Mésange se caractérise par une dynamique keynésienne à court terme et un équilibre de long terme déterminé par des facteurs d'offre ;
- le modèle NiGEM, modèle multi-pays, structurellement proche de Mésange et développé par le *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR). L'utilisation de ce modèle permet d'affiner la modélisation des chocs extérieurs dans le modèle Mésange, en prenant en compte la réaction du reste du monde à ces mêmes chocs (voir *infra*).

Les chocs externes considérés sont les suivants : la baisse du prix des matières premières énergétiques (pétrole, gaz, houille et lignite), la baisse des taux d'intérêt et la dépréciation de l'euro imputables à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), l'inflexion dans la croissance des pays émergents et, enfin, la meilleure orientation de la demande des pays de la zone euro.

L'évaluation de la réponse de l'économie française à ces chocs pris individuellement en écart au scénario de référence permet, sous l'hypothèse de linéarité des modèles, de distinguer leurs contributions respectives à la croissance du PIB en 2015. Comme pour tout exercice de ce type, l'ampleur des estimations dépend aussi des hypothèses choisies pour déterminer ce scénario contrefactuel.

Baisse du prix des matières premières énergétiques

Le prix du baril de pétrole libellé en euro a chuté de 9 % en 2014 et de 42 % en 2015 par rapport à sa valeur moyenne de 82 € en 2013. Le prix du gaz naturel importé a baissé de 15 % en 2014 et de 26 % en 2015 par rapport à son niveau moyen de 8,9 € en 2013 (par million de *British Thermal Unit*). Enfin, par rapport à 2013, le prix d'importation de houille et lignite a diminué de 17 % en 2014 et de 20 % en 2015. En écart au scénario de référence, ces chocs représentent une baisse de la facture énergétique de la France, puisqu'ils réduisent le prix d'importation des extractions d'hydrocarbures, de houille et de lignite ainsi que le prix d'importation des produits de cokéfaction et de raffinage. La baisse de la facture énergétique représente ainsi 0,3 point de PIB en 2014 et 1,1 point en 2015.

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

Une première estimation d'impact est menée dans le modèle Mésange uniquement : la baisse de la facture énergétique diminue le prix des importations d'énergie avec, par conséquent, une baisse des coûts de production pour les entreprises et des consommations d'énergie pour les ménages. Ces deux effets sont favorables à l'activité et se diffusent ensuite à l'économie toute entière, notamment en stimulant la consommation des ménages et l'investissement et en améliorant la compétitivité-prix des entreprises.

Une telle estimation reste toutefois partielle car elle ne prend pas en compte la réaction des pays partenaires de la France au choc considéré. Ces derniers étant principalement importateurs de produits pétroliers, ils bénéficient comme la France de la baisse du prix des matières premières énergétiques : leur activité s'en trouve stimulée, ce qui se traduit par un surplus de demande adressée à la France ; par ailleurs, leurs coûts de production sont également allégés, d'où un moindre gain de compétitivité-prix pour l'économie française, par rapport à l'estimation partielle, ce qui conduit à diminuer l'effet obtenu par la seule estimation partielle. En pratique, la réaction du reste du monde au choc considéré a été évaluée à l'aide du modèle NiGEM : celle-ci a ensuite été injectée comme intrant dans le modèle Mésange, pour obtenir une estimation complète de l'impact du choc pétrolier sur l'activité française.

Baisse des taux d'intérêt

La baisse des taux directeurs, la mise en œuvre du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE ainsi que la faiblesse de l'inflation en zone euro sont parmi les principales causes de la baisse observée des taux d'intérêt. Cette baisse des taux a un impact sur l'offre de crédit sur tous les supports (dette publique, crédit à la consommation, crédit immobilier, prêt aux entreprises, etc.), ainsi que sur l'ensemble des maturités. Toutefois, le modèle Mésange ne permet pas une telle précision et synthétise plus simplement l'ensemble de ces crédits par deux taux : un taux court représenté par le taux *Euro interbank offered rate* à trois mois (Euribor), ainsi qu'un taux long modélisé par le taux à 10 ans des obligations assimilables du Trésor (OAT). La réaction du secteur public à la baisse des taux d'emprunt souverains n'est pas prise en compte dans cette évaluation.

Concrètement, les chocs modélisés dans le modèle Mésange correspondent :

- à une baisse du taux des OAT de maturité 10 ans de 54 points de base en 2014, puis de 134 points de base en 2015 par rapport à sa valeur moyenne en 2013 de 219 points de base ;
- à une stagnation en 2014 du taux Euribor à trois mois en 2014 puis à une baisse de celui-ci de 24 points de base en 2015 par rapport à sa valeur moyenne de 2013 de 22 points de base.

Dans le modèle Mésange, la baisse des taux d'intérêt se traduit par une diminution du coût du capital des entreprises, ce dernier reposant, pour le détenteur d'une unité de capital, sur l'arbitrage entre la louer à une entreprise ou la placer au taux d'intérêt à 10 ans. Il s'ensuit une hausse de l'investissement des entreprises et, dans un deuxième temps, une baisse des prix de production, améliorant la compétitivité-prix des entreprises. Du côté des ménages, la baisse des taux d'intérêt stimule la consommation et l'investissement. L'ensemble de ces effets conduit à un impact positif sur l'activité.

Dépréciation de l'euro

L'impact de la dépréciation de l'euro est évalué en considérant le taux de change réel effectif de la France¹ : par rapport à sa valeur moyenne de 2013, celui s'est en effet apprécié de 0,4 % en 2014 puis déprécié de 4,3 % en 2015. Le choix d'un taux de change réel plutôt que nominal permet de rendre compte de l'évolution effective des prix relatifs entre l'économie française et ses partenaires commerciaux, qui déterminent les effets de compétitivité liés à la variation de l'euro sur la période.

Comme pour le choc précédent, l'évaluation du choc est effectuée à l'aide du modèle Mésange, en prenant en compte les effets de bouclage international à l'aide du modèle NiGEM. En effet, de façon analogue au choc de prix des matières premières énergétiques vu plus haut, la dépréciation de l'euro touche également ses partenaires de la zone euro, et modifie la demande qu'ils adressent à la France ainsi que leurs prix domestiques. Globalement, la dépréciation de l'euro se traduit par une amélioration de la compétitivité-prix des entreprises, ce qui stimule les exportations et, du fait de biens importés plus chers, réduit les importations au profit de la consommation domestique. L'impact est positif sur l'activité.

Faible croissance des pays émergents et reprise de la demande d'Europe du Sud

La reprise de la demande en Europe du Sud (Espagne, Italie), en partie stimulée par la pause décidée dans les efforts de consolidation budgétaire depuis 2014, a soutenu la demande adressée à la France.

À l'opposé, la morosité de l'activité des émergents (Chine, Russie, etc.) en 2015 a eu un effet négatif sur la demande adressée à la France directement, et indirectement en pesant sur l'activité des partenaires commerciaux de la France.

La prise en compte de ces effets sur la demande mondiale adressée à la France nécessite, comme pour les autres chocs, de se placer en écart au scénario de référence. Ce dernier est toutefois plus difficile à définir que pour les chocs précédents : geler la demande mondiale adressée à la France à son niveau moyen de 2013, comme cela est fait pour le prix du pétrole ou l'euro, n'est pas pertinent car cela omettrait la dynamique tendancielle de la demande mondiale adressée à la France dans les années antérieures.

Des choix *ad hoc* ont donc dû être faits. Pour les économies avancées, le scénario de référence correspond ainsi à un maintien de la croissance de la demande adressée à la France par ces économies à son rythme moyen des années 2003 à 2013, intégrant à la fois les années précédant la crise, la crise elle-même et la reprise qui a suivi. Retenir une période de référence plus courte aurait conduit à retenir une tendance trop affectée par la grande récession puis la crise des dettes souveraines en Europe du Sud.

Pour les économies émergentes, le scénario de référence correspond à un maintien de la croissance de la demande

1. Le taux de change effectif nominal de l'euro pour la France est une moyenne pondérée (la pondération étant spécifique à la France) des taux de change de l'euro par rapport aux monnaies de ses partenaires hors zone euro. La pondération du taux de change par rapport à un partenaire hors zone euro tient compte de la part de marché de la France dans ce pays et des parts de marché de ce pays et de la France dans chacun des marchés tiers. Le taux de change effectif réel de l'euro pour la France tient compte, outre le taux de change, du rapport des prix à l'exportation de la France avec les pays concurrents de la zone considérée.

Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés

adressée à la France par ces économies à son rythme moyen sur les années récentes (2011-2013) : ce choix permet de ne pas intégrer le fort dynamisme de ces économies dans les années précédant la crise, qui correspond à une période de rattrapage non représentative d'une tendance de long terme.

Implicitement, ce scénario suppose ainsi, en l'absence de choc, une croissance tendancielle de la demande mondiale adressée à la France de l'ordre de 4,0 % par an. En 2015, elle a crû de +3,7 %. Enfin, les chocs ainsi calculés de demande mondiale adressée à la France sont purgés des effets spécifiques aux chocs précédents (baisse du prix des matières premières énergétiques, baisse des taux d'intérêt et dépréciation de l'euro, qui ont stimulé la demande adressée à la France de +0,7 point). Au total, le choc de demande mondiale adressée à la France en 2015 est de -1,0 point (-1,4 point en provenance des émergents, +0,5 point en provenance de la zone euro et -0,1 point des autres avancés). C'est ce choc qui est injecté dans le modèle Mésange pour en évaluer l'impact sur l'économie française.

Investissement des ménages

Pour l'investissement des ménages, le choc est mesuré comme l'écart de l'investissement constaté à sa croissance tendancielle estimée à +1,2 % par an (Lequien et Montaut, 2014).

Consommation et investissement publics

Comme pour l'investissement des ménages, le choc de consommation et d'investissements publics est mesuré comme l'écart entre l'évolution constatée en volume et une croissance tendancielle estimée à +1,2 % par an. Leur impact est ensuite simulé à l'aide du modèle Mésange : les effets sont quasiment immédiats, avec des multiplicateurs légèrement supérieurs à l'unité dans les premières années consécutives aux chocs.

Prélèvements sur les ménages

Deux types de mesures sont distingués : les chocs de fiscalité directe (impôts sur les revenus, etc.) et les chocs de fiscalité indirecte (TVA, etc.). Suivant Hauseux et Pramit (2016), le choc de fiscalité directe est calculé comme l'écart entre l'évolution des prélèvements sur les ménages et l'évolution des revenus d'activité (représentant l'assiette des prélèvements). Les mesures de fiscalité indirecte sont appréhendées comme l'écart entre l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et celui mesuré à

fiscalité constante par Eurostat. Enfin, les mesures relatives aux prestations sont assimilées à des chocs de fiscalité directe. Elles sont calculées comme l'écart entre l'évolution observée et l'évolution tendancielle estimée à +1,2 % par an en termes réels.

Simulées à l'aide du modèle Mésange, les mesures de fiscalité indirecte ont un effet moins récessif à court terme que les mesures de fiscalité directe du fait des mécanismes d'indexation qui protègent en partie le pouvoir d'achat des ménages et donc leur consommation. Cependant, l'effet de long terme est comparable.

Prélèvements sur les entreprises

Deux chiffrages ont été réalisés. Le premier en utilisant une impulsion estimée selon une méthode proche de celle proposée sur les ménages : les chocs sont alors définis comme l'écart entre l'évolution des prélèvements nets des subventions sur les entreprises et l'évolution de l'excédent brut d'exploitation (censé représenter l'assiette des prélèvements). Le second à partir des données fournies dans les Rapports économiques, sociaux et financiers (RESF) annexés aux différents projets de loi de finances (mesures nouvelles en prélèvements obligatoires). Pour ces chiffrages, deux types de mesures sont distingués : les chocs qui influent sur le coût du travail (cotisations sociales, subventions comme le CICE) et les chocs qui portent sur les revenus des entreprises, de type impôt sur les sociétés. Les mesures qui ne se rapportent ni à des cotisations sociales, ni à l'impôt sur les sociétés, sont partagées entre ces deux prélèvements en fonction du poids du travail et du capital dans la valeur ajoutée des entreprises (70 % en mesures en cotisations, 30 % en mesures en impôts de type impôt sur les sociétés) : c'est par exemple le cas des mesures rehaussant la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S), assise sur leur chiffre d'affaires.

Les estimations résultant des deux exercices donnent des résultats comparables – le premier a été retenu dans ce dossier. Simulées à l'aide du modèle Mésange, les mesures de prélèvements sur les entreprises ont des effets de long terme élevés mais leurs effets à court terme diffèrent selon le type de mesures. Les mesures qui allègent le coût du travail ont un effet plus rapide via un surcroît d'emploi, donc de revenu et de consommation. À l'inverse, les mesures de baisse de l'impôt sur le capital de type impôt sur les sociétés augmentent les capacités de production de long terme mais se diffusent plus lentement, essentiellement via l'investissement des entreprises. ■

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Morgane Glotain
Alain Quartier La Tente

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

Quelle sera la conjoncture économique des prochains trimestres ? Comment évoluera le produit intérieur brut ? La Note de conjoncture répond à ces questions chaque trimestre. Elle s'appuie sur des modèles économétriques utilisant principalement les informations issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, qui couvrent les principaux secteurs de l'économie. En particulier, l'Insee élabore des indicateurs synthétiques de climats des affaires qui permettent de résumer l'information commune aux soldes d'opinion extraits des enquêtes. L'intérêt de ces indicateurs pour la prévision est attesté de longue date.

L'industrie et les services représentent 61 % de la production totale de biens et services et les trois quarts de ses fluctuations trimestrielles. Exploiter les hétérogénéités de ces secteurs, en utilisant les climats des affaires dans l'industrie et dans les services, permet d'améliorer la précision des prévisions de croissance trimestrielle du produit intérieur brut, ce pourquoi ces climats sont déjà régulièrement mobilisés dans le cadre des exercices de Note de conjoncture.

Désagréger plus encore les informations disponibles apporte une nouvelle information pertinente pour l'analyse conjoncturelle. Ainsi, de nouveaux indicateurs synthétiques de climats des affaires ont été calculés à un niveau sous-sectoriel, afin d'exploiter au mieux l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture. Ces indicateurs du climat des affaires améliorent la lecture des soldes d'opinion sous-sectoriels et sont également pertinents pour refléter la conjoncture propre à chaque sous-secteur. Ils rendent compte, par exemple, du rôle moteur du sous-secteur des matériels de transport dans l'industrie et du faible impact de la crise financière de 2009 sur la production dans l'information-communication. En outre, ils permettent d'obtenir des prévisions satisfaisantes de la production des sous-branches correspondantes. Enfin, agréger ces prévisions améliore la qualité du scénario conjoncturel dans l'industrie d'une part et dans les services d'autre part en explicitant les contributions de chaque sous-branche et avec une prévision plus argumentée. Dans le cas de l'industrie, le modèle de prévision de la production manufacturière obtenu en agrégeant les prévisions sous-sectorielles est même significativement meilleur que les modèles directs actuellement utilisés. Ce dossier est l'occasion également de proposer un nouvel indicateur du climat des affaires dans le commerce de détail, plus lisible et plus précis que celui publié jusqu'à présent.

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Les enquêtes de conjoncture, des sources d'information précieuses actuellement utilisées pour capter les fluctuations conjoncturelles des différents secteurs

Les questions posées aux entreprises dans les enquêtes de conjoncture sont majoritairement qualitatives. Elles permettent d'obtenir des informations précoces sur le passé récent, la situation présente et les perspectives à court terme des entreprises, notamment en termes d'activité, d'emploi et d'investissement. Les informations ainsi obtenues sont synthétisées dans des variables quantitatives appelées soldes d'opinion. Rapidement disponibles et peu révisés, ils permettent de suivre l'économie française en temps réel, avant les principaux indicateurs quantitatifs tels que l'indice de la production industrielle (IPI) ou les comptes nationaux trimestriels.

Du fait de la richesse et de la variété des questions posées, l'interprétation des enquêtes de conjoncture peut s'avérer difficile principalement pour deux raisons :

- un solde d'opinion peut varier au mois le mois de façon volatile, ce qui rend sa lecture difficile ;

- pour un mois donné, les différents soldes d'opinion d'une même enquête peuvent fournir des signaux en apparence contradictoires.

Les climats des affaires : des indicateurs lisibles et utiles

Afin de pallier ces difficultés, l'Insee élabore et publie des indicateurs mensuels synthétiques appelés climats des affaires. Ces indicateurs reflètent l'opinion des chefs d'entreprise sur la conjoncture de leur secteur et sont moins volatils, donc plus lisibles que les soldes d'opinion. Ils sont calculés pour les secteurs de l'industrie, des services, du bâtiment, du commerce de gros et du commerce de détail. Un climat des affaires « France » synthétise les informations de l'ensemble de ces secteurs. Il est fortement corrélé au taux de croissance trimestriel du produit intérieur brut (PIB)¹ et permet donc d'analyser les cycles de l'économie française (Bardaji et al., 2008).

Les branches de l'industrie et des services sont déterminantes pour saisir la conjoncture

Une analyse distincte des principaux secteurs économiques aide à comprendre plus finement la conjoncture française. L'analyse conjoncturelle s'appuie avant tout sur les informations qualitatives et quantitatives relatives aux branches² de l'industrie manufacturière et des services marchands (hors commerce). Dans les comptes nationaux, ces deux branches représentent 61 % de la production totale de biens et services et expliquent 75 % de ses fluctuations (*graphique 1*). Dans le détail, même si l'industrie manufacturière ne représente que 19 % de la production totale de biens et services (contre 42 % pour les services), son activité, plus fluctuante, explique 41 % de la variance d'ensemble (contre 34 % pour les services).

Les enquêtes de conjoncture reflètent la dynamique propre à chaque secteur...

Comprendre les cycles économiques de chacune de ces branches est donc indispensable pour analyser les évolutions globales de l'économie française. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie et dans les services³ apportent des éléments cruciaux à cette analyse. Elles s'avèrent tout aussi déterminantes pour comprendre le climat conjoncturel global de la France.

1. La corrélation entre les évolutions trimestrielles du PIB en volume à prix chaînés et le climat des affaires France trimestrialisé en prenant sa valeur au troisième mois du trimestre est de 0,64.

2. Les enquêtes de conjoncture sont ventilées par « secteurs » d'activité alors que les comptes nationaux sont décomposés en « branches ». Une entreprise donnée peut avoir différentes activités, classées en autant de branches, sa principale activité déterminant le seul secteur d'activité dans lequel elle est classée. En pratique, les enquêtes de conjoncture sont utilisées dans le diagnostic conjoncturel en considérant que le secteur équivaut à la branche de même nom.

3. Le champ de ces enquêtes de conjoncture porte en fait sur l'industrie manufacturière et les services marchands hors commerce et hors activités financières. Par simplification, dans la suite de ce dossier, le terme « industrie » désigne l'industrie manufacturière et le terme « services » désigne les services marchands hors commerce.

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

D'une part, elles contribuent à la variance de l'évolution trimestrielle du climat des affaires « France » avec la même ampleur que les branches de l'industrie et des services dans la production totale des comptes nationaux. D'autre part, les enquêtes de conjoncture et les climats des affaires associés rendent compte de la dynamique différente de ces deux branches (Bouton et Erkel-Rousse, 2002). Notamment, le plus faible degré d'ouverture des services aux échanges internationaux rend cette branche nettement moins sensible que l'industrie aux chocs extérieurs. Par exemple, le découplage entre le climat des affaires dans l'industrie, au-dessus de sa moyenne de long terme depuis le printemps 2015, notamment sous l'effet de chocs favorables aux exportateurs, et celui dans les services, nettement inférieur à cette date, s'observe également en termes de croissance de la production⁴.

... et leur utilisation améliore la précision des prévisions de croissance

Par ailleurs, exploiter ces différentes dynamiques sectorielles permet d'améliorer l'élaboration du diagnostic conjoncturel de la France. En effet, pour prévoir la croissance trimestrielle du PIB, l'utilisation conjointe des climats dans l'industrie et dans les services donne des prévisions de meilleure qualité que l'utilisation du seul climat France (*encadré 1*).

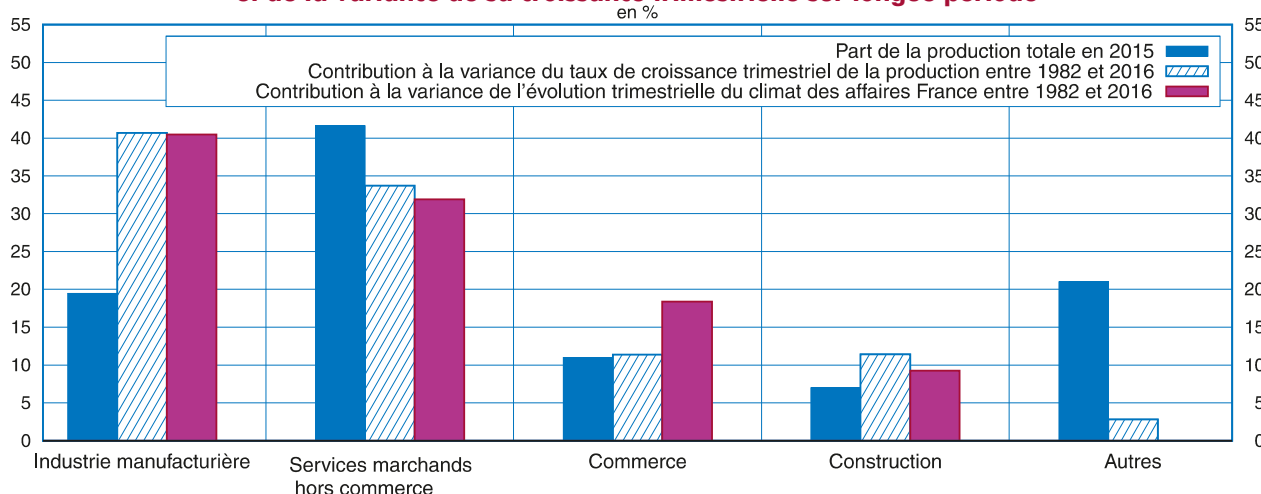
Des dynamiques également différenciées à l'intérieur des branches

L'industrie et les services regroupent des sous-branches hétérogènes...

L'industrie et les services sont elles-mêmes composées de sous-branches qui couvrent des activités variées, avec des caractéristiques qui sont là encore différentes en termes d'exposition à la concurrence internationale, de concentration, etc. : elles ne suivent donc pas toutes la même conjoncture. Certaines sous-branches évoluent en phase avec la conjoncture globale (la métallurgie, la chimie ou les biens d'équipement par exemple), d'autres fluctuent de façon plus indépendante (comme les activités immobilières ou la cokéfaction-raffinage). Leurs cycles conjoncturels ont des amplitudes plus ou moins marquées, notamment en fonction de la sensibilité aux chocs extérieurs. Puisque l'utilisation de l'information sectorielle permet d'améliorer l'analyse conjoncturelle de la France, les dynamiques sous-sectorielles peuvent également être exploitées pour affiner l'analyse de la conjoncture dans l'industrie et les services.

4. « Le découplage entre l'industrie et les services dans les enquêtes de conjoncture ne devrait pas perdurer », *Note de conjoncture*, juin 2015, p. 60-61.

1 - Répartition de la production totale de biens et services en 2015 et de la variance de sa croissance trimestrielle sur longue période



Champ : la partie « autres » comprend les industries extractives (DE), l'agriculture (AZ) et les services non marchands (OQ). Ces secteurs ne sont pas utilisés pour le calcul du climat des affaires France.
Note : les parts de la production totale sont calculées en valeur et les contributions à la variance de la croissance trimestrielle de la production sont calculées en volume à prix chaînés.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Encadré 1 - Prendre en compte l'information sectorielle permet une lecture plus fine de l'activité en France

Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie et les services fournissent des informations utiles pour prévoir la croissance trimestrielle du PIB. En 2009, Erkel-Rousse et Minodier ont montré qu'à cette fin, les soldes des enquêtes de conjoncture dans les services contenaient une information spécifique pouvant s'ajouter à celle apportée par les soldes de l'enquête dans l'industrie. Ainsi, la prévision de PIB est significativement améliorée en utilisant conjointement les indicateurs issus de ces deux enquêtes plutôt que d'une seule des deux.

Ces résultats sont encore valables aujourd'hui même en se limitant aux climats des affaires sectoriels qui résument l'information contenue par les enquêtes. En effet, l'utilisation conjointe des climats des affaires dans l'industrie, les services et le bâtiment donne des prévisions de croissance trimestrielle du PIB de meilleure qualité que celles obtenues en utilisant le seul climat des affaires pour la France. Ainsi, d'après le test de Diebold et Mariano, les performances prédictives d'un modèle incluant les différents climats sectoriels (modèle 2) sont significativement meilleures (au seuil de 9 %) que celles obtenues en n'utilisant que le climat des affaires en France (modèle 1 de référence). Ces deux approches sont actuellement utilisées pour l'élaboration de la prévision du PIB.

Le même résultat est obtenu avec un modèle de prévision utilisant les climats des affaires sous-sectoriels dans l'industrie et les services (voir annexe 1) et le climat des affaires dans le bâtiment. Les performances d'un modèle incluant les climats des affaires sous-sectoriels (modèle 3) sont également meilleures que celles du modèle de référence (au seuil de 6 %), mais pas significativement meilleures que dans le modèle 2.

Modèle 1 : Prévision du PIB avec le climat France (modèle de référence)

$$pib = -2,70 + 0,13(facfr_{m2} - facfr_{m1}) + 0,03 facfr_{m1} + \varepsilon$$

(-7,85) (6,71) (8,96)

(entre parenthèses le t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1992T2-2013T4

R² ajusté : 0,55

RMSE « hors échantillon » (sur la période 2000T1-2016T1) : 0,36

Où :

- pib est le taux de croissance trimestriel du PIB ;
- $facfr_{m1}$ et $facfr_{m2}$ sont respectivement le climat des affaires France au premier et au deuxième mois du trimestre.

Modèle 2 : Prévision du PIB avec les climats des affaires sectoriels

$$pib = -2,16 + 0,09(facind_{m2} - facind_{m1}) + 0,05 facser_{m2} - 0,02 facbat_{m1} + \varepsilon$$

(-6,45) (6,47) (9,43) (-4,54)

(entre parenthèses le t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1992T2-2013T4

R² ajusté : 0,65

RMSE « hors échantillon » (sur la période 2000T1-2016T1) : 0,32

Où :

- $facind_{m1}$ et $facind_{m2}$ sont respectivement le climat des affaires dans l'industrie au premier et au deuxième mois du trimestre ;
- $facser_{m2}$ est le climat des affaires dans les services au deuxième mois du trimestre ;
- $facbat_{m1}$ est le climat des affaires dans le bâtiment au premier mois du trimestre.

Modèle 3 : Prévision du PIB avec les climats des affaires sous-sectoriels

$$pib = 0,05 facind_c4_{m2} - 0,03 facind_cl1_{m2} - 0,02 facind_cl2_{m2} + 0,06 facind_c5_{m2} - 0,04 facind_ce_{m2} - 0,03 facind_cm_{m2} + 0,03(facind_cg_{m2} - facind_cg_{m1}) + 0,04 facser_m_{m2} + 0,04(facser_n_{m2} - facser_n_{m1}) - 0,02 facbat_{m1} + 0,11(facbat_{m2} - facbat_{m1}) + \varepsilon$$

(2,77) (-2,35) (-3,06) (4,61) (-4,15) (-3,97) (2,17) (4,37) (2,81) (-3,40) (3,48)

(entre parenthèses le t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1992T2-2013T4

R² ajusté : 0,79

RMSE « hors échantillon » (sur la période 2000T1-2016T1) : 0,31

Où :

- $facind_soussect_{mi}$ est le climat des affaires dans le sous-secteur « soussect » de l'industrie au mois i ;
- $facser_soussect_{mi}$ est le climat des affaires dans le sous-secteur « soussect » des services au mois i .

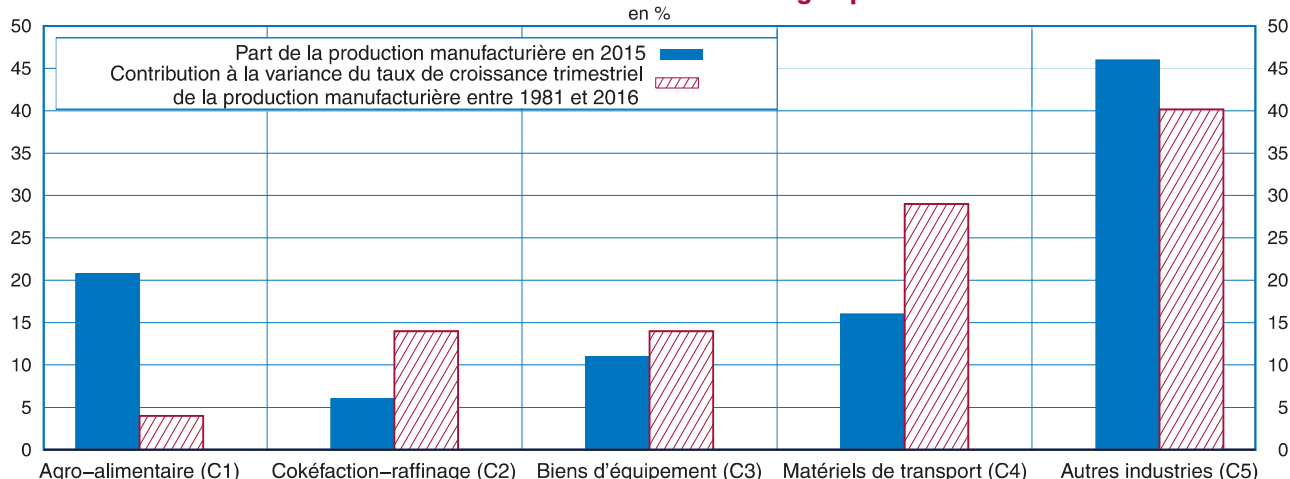
De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

... dont les fluctuations peuvent contribuer très différemment de leurs poids

La sous-branche des « autres industries » (poste « C5 » de la Nomenclature agrégée en 17 postes « A17 ») représente près de la moitié de la production industrielle dans les comptes nationaux (*graphique 2*) et contribue à hauteur de 40 % à sa volatilité. Elle regroupe des activités diverses telles que la métallurgie, la chimie, la plasturgie ou encore la pharmacie. Les autres sous-branches contribuent chacune à leur façon au niveau et à la volatilité de la production industrielle. Ainsi, l'agro-alimentaire pèse 21 % de la production industrielle mais ne contribue que très faiblement à sa volatilité (4 %). Au contraire, les matériels de transport contribuent deux fois plus à la variance (29 %) qu'au niveau (16 %) de la production. Finalement, près de 70 % des fluctuations de la production manufacturière sont dues à deux sous-branches : les autres industries et les matériels de transport. Cette caractéristique s'accroît sur la période récente.

Dans les services, près du tiers de la production comme de la volatilité de sa croissance provient des « services aux entreprises » (poste « MN » ; *graphique 3*). Cette sous-branche regroupe des activités diverses, principalement orientées vers les entreprises, parmi lesquelles les sièges sociaux et activités de conseil, l'architecture et l'ingénierie, la recherche-développement, la location et location-bail ou encore les activités juridiques et comptables.

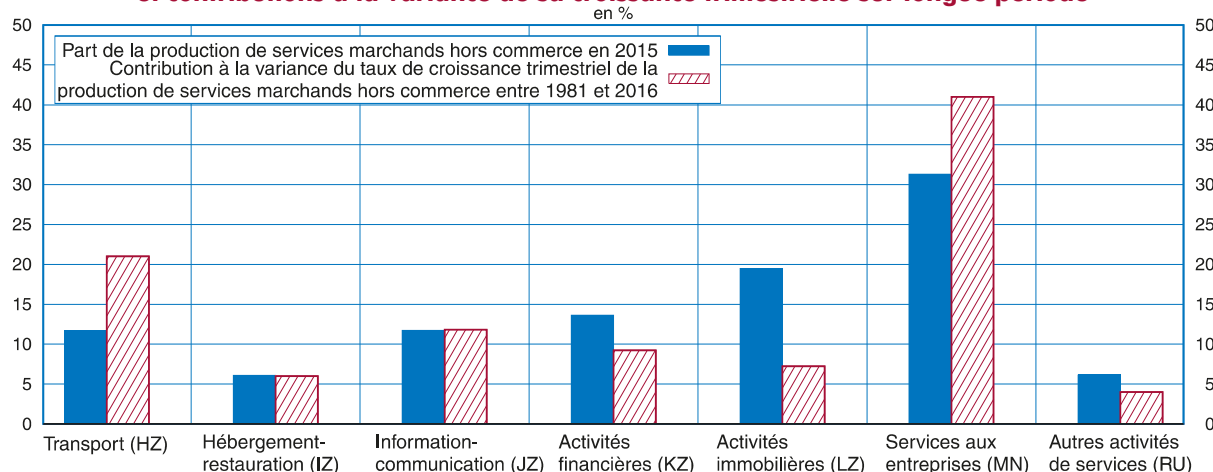
2 - Répartition de la production manufacturière en 2015 et contributions à la variance de sa croissance trimestrielle sur longue période



Note : les parts de la production totale sont calculées en valeur et les contributions à la variance de la croissance trimestrielle de la production sont calculées en volume à prix chaînés.

Source : Insee

3 - Répartition de la production de services marchands hors commerce en 2015 et contributions à la variance de sa croissance trimestrielle sur longue période



Note : les parts de la production totale sont calculées en valeur et les contributions à la variance de la croissance trimestrielle de la production sont calculées en volume à prix chaînés.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

La deuxième sous-branche des services, en termes de part dans la production, est celle des activités immobilières. Toutefois, elle ne contribue que faiblement à la variance d'ensemble (7 %). Les services aux entreprises, les transports et l'information-communication expliquent à eux seuls les trois quarts des fluctuations de la production de services.

Des indicateurs de climats des affaires pour retracer la conjoncture des sous-secteurs

Des climats des affaires sous-sectoriels sont construits

Les enquêtes de conjoncture peuvent aider à suivre la diversité des situations conjoncturelles des sous-secteurs de l'industrie et des services. En effet, les soldes d'opinion issus des enquêtes de conjoncture sont calculés et diffusés au niveau sous-sectoriel. Afin de résumer l'information conjoncturelle commune à l'ensemble des soldes dans chaque sous-secteur et d'améliorer leur lecture, il est possible de construire des indicateurs synthétiques du climat des affaires à partir de ces soldes d'opinion dans la majorité des sous-secteurs, sur le modèle de ce qui est déjà fait par secteur (*annexe 1*).

Ces indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels permettent d'abord de rendre compte de façon satisfaisante de l'évolution de la production dans chacune des sous-branches. En effet, les corrélations entre les climats des affaires et les évolutions sur un an des productions correspondantes s'avèrent satisfaisantes, supérieures à 60 % dans la plupart des cas (*tableau 1*).

Des sous-secteurs comme les activités immobilières ont une dynamique conjoncturelle spécifique

L'analyse des corrélations de chaque climat sous-sectoriel avec, selon le cas, le climat des affaires de l'ensemble des services ou celui de l'industrie permet de distinguer deux types de sous-secteurs (*graphique 4*) : ceux dont la conjoncture est étroitement liée à la conjoncture d'ensemble et ceux dont les fluctuations conjoncturelles ont une spécificité propre sur l'ensemble de la période. Par exemple, le sous-secteur des activités immobilières, ou, au sein de l'industrie, les « autres matériels de transports » (notamment aéronautiques) suivent des fluctuations conjoncturelles moins corrélées à celles des autres secteurs et à celle de l'ensemble.

Même si un sous-secteur suit de très près la conjoncture d'ensemble, son climat peut présenter des particularités ponctuelles utiles à une analyse plus fine et plus précise.

Tableau 1 - Corrélations entre le climat sous-sectoriel et le glissement annuel de la production trimestrielle de la sous-branche correspondante

Sous-secteurs/sous-branches en Nomenclature agrégée (NA 2008)	Mois 2	Mois 3
Total industrie	0,78	0,78
Agro-alimentaire (C1)	0,41	0,41
Biens d'équipement (C3)	0,75	0,75
Matériels de transport (C4)	0,60	0,60
Autres industries (C5)	0,85	0,85
Total services	0,82	0,82
Transport (HZ)	0,85	0,84
Hébergement-restauration (IZ)	0,64	0,66
Information-communication (JZ)	0,75	0,76
Activités immobilières (LZ)	0,46	0,44
Activités spécialisées, scientifiques et techniques (M)*	0,80	0,79
Activités de services administratifs et de soutien (N)*	0,76	0,72

* Pour les climats des secteurs « M » et « N », la corrélation à la production est testée avec la production de la branche agrégée (MN).

Lecture : Le climat des affaires « Mois 2 » correspond à l'indicateur trimestriel dont la valeur au trimestre T correspond à la valeur du climat des affaires au deuxième mois du trimestre T.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Les climats sous-sectoriels reflètent des dynamiques de reprise différentes selon les branches

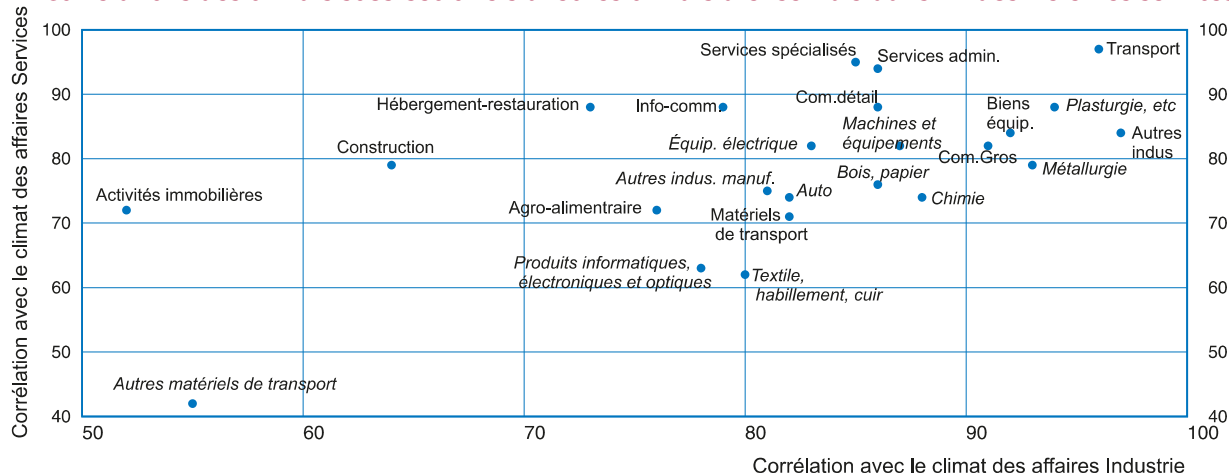
Par exemple, alors que le climat industriel était terne depuis 2012, il s'est redressé à des rythmes différents selon les sous-secteurs (*graphique 5*). Tandis que le climat des matériels de transports a retrouvé sa moyenne de longue période dès le second semestre 2013, l'indicateur des biens d'équipement s'est maintenu plus longtemps au-dessous de sa moyenne de longue période et n'a retrouvé son niveau moyen qu'en toute fin 2015.

L'évolution des indicateurs synthétiques dans ces deux sous-secteurs illustre bien celle de la production sur cette période : dans les matériels de transport, celle-ci a dépassé dès mi-2013 son niveau de début 2012 et se situe 8 % plus haut début 2016. À l'inverse, l'activité dans les biens d'équipement est à peine plus élevée fin 2015 que début 2012.

Pour les matériels de transport, la crise de 2008 et la reprise mi-2009 se voient dans le climat des affaires sous-sectoriel

À l'été 2008, le climat des affaires des matériels de transport a commencé à se dégrader sévèrement. À 102 en août 2008, il a perdu 26 points en six mois et a atteint son point le plus bas (76) en février 2009. Il a rebondi dès le mois suivant. Cette évolution est cohérente avec celle de la production d'automobiles, frappée de plein fouet par la crise en 2008 : les exportations et la demande intérieure ont fortement baissé, la production automobile a chuté, pesant sur celle de l'ensemble des matériels de transport. Pour soutenir la filière, les pouvoirs publics ont pris des mesures telles que la « prime à la casse » ainsi qu'un plan d'aide aux constructeurs. En ligne avec la remontée du climat des affaires du secteur, la production de matériels de transports a rebondi dès le printemps 2009.

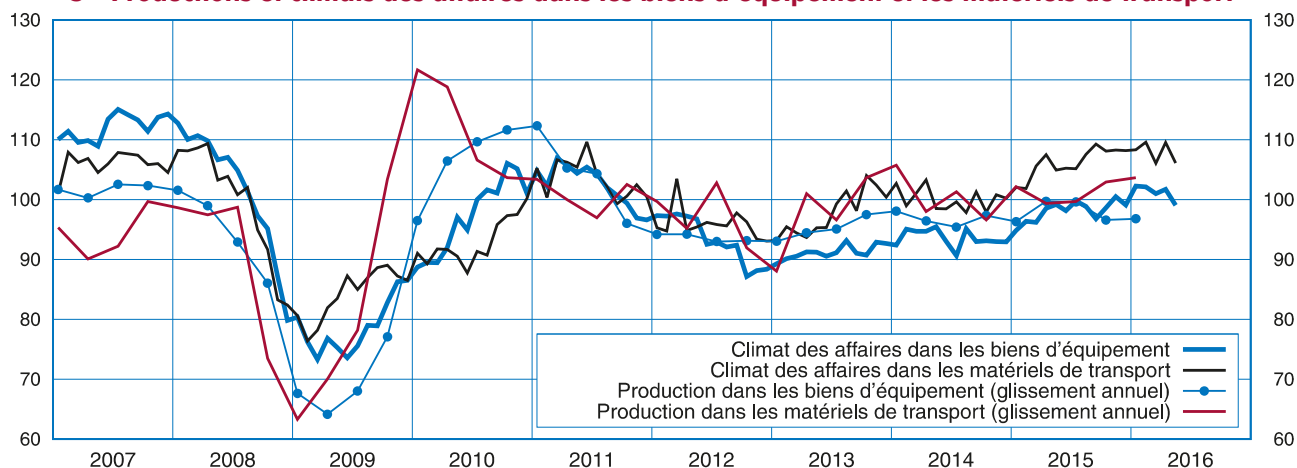
4 - Corrélations des climats sous-sectoriels avec les climats d'ensemble dans l'industrie et les services



Notes : les corrélations sont calculées sur la période 1991-2016 (sauf 2006-2016 pour le secteur des transports). En droit, climats calculés au niveau A17 ou A21 de la Nomenclature agrégée ; en italique, climats calculés au niveau A38 de cette nomenclature dans l'industrie.

Source : Insee

5 - Productions et climats des affaires dans les biens d'équipement et les matériels de transport



Note : les séries de production (glissements annuels) et de climats des affaires sont normalisées de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période 1990-2016.

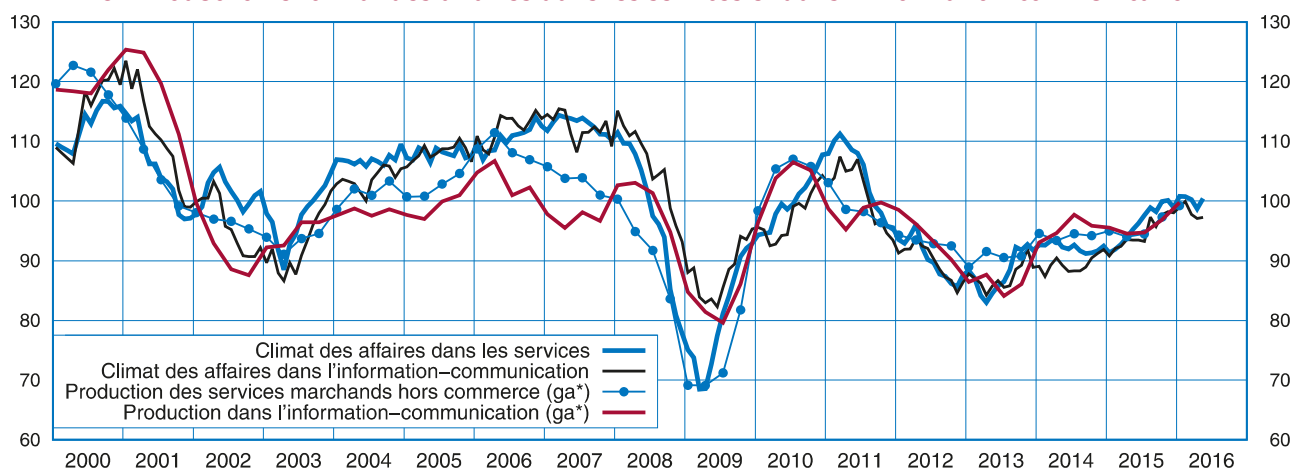
Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Au contraire, le climat des affaires dans les biens d'équipement n'a commencé à se redresser qu'au second semestre 2009 et la production de biens d'équipement n'a redémarré que fin 2009. Globalement, les climats des affaires ont donc bien permis d'anticiper l'ampleur de la crise et les différents rythmes de reprise selon les sous-secteurs de l'industrie.

De la même manière, les différences de dynamiques entre branches des services se reflètent elles aussi dans les climats sous-sectoriels. Le climat des affaires dans les services a atteint son point le plus bas (68) en mars 2009, illustrant la baisse d'activité importante de la branche entre 2008 et 2009 (*graphique 6*). Cependant, tous les sous-secteurs n'ont pas été affectés avec la même ampleur. Pour les secteurs les plus touchés — les activités spécialisées, scientifiques et techniques et les services administratifs et de soutien —, les climats des affaires ont plongé en même temps que ceux des secteurs industriels et ont atteint leurs plus bas niveaux en avril 2009 (*graphique 7*). Dans les comptes nationaux également, la sous-branche correspondante a particulièrement pâti du fort ralentissement de l'ensemble de l'économie, et notamment de la très forte récession industrielle. Au contraire, l'indicateur synthétique du sous-secteur de l'information-communication s'est maintenu quinze points au-dessus du climat de l'ensemble des services et la branche a plutôt bien résisté, grâce à la bonne tenue des investissements en logiciels et à l'essor de la téléphonie mobile.

6 - Production et climat des affaires dans les services et dans l'information-communication

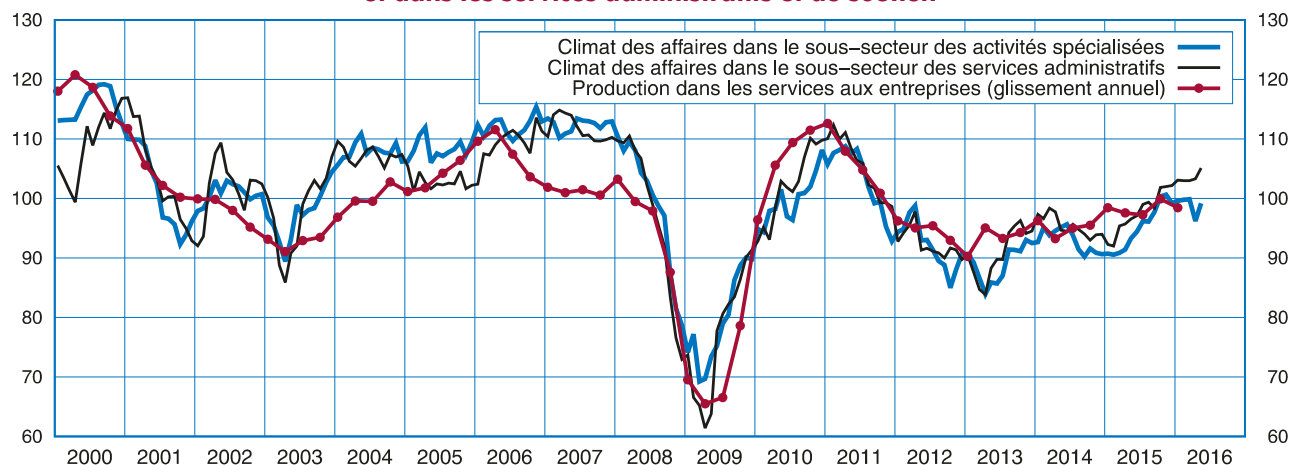


Note : les séries de production et de climat des affaires sont normalisées de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période 1989-2016.

* ga : glissement annuel

Source : Insee

7 - Production et climat des affaires dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques et dans les services administratifs et de soutien



Note : les séries de production et de climats des affaires sont normalisées de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période 1989-2016.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Le climat des affaires des activités immobilières en phase avec l'évolution des prix immobiliers

Les activités immobilières ont également une dynamique particulière. Le climat de ce sous-secteur est moins corrélé aux autres climats et sa particularité est d'être mieux corrélé aux prix de l'immobilier ancien qu'à la production (*graphique 8*). En particulier, ce climat reflète bien l'évolution singulière des prix de l'immobilier ancien en France lors de la crise de 2008-2009 (Clévenot, 2011). Comme dans la plupart des économies avancées, les prix ont chuté en France fin 2008 et début 2009 mais leur recul s'est amoindri dès le printemps et ils se sont redressés dès le troisième trimestre 2009 ; de même le climat des affaires se redresse dès février 2009 jusqu'à retrouver un niveau supérieur à sa moyenne de long terme en octobre 2009.

Des modèles de prévision par sous-branche qui précisent les prévisions et enrichissent l'analyse

Les sous-secteurs de l'industrie et des services suivent une conjoncture qui leur est propre. Les indicateurs synthétiques de climats des affaires sous-sectoriels reflètent en général l'évolution de la production des branches concernées. Il s'avère pertinent de les utiliser dans des modèles de prévision sous-sectoriels, en particulier pour prévoir l'évolution de la production manufacturière.

Trois sources de données sont utilisées pour prévoir les productions par sous-branche

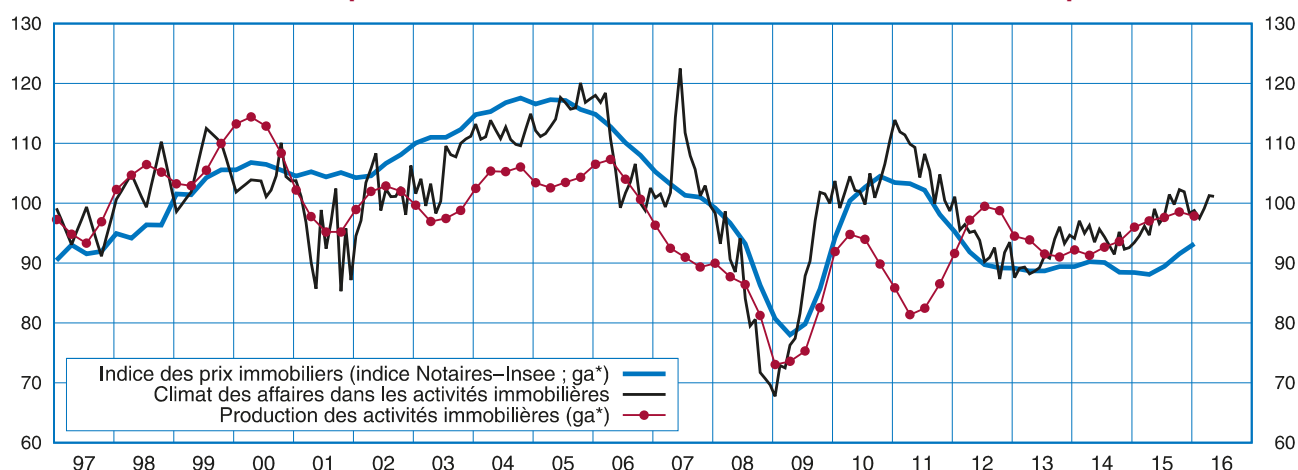
Outre les soldes d'opinion issus des enquêtes de conjoncture de l'Insee ainsi que les indicateurs synthétiques associés (indicateurs de climats sous-sectoriels, indicateurs de surprise⁵), d'autres sources de données disponibles au niveau fin aident à prévoir la conjoncture sous-sectorielle. En particulier, les indices mensuels de production industrielle (IPI) enrichissent habituellement les prévisions sur les branches industrielles. Les soldes d'opinion issus des enquêtes de conjoncture de la Banque de France apportent également parfois une information complémentaire. En revanche, le faible recul temporel des séries issues des enquêtes Banque de France dans les services ne permet pas encore de les intégrer de façon satisfaisante dans les modèles.

Des modèles testent l'apport de chaque climat sous-sectoriel

Un modèle a été élaboré à l'aide de ces sources de données pour prévoir la production trimestrielle de chaque sous-branche. L'apport du climat des affaires correspondant y est testé (*annexe 2*). Dans tous les sous-secteurs où un climat des affaires est construit, excepté dans les services de transport, son utilisation ne détériore pas la capacité de prévision du modèle et l'améliore dans certains cas.

5. Pour la présentation des indicateurs de surprise, voir Bortoli et al. (2015).

8 - Climat des affaires et production dans les activités immobilières et évolution des prix immobiliers



Note : les séries sont normalisées de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période 1996-2015 (indice Notaires-Insee) et 1989-2016 (climat des affaires et production).

*ga : glissement annuel

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Des prévisions de bonne qualité pour l'industrie et les services dans leur ensemble

Une prévision de l'évolution de la production de chaque sous-branche est établie en privilégiant les modèles intégrant les climats sous-sectoriels. Par agrégation, il en résulte des prévisions de production de l'ensemble de l'industrie ou des services. Celles-ci s'avèrent de qualité supérieure ou égale aux prévisions issues des modèles actuellement utilisés (*annexe 2*).

En particulier, exploiter l'information sous-sectorielle permet d'améliorer de manière significative la qualité de la prévision de la production manufacturière. En effet, la prévision qui en résulte est plus précise et de meilleure qualité que celle obtenue en étalonnant directement la production manufacturière par les soldes et indicateurs calculés au niveau manufacturier. Dans les services, les prévisions obtenues par agrégation sous-sectorielle sont de qualité seulement équivalente aux prévisions obtenues par un étalonnage direct.

Pour les services, un niveau d'agrégation intermédiaire a aussi été testé. Les sous-secteurs ont été regroupés de façon à former des blocs homogènes : services principalement aux entreprises versus services principalement aux ménages ou bien services exposés à la concurrence internationale versus services abrités. Cependant, les prévisions obtenues de cette façon ne permettent pas d'améliorer la prévision globale sur les services marchands hors commerce (Glotain, 2016).

L'élaboration de prévisions sous-sectorielles permet d'améliorer le diagnostic conjoncturel

La décomposition sous-sectorielle fournit une aide précieuse pour l'élaboration du scénario conjoncturel dans l'industrie et les services. D'une part, cela apporte de nouveaux modèles de prévision de la production manufacturière et de la production de services, qui peuvent être mis en concurrence avec les modèles de prévision directs. D'autre part, ces modèles agrégés utilisent de l'information supplémentaire provenant des différentes sous-branches et permettent donc de mieux comprendre les conjonctures sous-sectorielles en anticipant de manière plus précise les effets d'événements ponctuels sur la production. Cela concerne par exemple l'impact d'une grève sur une branche donnée ou les arrêts de raffinerie pour maintenance sur la production de la branche de cokéfaction-raffinage.

Descendre à un niveau encore plus fin ne permet pas d'améliorer systématiquement les prévisions. En effet, plus le nombre d'entreprises répondantes est faible et plus les soldes d'opinion associés sont imprécis et les climats des affaires associés volatils. Les erreurs de prévisions potentiellement réalisées en sont alors d'autant plus dispersées. Dans l'industrie manufacturière par exemple, effectuer des prévisions distinctes dans l'automobile et dans les autres matériels de transport dégrade légèrement la qualité de la prévision d'ensemble, par rapport à celle issue d'un modèle visant directement la branche agrégée des matériels de transport (Quartier La Tente, 2015).

Un nouveau climat des affaires moins volatil dans le commerce de détail

Les travaux présentés dans ce dossier conduisant à proposer de nouveaux indicateurs de climat des affaires par sous-secteur permettent également de confirmer ou d'infirmer la pertinence des climats des affaires sectoriels existants. Ainsi, dans les services, l'indicateur calculé pour l'ensemble du secteur a été remanié : construit comme pour les sous-secteurs, il apparaît plus lisse et légèrement plus performant que l'indicateur publié jusqu'alors. De même dans le commerce de détail, un nouvel indicateur construit à partir de soldes d'opinion supplémentaires par rapport à l'indicateur actuel s'avère plus pertinent que celui publié actuellement (*annexe 3*). En effet, il est moins volatil, donc plus lisible, et permet d'améliorer significativement les prévisions de production dans le commerce. Les nouveaux indicateurs de climat des affaires dans les services et le commerce de détail sont publiés par l'Insee à compter de juin 2016.

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Quelle croissance pour le deuxième trimestre 2016 ?

Les modèles établis par sous-branche permettent d'élaborer un scénario détaillé pour l'activité du deuxième trimestre 2016 dans l'industrie (*tableau 2*) et les services (*tableau 3*).

Au deuxième trimestre 2016, l'activité stagnerait dans l'industrie manufacturière

Après une inflexion au premier trimestre 2016 (+0,1 % après +0,7 %), l'activité industrielle stagnerait au deuxième trimestre. D'un côté, la production dans la branche de cokéfaction-raffinage (-9,0 % prévu après -2,8 %) est affectée par des grèves commencées fin mai. En outre, l'activité diminuerait de nouveau dans les biens d'équipement (-0,2 % après -0,9 %), en lien avec la baisse du climat des affaires en mai. Elle serait quasi stable dans l'agro-alimentaire (-0,1 % après -1,1 %) : l'acquis de croissance trimestrielle de l'IPI est faible fin avril mais le climat des affaires est supérieur à sa moyenne de long terme en mai. De l'autre côté, l'activité se redresserait légèrement dans les « autres industries » (+0,4 % après +0,1 %), comme le suggère son climat des affaires : déjà au-dessus de sa moyenne en avril, il s'améliore encore en mai pour atteindre 104. Dans les matériels de transport, le climat des affaires se situe largement au-dessus de sa moyenne (106 en mai après 110 en avril). Cela se traduirait par une activité encore dynamique au deuxième trimestre (+2,2 % après +3,7 %), confortée par un acquis de croissance trimestrielle de l'IPI favorable fin avril dans cette branche.

L'activité resterait soutenue dans les services marchands hors commerce

Dans les services marchands hors commerce, l'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,5 %) après avoir vivement progressé au premier trimestre 2016 (+1,0 %). La croissance resterait relativement soutenue dans les services aux entreprises (+0,8 %), le climat des affaires restant favorable dans les services administratifs et de soutien et se redressant dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques. Dans l'hébergement-restauration, l'activité progresserait encore nettement au deuxième trimestre (+0,6 % après +1,2 %), en particulier au moment de la tenue de l'Euro 2016 de football. En revanche, l'activité dans les services aux ménages se replierait après avoir bénéficié de la vente des billets pour cet événement (-0,3 % après +1,8 %) et celle de l'information-communication décélérerait après sa vive hausse au premier trimestre 2016 (+0,4 % après +2,3 %). ■

Tableau 2 - Prévisions de la production des sous-branches de l'industrie manufacturière

Secteur	Pondération (%)	2015			2016	
		T2	T3	T4	T1	T2
Industrie manufacturière	100	-0,5	0,4	0,7	0,1	0,0
Agro-alimentaire (C1)	21	0,6	-0,2	-0,3	-1,1	-0,1
Cokéfaction-raffinage (C2)	6	-7,3	-0,9	5,2	-2,8	-9,0
Biens d'équipement (C3)	11	1,3	0,0	-0,3	-0,9	-0,2
Matériels de transport (C4)	16	-1,5	1,8	1,3	3,7	2,5
Autres industries (C5)	46	-0,1	0,5	0,5	0,1	0,4

Prévision
Source : Insee

Tableau 3 - Prévisions de la production des sous-branches des services marchands hors commerce

Secteur	Pondération (%)	2015			2016	
		T2	T3	T4	T1	T2
Services marchands hors commerce	100	0,0	0,5	0,9	1,0	0,5
Transport (HZ)	12	-0,1	0,8	0,6	1,3	0,2
Hébergement-restauration (IZ)	6	0,6	0,4	0,6	1,2	0,6
Information-communication (JZ)	12	0,4	0,8	1,0	2,3	0,4
Activités financières (KZ)	14	-0,5	0,5	1,0	0,6	0,3
Activités immobilières (LZ)	19	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4
Services aux entreprises (MN)	31	-0,1	0,4	1,3	0,8	0,8
Autres activités de services (RU)	6	-0,2	1,0	0,9	1,8	-0,3

Prévision
Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Bibliographie

- Bardaji J., Minodier C., Clavel L. et Tallet F.** (2008), « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France », *Note de conjoncture*, décembre, p. 23-44.
- Bortoli C., Gorin Y., Olive P.-D. et Renne C.** (2015), « De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel », *Note de Conjoncture*, mars, p. 21-41.
- Bouton F. et Erkel-Rousse H.** (2002), « Conjonctures sectorielles et prévision à court terme de l'activité : l'apport de l'enquête de conjoncture dans les services », *Économie et statistique*, n° 359-360, p. 35-58.
- Clévenot M.** (2011), « Les prix immobiliers en France : une évolution singulière », *Note de conjoncture*, juin, p. 23-35.
- Cornec M. et Deperraz T.** (2006), « Un nouvel indicateur synthétique mensuel résumant le climat des affaires dans les services en France », *Économie et statistique*, n° 395-396, p. 13-38.
- Diebold F.-X. et Mariano R.-S.** (1995), « Comparing predictive accuracy », *Journal of Business and Economic Statistics*, p. 253-263.
- Doz C. et Lenglar F.** (1995) « Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle de l'industrie », *Note de conjoncture*, décembre, p. 18-25.
- Dubois É. et Michaux E.** (2006), « Étalonnages à l'aide d'enquêtes de conjoncture : de nouveaux résultats », *Économie & prévision*, n° 172.
- Erkel-Rousse H. et Minodier C.** (2008), « Do Business Tendency Surveys in Industry and Services Help in Forecasting GDP Growth? A Real-Time Analysis on French Data », Insee, *Document de travail de la Direction des Études et Synthèses Économiques*.
- Glotaïn M.** (2016), « Améliorer l'analyse conjoncturelle des services en utilisant l'information sous-sectorielle », mémoire de master, miméo.
- Quartier La Tente A.** (2015), « Dans quelle mesure l'intégration d'informations sous-sectorielles permet-elle d'améliorer la qualité de la prévision de la production manufacturière ? », mémoire de master, miméo. ■

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Annexe 1 – Élaboration de nouveaux indicateurs de climats des affaires dans les sous-secteurs d'activité

Les climats des affaires sous-sectoriels sont construits selon la méthode de l'analyse factorielle statique à un facteur. Cette technique statistique est actuellement utilisée pour estimer le climat de l'industrie notamment. Elle permet de résumer le comportement de plusieurs variables en une seule variable non observée, construite en combinant les variables initiales. Cette variable synthétique est appelée facteur commun. Dans le cadre des enquêtes de conjoncture, les facteurs communs calculés à partir des soldes d'opinion représentent l'opinion générale des entrepreneurs sur la conjoncture de leur secteur (Doz et Lengart, 1995). C'est pourquoi ils sont appelés indicateurs synthétiques de climat des affaires.

L'analyse factorielle statique suppose qu'à chaque date t , le solde d'opinion (s_{it}) est représenté comme la somme d'un terme proportionnel au facteur commun (F_t) et d'une composante spécifique à chaque solde (u_{it}) :

$$s_{it} = \lambda_i F_t + u_{it}$$

Le facteur commun s'écrit donc comme une combinaison linéaire des soldes d'opinion :

$$F_t = \sum_i \omega_i s_{it}$$

Les termes ω_i sont les coefficients associés aux soldes d'opinion et les termes λ_i sont appelés *loadings*.

Choix du niveau de nomenclature

Pour l'industrie, les climats sous-sectoriels sont établis au niveau « A17 » de la Nomenclature agrégée (NA 2008). Dans certains cas, des climats peuvent être calculés au niveau plus fin « A38 » de cette nomenclature.

Pour les services, les soldes sous-sectoriels sont habituellement étudiés et diffusés au niveau international « A21 » de la nomenclature d'activités, qui distingue les activités spécialisées, scientifiques et techniques (M) des activités de services administratifs et de soutien (N). Les climats des affaires sous-sectoriels dans les services peuvent également être calculés à ce niveau.

Périodes d'estimation

Dans l'industrie, la plupart des soldes mensuels sous-sectoriels sont disponibles depuis 1990, hormis les soldes sur l'emploi, qui sont mensuels depuis 2003. Cette indisponibilité sur la période antérieure à 2003 et le fait que leur utilisation depuis lors ne permet pas d'améliorer la qualité du climat obtenu conduisent à ne pas les retenir dans le calcul des climats sous-sectoriels.

Dans les services, les enquêtes, d'abord trimestrielles, ne sont devenues mensuelles que depuis juin 2000. De plus, le solde sur les perspectives générales, l'un des mieux corrélés à la production de services marchands hors commerce, n'est disponible que depuis cette même date. Les climats sous-sectoriels des services ont donc été estimés sur deux sous-périodes : à rythme mensuel et en intégrant le solde sur les perspectives générales depuis juin 2000 ; à rythme trimestriel et sans ce solde auparavant, les climats des affaires mensuels étant alors estimés par interpolation linéaire entre deux estimations trimestrielles.

Les soldes et le niveau d'agrégation retenus ont été choisis en fonction de la qualité des climats des affaires résultants. Celle-ci est évaluée a priori suivant deux critères : la capacité à synthétiser l'information des soldes considérés et la volatilité du climat ainsi construit qui en détermine la lisibilité. *A posteriori*, les climats doivent également être analysés au regard de la pertinence des messages délivrés, c'est-à-dire selon leur capacité à prévoir les indicateurs quantitatifs associés (annexe 2).

Choix des soldes et capacité à synthétiser l'information des soldes retenus

Pour juger qu'un climat sous-sectoriel résume bien l'information contenue dans les soldes d'opinion, tous les *loadings* associés aux soldes doivent être suffisamment élevés. Le *loading* associé à un solde représente la contribution du facteur commun au comportement de ce solde. Plus le *loading* associé à un solde est élevé, plus ce dernier apporte d'information à l'estimation du facteur commun. En pratique, les soldes retenus ont des *loadings* en valeur absolue la plupart du temps au moins égale à 0,3.

Dans l'industrie, les *loadings* associés aux soldes sur les perspectives générales et personnelles de prix s'avèrent tangents dans la majorité des sous-secteurs. Comme les questions posées sur l'activité portent plus sur des volumes ou quantités que sur des facturations ou chiffres d'affaires, le lien *a priori* des différents soldes avec ceux sur les prix est ambigu et il a été préféré de ne pas retenir ces derniers dans le calcul du facteur commun. En outre, cela permet de conserver la même méthode de calcul que celle appliquée pour le climat de l'ensemble du secteur manufacturier. Le même souci d'homogénéité conduit à retenir le solde sur le niveau des stocks alors que son *loading* s'avère tangent dans certains sous-secteurs. Au total, les climats des affaires des sous-secteurs de l'industrie sont calculés à partir d'une combinaison de six soldes (tableau 1).

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Tableau 1 - Coefficients et loadings des climats des affaires dans l'industrie

		Perspectives générales de production	Carnets de commande globaux	Carnets de commande étrangers	Niveau des stocks	Production passée	Production prévue
Industrie	Coefficients	0,09	0,34	0,21	-0,04	0,23	0,16
	Loadings	84 %	95 %	92 %	-64 %	93 %	90 %
Agro-alimentaire (C1)	Coefficients	0,08	0,46	0,19	-0,07	0,24	0,11
	Loadings	55 %	89 %	76 %	-51 %	81 %	62 %
Cokéfaction-raffinage (C2)	Coefficients	0,00	0,01	0,99	0,00	0,00	0,00
	Loadings	-1 %	64 %	100 %	-1 %	16 %	6 %
Biens d'équipement (C3)	Coefficients	0,05	0,39	0,40	-0,01	0,11	0,07
	Loadings	81 %	97 %	97 %	-42 %	91 %	85 %
Produits informatiques, électroniques et optiques (CI)	Coefficients	0,09	0,48	0,34	-0,01	0,09	0,07
	Loadings	71 %	94 %	92 %	-21 %	72 %	66 %
Équipements électriques (CJ)	Coefficients	0,17	0,30	0,23	-0,03	0,22	0,15
	Loadings	82 %	89 %	86 %	-39 %	86 %	80 %
Machines et équipements n.c.a. (CK)	Coefficients	0,02	0,38	0,55	0,00	0,04	0,02
	Loadings	72 %	98 %	99 %	-20 %	88 %	79 %
Matériels de transport (C4)	Coefficients	0,05	0,56	0,25	-0,04	0,09	0,07
	Loadings	63 %	96 %	92 %	-62 %	79 %	75 %
Automobile (CL1)	Coefficients	0,13	0,43	0,22	-0,07	0,15	0,12
	Loadings	75 %	92 %	84 %	-61 %	79 %	74 %
Autres matériels de transport (CL2)	Coefficients	0,01	0,51	0,44	-0,01	0,03	0,03
	Loadings	41 %	98 %	98 %	-41 %	73 %	68 %
Autres industries (C5)	Coefficients	0,07	0,28	0,39	-0,02	0,18	0,09
	Loadings	86 %	96 %	97 %	-58 %	94 %	89 %
Textile, habillement, cuir (CB)	Coefficients	0,05	0,49	0,29	-0,03	0,14	0,08
	Loadings	66 %	96 %	93 %	-53 %	86 %	78 %
Bois, papier, imprimerie (CC)	Coefficients	0,18	0,41	0,17	-0,02	0,19	0,09
	Loadings	90 %	95 %	90 %	-41 %	91 %	82 %
Chimie (CE)	Coefficients	0,08	0,36	0,49	-0,02	0,07	0,03
	Loadings	82 %	96 %	97 %	-50 %	80 %	65 %
Pharmacie (CF)	Coefficients	0,07	0,47	0,42	-0,01	0,08	0,08
	Loadings	45 %	88 %	86 %	-5 %	51 %	49 %
Caoutchouc, plasturgie... (CG)	Coefficients	0,11	0,27	0,21	-0,03	0,28	0,16
	Loadings	86 %	94 %	92 %	-54 %	94 %	90 %
Métallurgie et autres produits métalliques (CH)	Coefficients	0,07	0,38	0,45	-0,01	0,08	0,05
	Loadings	84 %	97 %	97 %	-37 %	86 %	80 %
Autres industries manufacturières (CM)	Coefficients	0,10	0,36	0,14	-0,04	0,30	0,18
	Loadings	67 %	89 %	74 %	-37 %	87 %	79 %

Source : Insee

Des climats des affaires peuvent être calculés à un niveau encore plus fin de la nomenclature (niveau « A38 »). C'est ce qui est proposé dès lors que la volatilité n'est pas trop importante (cf. *infra*). Construits sur le même principe, avec les mêmes soldes, ils apparaissent cohérents : le climat des affaires d'ensemble et l'agrégation des climats des affaires sous-sectoriels ne présentent pas de différence majeure (*graphique 1*).

Toutefois, des incohérences en niveau et en évolution peuvent parfois s'observer entre les climats des affaires construits au niveau « A17 » et ceux au niveau « A38 » (notamment entre le sous-secteur des matériels de transports et ceux de l'automobile et des autres matériels de transport). Ces incohérences proviennent de deux sources différentes : les coefficients associés aux soldes entre les deux niveaux étudiés peuvent différer ; la normalisation des soldes d'opinion et des climats des affaires rend les climats non sommables. Une alternative dans la construction des indicateurs sous-sectoriels serait de contraindre les mêmes coefficients que ceux trouvés au niveau agrégé, ce qui dénaturerait le principe de construction des indicateurs de climat des affaires, mais garantirait une plus grande cohérence de résultats entre climats des affaires sous-sectoriels agrégés et climat d'ensemble. La rareté du nombre d'incohérences apparentes et la forte proximité en moyenne des climats des affaires obtenues sans cette contrainte montrent qu'elle n'est pas nécessaire.

Dans les services, les huit soldes retenus ont des *loadings* élevés dans tous les sous-secteurs (*tableau 2*). Les soldes de prix ont été repris car ils apparaissent nettement plus liés au facteur commun que dans le cas de l'industrie, ce qui peut s'expliquer par le fait que pour les services, les questions sur l'activité portent explicitement sur les chiffres d'affaires. De plus, les soldes sur les effectifs, passés et prévus, disponibles dès 1989, ont également été retenus.

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Par souci d'homogénéité entre climats des affaires sous-sectoriels et indicateur synthétique de climat des affaires de l'ensemble des services, ces mêmes soldes ont été retenus pour établir ce dernier ; par rapport à l'indicateur estimé jusqu'à présent, quatre soldes sont ajoutés (sur les prix et les effectifs, passés et prévus) et deux soldes trimestriels ne sont plus utilisés (sur les résultats d'exploitation, passés et prévus). Le nouvel indicateur apparaît très proche de celui diffusé jusqu'alors (*graphique 2*). Conceptuellement calculé comme les climats des affaires sous-sectoriels, il apparaît également très proche de l'agrégation de ces indicateurs.

Pertinence des climats sous-sectoriels et critère de volatilité

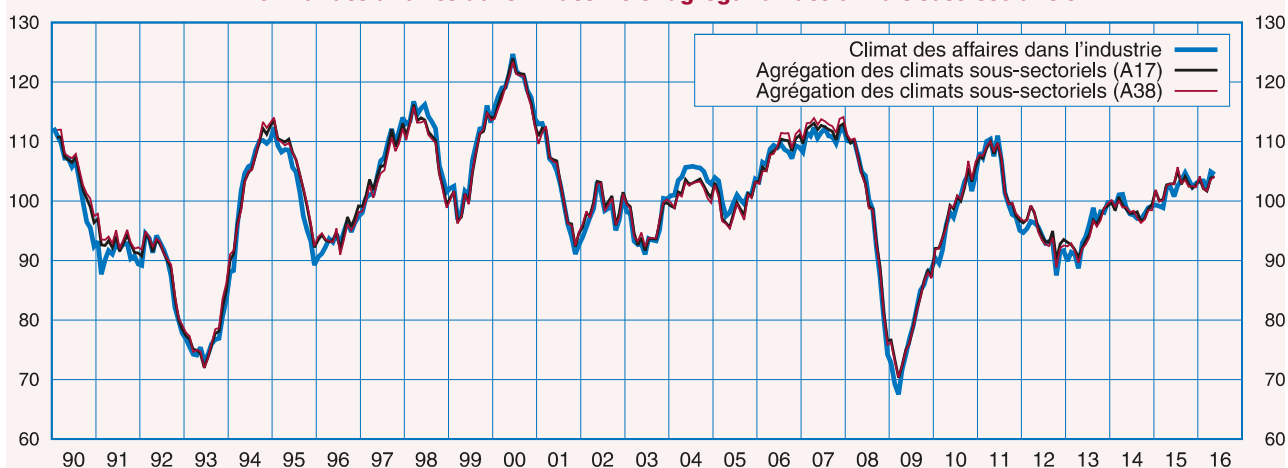
La volatilité des climats des affaires sous-sectoriels est mesurée par l'écart-type de leur variation.

Certains climats des affaires apparaissent nettement plus volatils que d'autres ce qui les rend très peu lisibles (*tableau 3*) : notamment celui de la cokéfaction-raffinage ou celui de la pharmacie. Cette volatilité résulte de celle des soldes d'opinion dans ces secteurs très concentrés. Par exemple, en 2013 il y avait 56 unités légales dans la cokéfaction-raffinage contre 59 000 dans l'agro-alimentaire. Il ne semble pas pertinent de publier les indicateurs synthétiques pour les sous-secteurs dont les soldes présentent une trop grande volatilité.

Dans une moindre mesure, les climats des affaires sont également un peu plus volatils dans l'agro-alimentaire, l'hébergement-restauration et les activités immobilières que dans les autres secteurs. Toutefois, ces indicateurs synthétiques sont nettement moins volatils que les soldes à partir desquels ils ont été calculés. Par exemple, dans l'agro-alimentaire, la volatilité des soldes est en moyenne de 6,9, contre 4,6 pour le climat des affaires obtenu.

Dans les services, le champ de l'enquête de conjoncture ne couvre pas le secteur des activités financières (KZ) et ne couvre qu'une faible partie de celui des « autres activités de services » (RU), qui pèse lui-même très peu dans l'ensemble des services marchands hors commerce en termes de production (6 %). Aucun climat des affaires n'est donc calculable pour ces deux secteurs.

1 - Climat des affaires dans l'industrie et agrégation des climats sous-sectoriels



Source : Insee

Tableau 2 - Coefficients et loadings des climats des affaires dans les services

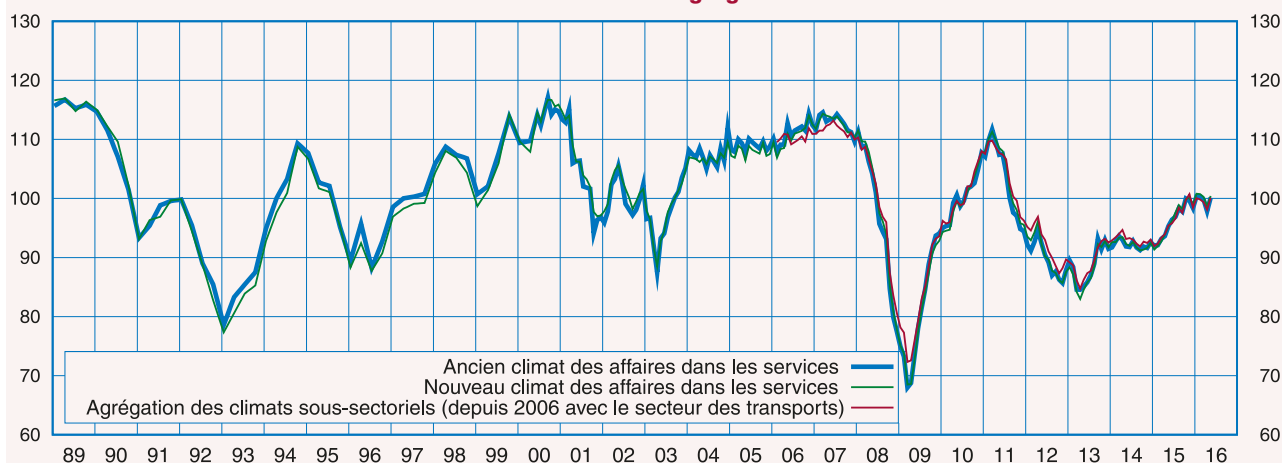
		Activité passée	Activité prévue	Demande prévue	Perspectives générales	Prix passés	Prix prévus	Effectifs passés	Effectifs prévus
Services	Coefficients	0,10	0,24	0,19	0,35	0,02	0,04	0,04	0,06
	Loadings	93 %	97 %	96 %	98 %	73 %	84 %	83 %	89 %
Transport (HZ)	Coefficients	0,07	0,38	0,28	0,09	0,01	0,03	0,06	0,09
	Loadings	94 %	99 %	98 %	95 %	73 %	85 %	93 %	95 %
Hébergement-restauration (IZ)	Coefficients	0,10	0,23	0,28	0,32	0,03	0,04	0,05	0,06
	Loadings	81 %	91 %	92 %	93 %	45 %	58 %	67 %	70 %
Information-communication (JZ)	Coefficients	0,12	0,14	0,10	0,31	0,03	0,02	0,10	0,27
	Loadings	85 %	87 %	83 %	94 %	53 %	44 %	83 %	93 %
Activités immobilières (LZ)	Coefficients	0,11	0,21	0,18	0,20	0,11	0,16	0,10	0,10
	Loadings	75 %	86 %	84 %	85 %	74 %	81 %	72 %	72 %
Activités spécialisées, scientifiques et techniques (M)	Coefficients	0,07	0,31	0,23	0,27	0,04	0,06	0,03	0,05
	Loadings	87 %	97 %	96 %	96 %	77 %	84 %	67 %	83 %
Activités de services administratifs et de soutien (N)	Coefficients	0,10	0,24	0,28	0,29	0,02	0,03	0,04	0,06
	Loadings	87 %	95 %	95 %	96 %	47 %	66 %	74 %	80 %

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Le sous-secteur des transports a un traitement particulier. D'une part, l'enquête n'est disponible dans sa version actuelle que depuis 2006. En outre, le champ de l'enquête de conjoncture dans les services ne comprend pas l'ensemble des activités de transport, il ne couvre que le transport routier de marchandises et ne fournit pas d'information sur les autres modes de transport (ferroviaire, aérien, maritime) ni sur le transport routier de voyageurs. Le climat des affaires des transports ne reflète donc qu'une partie de la branche telle qu'elle est définie en comptabilité nationale. Il en est de même pour le sous-secteur des activités immobilières : l'enquête n'est réalisée qu'auprès des entreprises concernées (agences immobilières, etc.) alors qu'une grande partie de la production dans les comptes nationaux relève des ménages propriétaires, que leurs loyers soient réels ou imputés. ■

2 - Climats des affaires dans les services et agrégation des climats sous-sectoriels



Source : Insee

Tableau 3 - Volatilité des climats des affaires sous-sectoriels et corrélation avec le climat France

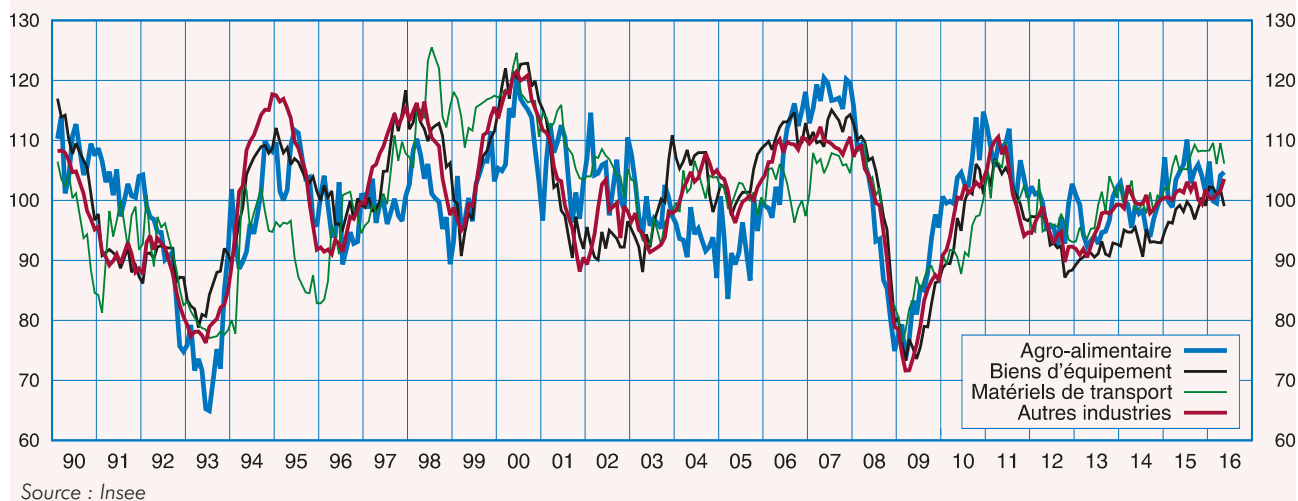
	Volatilité du climat des affaires	Corrélation avec le climat France (%)
Industrie	2,1	95
Agro-alimentaire (C1)	4,6	73
Cokéfaction-raffinage (C2)	10,9	20
Biens d'équipement (C3)	2,7	91
Produits informatiques, électroniques et optiques (CI)	5,2	71
Équipements électriques (CJ)	3,2	87
Machines et équipements n.c.a. (CK)	2,4	87
Matériels de transport (C4)	3,4	75
Automobile (CL1)	3,7	77
Autres matériels de transport (CL2)	3,7	47
Autres industries (C5)	2,2	92
Textile, habillement, cuir (CB)	4,1	69
Bois, papier, imprimerie (CC)	2,7	85
Chimie (CE)	4,0	83
Pharmacie (CF)	7,0	47
Caoutchouc, plasturgie... (CG)	2,7	94
Métallurgie et autres produits métalliques (CH)	2,7	88
Autres industries manufacturières (CM)	3,9	79
Services	2,0	97
Transport (HZ)	2,4	98
Hébergement-restauration (IZ)	4,0	82
Information-communication (JZ)	2,2	87
Activités immobilières (LZ)	4,1	65
Activités spécialisées, scientifiques et techniques (M)	2,4	92
Activités de services administratifs et de soutien (N)	2,9	92

Note : dans les services, la volatilité est calculée depuis juin 2000, date à partir de laquelle les soldes sont mensuels, dans tous les sous-secteurs sauf celui des transports pour lequel les soldes commencent en 2006. Les corrélations avec le climat France sont calculées sur la période 1990-2016 pour l'industrie et 1989-2016 pour les services (sauf 2006-2016 pour le transport).

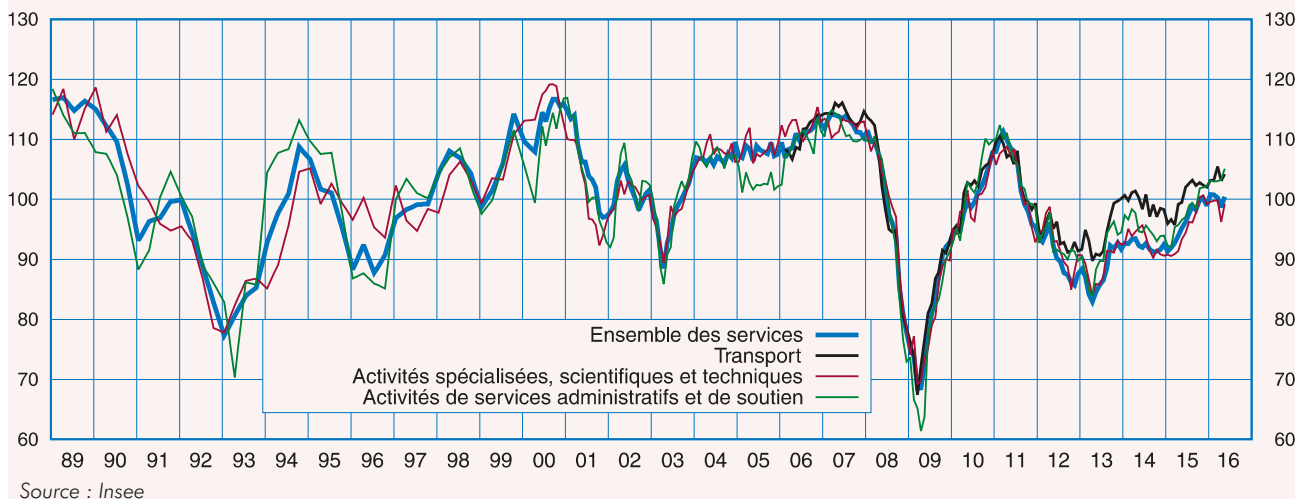
Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

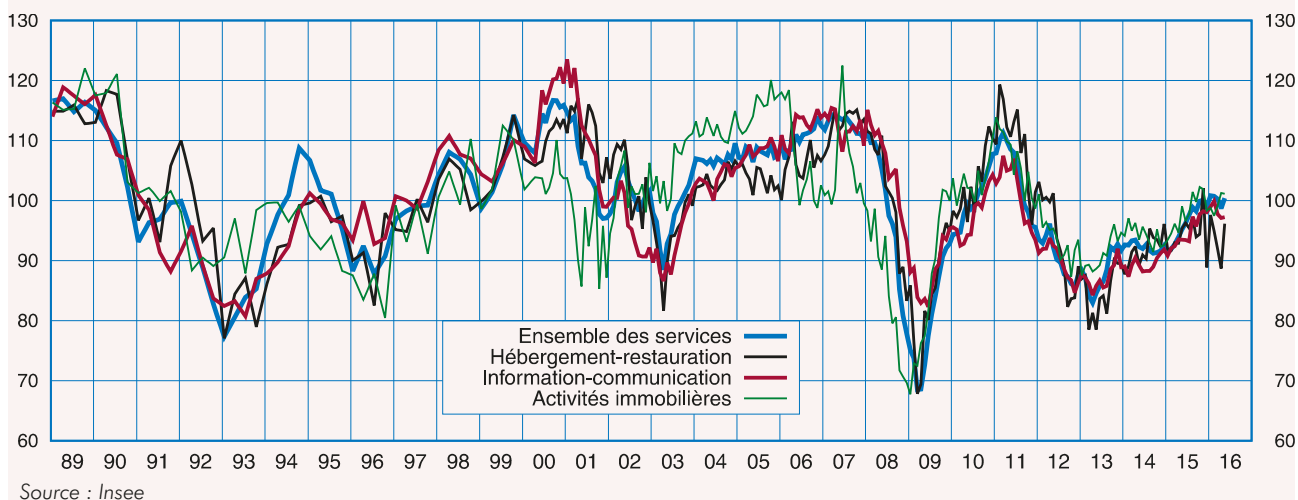
3 - Climats des affaires sous-sectoriels dans l'industrie



4 - Climats des affaires sous-sectoriels dans les services



5 - Climats des affaires sous-sectoriels dans les services



De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Annexe 2 - Performances prédictives des modèles de prévision par sous-branche

Les performances prédictives d'un modèle sont évaluées par ses capacités à donner de façon persistante une erreur de prévision de faible amplitude. Pour cela, deux types de prévisions sont réalisés :

- une prévision statique à partir du modèle estimé sur toute la période connue (« en échantillon »);
- une prévision dynamique permettant d'appréhender les comportements des modèles lors des différents exercices de prévision en recalculant à chaque trimestre les coefficients du modèle (« hors échantillon » ou « pseudo temps réel »).

L'indicateur de performance des prévisions retenu est la racine carrée de l'erreur quadratique moyenne — *root mean square error* — (RMSE), qu'il faut minimiser. Le RMSE associé aux prévisions statiques, appelé RMSE « en échantillon », estime la variance des erreurs de prévision. Le RMSE obtenu avec des prévisions dynamiques, appelé RMSE « hors échantillon », tient compte, en outre, de l'incertitude liée à l'estimation des coefficients. Ces indicateurs sont également à comparer à l'écart-type de la variable à prévoir : ils doivent en effet être

inférieurs à cette quantité car dans le cas contraire réaliser une prévision constante égale à la moyenne de longue période fournit de meilleurs résultats.

Les modèles ont été construits pour être utilisables en pratique, c'est-à-dire en tenant compte du calendrier de la rédaction de la *Note de conjoncture* dont le scénario est en général établi en fin du deuxième mois de trimestre. Les soldes d'opinion et les indicateurs synthétiques associés sont trimestrialisés en fonction de la place du dernier mois connu dans le trimestre (approche de Dubois et Michaux, 2004). Il s'agit du premier mois du trimestre pour ceux issus des enquêtes de la Banque de France et du deuxième mois du trimestre pour les indicateurs provenant des enquêtes Insee. Pour les indices de production industrielle, ce sont les acquis de croissance trimestrielle « au mois 0 », soit la croissance trimestrielle obtenue en prolongeant le niveau de la série au dernier mois du trimestre précédent, qui sont utilisés.

Tableau 1 - Qualité des étalonnages des sous-branches dans l'industrie

	Variables utilisées dans le modèle de prévision	Écart-type de la production	RMSE dans l'échantillon	RMSE hors échantillon
Agro-alimentaire (C1)	- production retardée - soldes Banque de France - climat	0,9	0,9	0,9
Cokéfaction-raffinage (C2)	- production retardée - acquis d'IPI au mois 0 - soldes Insee	5,5	3,1	4,4
Biens d'équipement (C3)	- soldes Insee - soldes Banque de France - climat	2,4	1,6	1,6
Matériels de transport (C4)	- soldes Banque de France - indicateur de surprise - climat	4,2	3,0	3,1
Autres industries (C5)	- soldes Banque de France - indicateur de surprise - climat	1,4	0,6	0,9

Source : Insee

Tableau 2 - Qualité des étalonnages des sous-branches dans les services marchands hors commerce

	Variables utilisées dans le modèle de prévision	Écart-type de la production	RMSE dans l'échantillon	RMSE hors échantillon
Transport (HZ)	- production retardée - soldes Insee - soldes Banque de France	1,5	0,6	
Hébergement-restauration (IZ)	- soldes Insee - climat	0,8	0,7	0,7
Information-communication (JZ)	- production retardée - soldes Insee - climat	1,1	0,8	0,9
Activités financières (KZ)	- production retardée - climat services	0,9	0,5	0,6
Activités immobilières (LZ)	- production retardée - climat	0,3	0,2	0,2
Services aux entreprises (MN)	- production retardée - climat des secteurs M et N - soldes Insee	1,0	0,6	0,7
Autres activités de services (RU)	- production retardée - climat services	0,7	0,9	0,7

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Tous les indicateurs de climats des affaires n'ont pas été testés, le champ d'analyse s'est restreint au niveau de publication des comptes trimestriels de branches manufacturières et de services marchands (hors commerce), qui correspond au niveau « A17 » de la Nomenclature agrégée (NA 2008).

Sur les douze sous-branches étudiées, la prévision du taux de croissance trimestriel de la production inclut le climat des affaires sous-sectoriel pour huit d'entre elles (*tableaux 1 et 2*). Les quatre autres sous-branches sont d'une part celles où aucun climat des affaires n'est construit car les enquêtes de conjoncture ne les couvrent pas (activités financières), trop peu (« autres activités de services ») ou le climat ne s'avère pas de qualité suffisante *a priori* (cokéfaction-raffinage), d'autre part les services de transport. Dans cette sous-branche, l'utilisation de soldes d'opinion (Insee et Banque de France) fournit un modèle de qualité significativement supérieure à celle d'un modèle utilisant le climat des affaires, ce qui peut résulter d'un plus faible recul temporel que les autres.

Néanmoins, afin d'obtenir des prévisions agrégées, des étalonnages ont été testés pour ces branches à partir des autres sources disponibles.

Pour établir les prévisions de production dans l'industrie et dans les services, les évolutions des sous-branches sont agrégées en les pondérant par leur poids en terme de production¹. Cela permet en particulier d'obtenir des prévisions concurrentes à celles obtenues en étalonnant directement les productions dans l'industrie et dans les services par des indicateurs calculés à ce niveau (*tableaux 3 et 4*). Dans le cas de l'industrie, la performance de la prévision est améliorée de manière significative en agrégeant les prévisions sous-sectorielles. Dans le cas des services en revanche, les performances des modèles sont comparables. ■

1. Dans les services, du fait du faible nombre de périodes connues dans le sous-secteur des transports, l'agrégation des prévisions dynamiques est réalisée en omettant ce dernier.

Tableau 3 - Qualités prédictives de la production manufacturière du modèle obtenu par agrégation des sous-branches et d'un modèle de référence

	Écart-type de la production	RMSE dans l'échantillon	RMSE hors échantillon
Modèle de référence ¹	1,6	0,9	1,0
Modèle obtenu par agrégation sous-sectorielle ²	1,5	0,7 ³	0,9 ⁴

1. Le modèle de référence étalonne la croissance trimestrielle de la production manufacturière par l'acquis d'IPI au mois 0 et des soldes Insee et Banque de France.

2. Les prévisions de ce modèle sont obtenues en pondérant les prévisions sous-sectorielles par leur poids en terme de production.

3. D'après le test de Diebold et Mariano (1995), le RMSE « en échantillon » est réduit de manière significative (au seuil de 2 %) en agrégeant les prévisions sous-sectorielles.

4. Le RMSE « hors échantillon » est lui aussi réduit mais pas de manière significative.

Source : Insee

Tableau 4 - Qualités prédictives de la production dans les services marchands hors commerce du modèle obtenu par agrégation des sous-branches et d'un modèle de référence

	Écart-type de la production	RMSE dans l'échantillon	RMSE hors échantillon
Modèle de référence ¹	0,7	0,4	0,5
Modèle obtenu par agrégation sous-sectorielle ²	0,7	0,4	0,5

1. Le modèle de référence étalonne la croissance trimestrielle de la production dans les services marchands hors commerce par sa valeur retardée et par les climats des affaires services Insee et Banque de France.

2. Les prévisions de ce modèle sont obtenues en pondérant les prévisions sous-sectorielles par leur poids en terme de production. Pour les prévisions hors échantillon, l'agrégation ne tient pas compte du sous-secteur des transports, compte tenu du faible nombre de périodes connues pour ce dernier.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Annexe 3 - Un nouvel indicateur de climat des affaires dans le commerce de détail

Le climat des affaires dans le commerce de détail publié jusqu'en mai 2016 présente une plus forte volatilité (3,4 depuis 1991) que les climats de l'industrie (2,3 depuis 1991) ou des services (2,0 depuis 2000). Elle rend parfois difficile sa lecture au mois le mois. Cette volatilité provient à la fois de celles des soldes utilisés dans sa construction et de leur faible nombre. Une nouvelle méthode de calcul a donc été testée.

Le climat des affaires actuel est établi à partir de quatre soldes d'opinion mensuels : les intentions de commande, les perspectives générales, les ventes passées et les effectifs prévus. Or d'autres soldes mensuels sont disponibles, notamment les effectifs passés, les prix prévus et les stocks, depuis 1991. Le solde d'opinion sur les ventes prévues est également disponible mais seulement depuis 2003.

Un nouvel indicateur de climat des affaires est calculé à partir des sept soldes mensuels disponibles depuis 1991. Celui-ci apparaît nettement moins volatil que le climat des affaires publié jusqu'en mai 2016 (indicateur de volatilité de 2,8 contre 3,4, [tableau 1](#)), et tous les loadings associés aux soldes sont satisfaisants ([tableau 2](#)). Comme pour les secteurs des services et de l'industrie, des climats sous-sectoriels peuvent également être construits en distinguant d'une part le commerce de détail hors automobile et d'autre part le commerce et la réparation automobiles.

Tableau 1 - Volatilité des climats des affaires dans le commerce de détail et corrélation avec le climat France

	Volatilité du climat	Corrélation avec le climat France (%)
Commerce de détail (ancien climat)	3,4	91
Commerce de détail (nouveau climat)	2,8	91
Commerce et réparation automobiles (CA)	3,8	83
Commerce de détail hors automobile (CHA)	2,9	87

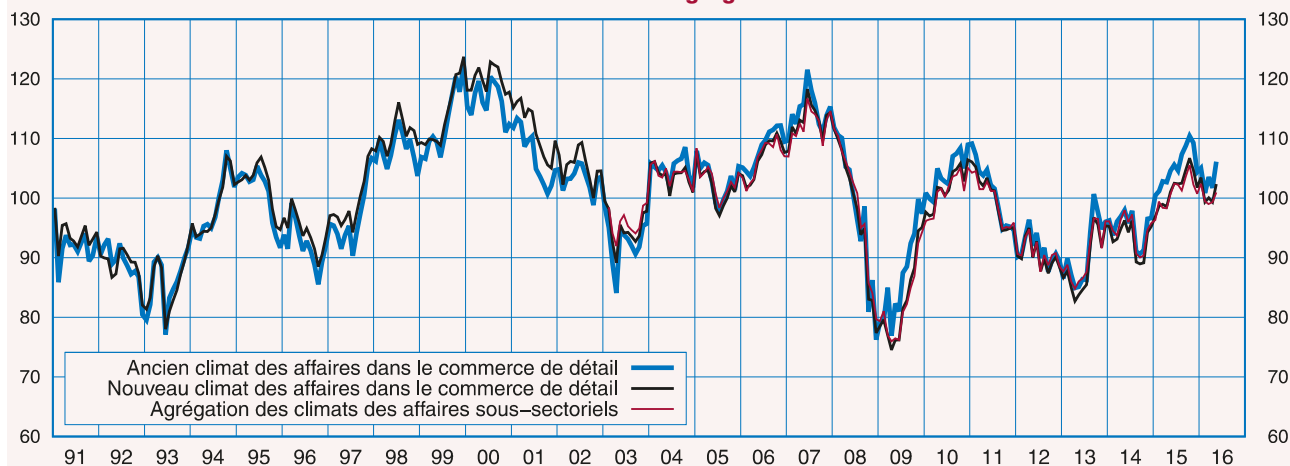
Source : Insee

Tableau 2 - Coefficients et loadings des climats des affaires dans le commerce de détail

		Intentions de commande	Perspectives générales	Ventes passées	Effectifs prévus	Effectifs passés	Prix prévus	Stocks
Commerce de détail (ancien climat)	Coefficients	0,39	0,39	0,11	0,18			
	Loadings	89 %	89 %	68 %	78 %			
Commerce de détail (nouveau climat)	Coefficients	0,21	0,35	0,09	0,29	0,15	0,03	0,03
	Loadings	81 %	88 %	61 %	86 %	74 %	33 %	28 %
Commerce et réparation automobiles (CA)	Coefficients	0,29	0,33	0,19	0,17	0,07	0,06	-0,01
	Loadings	89 %	90 %	83 %	82 %	62 %	56 %	-19 %
Commerce de détail hors automobile (CHA)	Coefficients	0,14	0,23	0,07	0,42	0,22	0,03	0,05
	Loadings	72 %	82 %	54 %	89 %	81 %	28 %	43 %

Source : Insee

1 - Climats des affaires dans le commerce de détail et agrégation des climats des affaires sous-sectoriels



Note : les séries des climats des affaires sont normalisées de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période 1991-2016.

Source : Insee

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

Ce nouvel indicateur de climat des affaires suit en général les mêmes évolutions que le climat publié jusqu'alors, mais les niveaux diffèrent sur plusieurs périodes (*graphique 1*). Par exemple, depuis 2015, le climat des affaires estimé jusqu'à présent se situe au-dessus de sa moyenne de long terme (100) et atteint même 110 en octobre 2015. Le nouveau climat des affaires, lui, ne dépasse pas 107 et repasse même au-dessous de son niveau moyen en février 2016 (99) quand l'indicateur actuel est à 101. Les deux indicateurs synthétiques (l'actuel et le nouveau) sont identiquement corrélés à la production de commerce (corrélation de 0,5 au mois 2)¹. Pour juger de la qualité prédictive du nouveau climat des affaires, les étalonnages utilisés pour prévoir la production de commerce sont comparés, selon que l'actuel ou le nouveau climat des affaires dans le commerce de détail est utilisé. Deux modèles de référence, qui utilisent également le climat dans le commerce de gros et des variables indicatrices de trimestres atypiques, sont estimés parallèlement :

Modèle 1 estimé avec l'indicateur actuel :

$$prod_com_t = -3,09 + 0,09(facgros_{m1t} - facgros_{m3t-1}) + 0,04 facdét_{m2t} - 2,74 ind2008Q4 - 2,73 ind2009Q1 + \varepsilon$$

(-4,12) (2,32) (4,99) (-4,28) (-4,37)

Modèle 1 estimé avec le nouvel indicateur :

$$prod_com_t = -2,97 + 0,10(facgros_{m1t} - facgros_{m3t-1}) + 0,04 facdét_{m2t} - 2,55 ind2008Q4 - 2,71 ind2009Q1 + \varepsilon$$

(-4,41) (2,79) (5,39) (-4,02) (-4,44)

Modèle 2 estimé avec l'indicateur actuel :

$$prod_com_t = -1,98 + 0,17 prod_com_{t-2} + 0,06(facgros_{m3t} - facgros_{m3t-1}) + 0,02 facdét_{m3t} - 2,09 ind2008Q4 - 2,32 ind2009Q1 + \varepsilon$$

(-2,53) (2,02) (4,24) (3,11) (-3,36) (-3,79)

Modèle 2 estimé avec le nouvel indicateur :

$$prod_com_t = -2,36 + 0,12 prod_com_{t-2} + 0,06(facgros_{m3t} - facgros_{m3t-1}) + 0,03 facdét_{m3t} - 2,06 ind2008Q4 - 2,05 ind2009Q1 + \varepsilon$$

(-3,14) (1,35) (4,52) (3,74) (-3,40) (-3,39)

(entre parenthèses le t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1993T1-2013T4

Où :

- $prod_com_t$ est le taux de croissance trimestriel de la production de commerce au trimestre t ;
- $facgros_{mi,t}$ est le climat des affaires commerce de gros au mois i du trimestre t ;
- $facdét_{mi,t}$ est le climat des affaires commerce de détail au mois i du trimestre t ;
- $ind2008Q4$ est l'indicatrice qui vaut 1 au quatrième trimestre 2008, 0 sinon ;
- $ind2009Q1$ est l'indicatrice qui vaut 1 au premier trimestre 2009, 0 sinon.

Dans chacun des modèles, le RMSE est significativement plus faible d'après le test de Diebold et Mariano lorsque le nouvel indicateur de climat des affaires est utilisé (*tableau 3*). Les étalonnages en sont donc améliorés.

Le nouveau climat des affaires d'ensemble se situe au niveau de sa moyenne en mai 2016. Cela provient surtout de la conjoncture favorable du commerce automobile (*graphique 2*), où le climat atteint un niveau très élevé (112). En revanche, le climat des affaires du commerce de détail hors automobile se situe beaucoup plus bas (96), au-dessous de sa moyenne de long terme (100).

Le nouvel indicateur de climat des affaires remplace celui publié jusqu'alors à compter de juin 2016. ■

Tableau 3 - Performance prédictive des modèles d'étalonnages de la production de commerce

RMSE « hors échantillon » des différents modèles	Avec l'indicateur actuel	Avec le nouvel indicateur
Modèle 1	0,73	0,69
Modèle 2	0,65	0,62

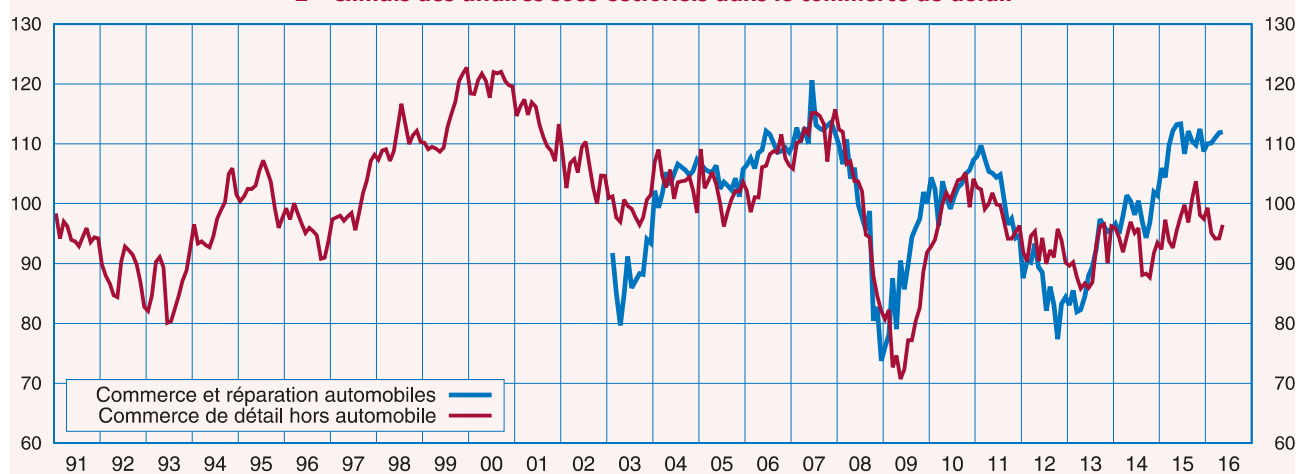
Note : d'après le test de Diebold et Mariano, le RMSE « hors échantillon » est significativement réduit avec le nouvel indicateur de climat des affaires, au seuil de 3 % pour le modèle 1 et de 9 % pour le modèle 2.

Source : Insee

1. Corrélation entre les évolutions trimestrielles de la production de commerce en volume à prix chaînés et le climat des affaires dans le commerce de détail trimestrialisé en prenant sa valeur au deuxième mois du trimestre.

De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel

2 - Climats des affaires sous-sectoriels dans le commerce de détail



Source : Insee

Conjoncture française



Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut a augmenté (+0,6 %) plus que prévu dans la Note de conjoncture de mars 2016 (+0,4 %). La demande intérieure hors stocks a plus contribué à la croissance que prévu (+1,0 point contre +0,5 point) : en particulier, la consommation des ménages (+1,0 % contre +0,8 %) et l'investissement total (+1,6 % contre +0,2 %) ont été plus dynamiques qu'attendu. Les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance pour le troisième trimestre consécutif (-0,2 point), contrairement à ce qui était attendu (+0,1 point). La contribution des variations de stocks avait été quant à elle correctement anticipée (-0,2 point). La prévision de croissance pour le deuxième trimestre est légèrement abaissée par rapport à la Note précédente (+0,3 % contre +0,4 % prévu) en raison du ralentissement attendu sur certains postes de la demande dont la vigueur a surpris au premier trimestre.

Au premier trimestre, l'emploi marchand a augmenté plus qu'anticipé : +40 000 contre +17 000 prévu. Dans le même temps, le taux de chômage en France métropolitaine s'est établi à 9,9 %, comme attendu. Au deuxième trimestre, l'emploi marchand serait un peu plus allant que prévu précédemment (+28 000 contre +21 000) et le chômage baisserait à 9,8 % contre une stabilité attendue. En mars 2016, l'inflation d'ensemble a atteint -0,1 %, comme prévu, mais l'inflation sous-jacente s'est révélée plus faible qu'anticipé (+0,6 % contre +0,8 %). En juin, l'inflation d'ensemble serait légèrement positive (+0,1 %), contre -0,1 % prévu dans la précédente Note tandis que l'inflation sous-jacente atteindrait +0,6 %, contre +0,7 % attendu précédemment.

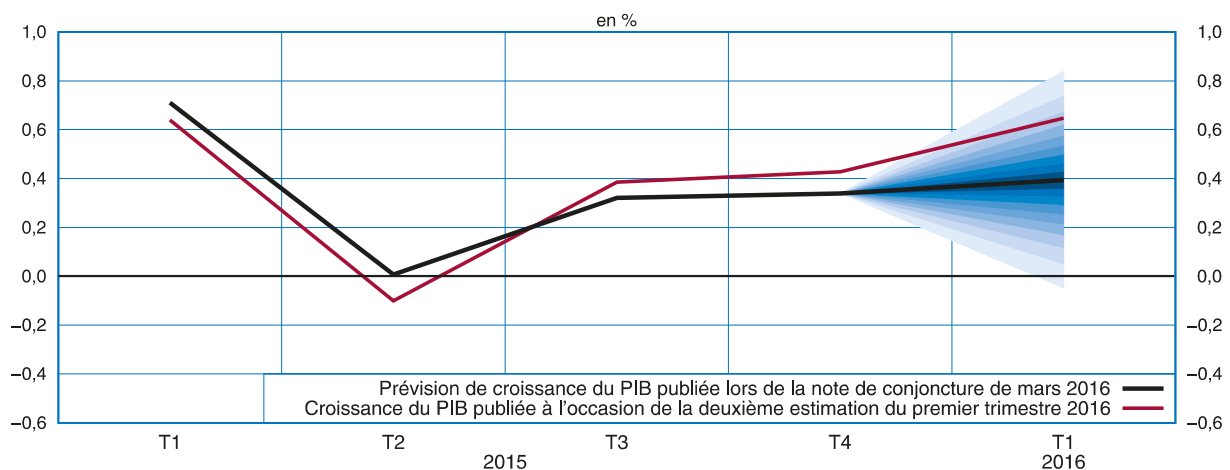
L'activité a augmenté plus que prévu dans la Note de mars 2016

Au premier trimestre, le produit intérieur brut a augmenté plus que prévu dans la Note de conjoncture de mars 2016 (+0,6 % contre +0,4 %). Si la production manufacturière a été un peu moins dynamique qu'attendu (+0,1 % contre +0,3 %), la production s'est révélée plus forte dans la plupart des autres branches : le commerce a surpris à la hausse (+1,4 % contre +0,8 %), entraîné par l'ensemble des postes de la demande en biens, tandis que les autres services marchands (+1,0 % contre +0,5 %) et la branche énergie-eau-déchets (+1,0 % contre +0,8 %) ont répondu à la forte progression de la consommation de ces produits. Dans la construction, la production a augmenté alors qu'une quasi-stabilité était attendue (+0,5 % contre -0,2 %).

La demande intérieure a été plus dynamique qu'anticipé

La demande intérieure hors stocks a plus contribué à la croissance du premier trimestre (+1,0 point) qu'attendu (+0,5 point). La consommation des ménages a plus rebondi que prévu (+1,0 % contre +0,8 % attendu), que cela soit en biens manufacturés (+1,4 % contre +1,3 %), en énergie-eau-déchets (+2,6 % contre +1,6 %) ou en services marchands (+0,7 % contre +0,2 %). En particulier, les dépenses en hébergement-restauration ont accéléré après avoir été affectées fin 2015 par les conséquences des attentats (+1,3 % après +0,5 %), et la consommation de « services aux ménages » a bondi (+2,6 % après +0,7 %) en raison de l'ouverture de la billetterie pour l'Euro 2016 de football, deux mouvements qui n'avaient pas été pleinement anticipés.

Graphique des risques associés à la Note de conjoncture de mars 2016 et croissance réalisée



Source : Insee

L'investissement total a lui aussi surpris à la hausse (+1,6 % contre +0,2 % attendu). Il a été plus dynamique que prévu pour tous les secteurs institutionnels : ménages (+0,3 % contre -0,5 %), administrations publiques (+0,9 % contre -0,6 %) et surtout entreprises non financières (+2,4 % contre +0,7 %). Ces dernières ont beaucoup plus investi que prévu en biens manufacturés (+4,5 % contre +0,9 %), notamment en automobiles, en services (+1,8 % contre +0,9 %), et en construction (+0,4 % contre +0,1 %).

Les échanges extérieurs ont, pour le troisième trimestre consécutif, pesé sur la croissance (-0,2 point) contrairement à ce qui était attendu (+0,1 point). Le ralentissement des importations a été globalement bien anticipé (+0,6 % contre +0,3 % attendu) mais pas la stagnation des exportations (0,0 % contre +0,6 %). Cette surprise provient des biens (-0,5 % contre +0,7 %), notamment des produits manufacturés (-0,8 % contre +0,7 %) tandis qu'à l'inverse les exportations de services ont bondi (+1,4 % contre +0,7 % attendu) en raison du transfert en Suisse d'une collection d'œuvres d'art. La contribution négative des variations de stocks a été, quant à elle, correctement anticipée (-0,2 point).

La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2016 est légèrement abaissée

La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2016 est légèrement abaissée : +0,3 % contre +0,4 % prévu dans la *Note de conjoncture* de mars 2016.

Au deuxième trimestre, la production manufacturière serait plus atone que prévu dans la *Note* de mars (0,0 % contre +0,5 %) en raison notamment des mouvements sociaux affectant les raffineries. La production en construction se replierait à peine plus qu'anticipé dans la *Note* précédente (-0,2 % contre -0,1 %) et celle de services progresserait comme initialement prévu (+0,5 %). En revanche, la production de la branche énergie-eau-déchets est légèrement revue à la hausse (+1,1 % contre +0,9 %) en raison des températures basses pour la saison constatées au printemps.

La demande intérieure contribuerait moins à la croissance (+0,2 point) qu'anticipé précédemment (+0,4 point). En effet, la plupart des facteurs

favorables du premier trimestre s'estomperaient et des contrecoups sont à attendre. La consommation des ménages ralentirait plus nettement qu'attendu au deuxième trimestre (+0,2 % contre +0,4 %) après l'augmentation plus forte qu'anticipé en début d'année ; ce serait notamment le cas des dépenses en biens manufacturés (+0,1 % au lieu de +0,3 % prévu précédemment) et en services marchands (+0,3 % contre +0,4 %).

Le commerce extérieur contribuerait un peu plus à la croissance du deuxième trimestre qu'envisagé précédemment (+0,2 point contre +0,1 point). En effet, les importations augmenteraient moins qu'anticipé (+0,2 % contre +0,9 %), limitées par une demande intérieure moins allante qu'attendu. En revanche, la prévision d'exportation n'est que légèrement abaissée (+0,9 % au lieu de +1,3 %). La contribution des variations de stocks serait la même qu'initialement prévu (-0,1 point).

La reprise de l'emploi marchand est confirmée

Au premier trimestre 2016, l'emploi marchand a plus augmenté qu'anticipé : +40 000 postes contre +17 000 prévu. Dans le même temps, le taux de chômage en France métropolitaine a atteint 9,9 %, comme prévu.

Au deuxième trimestre, l'emploi progresserait un peu plus qu'anticipé dans la *Note* de mars (+28 000 contre +21 000). Le taux de chômage baisserait à 9,8 % en France métropolitaine, alors qu'une stabilisation était précédemment prévue.

L'inflation s'avère quasi nulle, comme prévu

En mars 2016, l'inflation d'ensemble a atteint -0,1 %, comme prévu, mais l'inflation sous-jacente s'est révélée un peu plus faible (+0,6 % contre +0,8 %). En juin, l'inflation d'ensemble serait à peine moins faible que prévu dans la précédente *Note* (+0,1 % contre -0,1 %). D'une part, le prix du pétrole serait plus élevé qu'initialement attendu (50 \$ en juin contre 40 \$ prévu en mars). D'autre part, les prix des produits frais ont surpris à la hausse au printemps. La prévision d'inflation sous-jacente est quant à elle légèrement abaissée (+0,6 % en juin contre +0,7 %). ■

Production

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut a légèrement accéléré (+0,6 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2015). De même, la production de biens et services a augmenté un peu plus vite qu'au quatrième trimestre 2015 (+0,7 % après +0,6 %). En effet, si l'activité a ralenti dans l'industrie manufacturière (+0,1 % après +0,7 %), elle a nettement accéléré dans l'énergie (+1,0 % après +0,1 %), le commerce (+1,4 % après +0,6 %) et s'est révélée un peu plus vive dans la construction (+0,5 % après +0,4 %) et les autres services marchands (+1,0 % après +0,9 %). Depuis début 2016, le climat des affaires en France reste supérieur à sa moyenne de longue période et s'établit à 102 en mai. En conséquence, la production de biens et services augmenterait de 0,3 % au deuxième trimestre puis de 0,5 % et 0,4 % aux troisième et quatrième trimestres, portant sa hausse en moyenne sur l'année à +1,9 % en 2016, après +1,3 % en 2015.

La production de biens et services resterait dynamique d'ici la fin de l'année 2016

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a légèrement accéléré (+0,6 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2015). La production de biens et de services a augmenté de 0,7 %, après déjà deux trimestres de progression solide (+0,4 % au troisième trimestre 2015 puis +0,6 % au quatrième trimestre). Elle progresserait encore d'ici la fin de l'année (+0,3 % au deuxième trimestre puis +0,5 % et +0,4 % aux troisième et quatrième trimestres), portant la hausse en moyenne annuelle à +1,9 % en 2016 après +1,3 % en 2015

(tableau). La croissance du PIB s'élèverait en 2016 à +1,6 %, après +1,2 % en 2015.

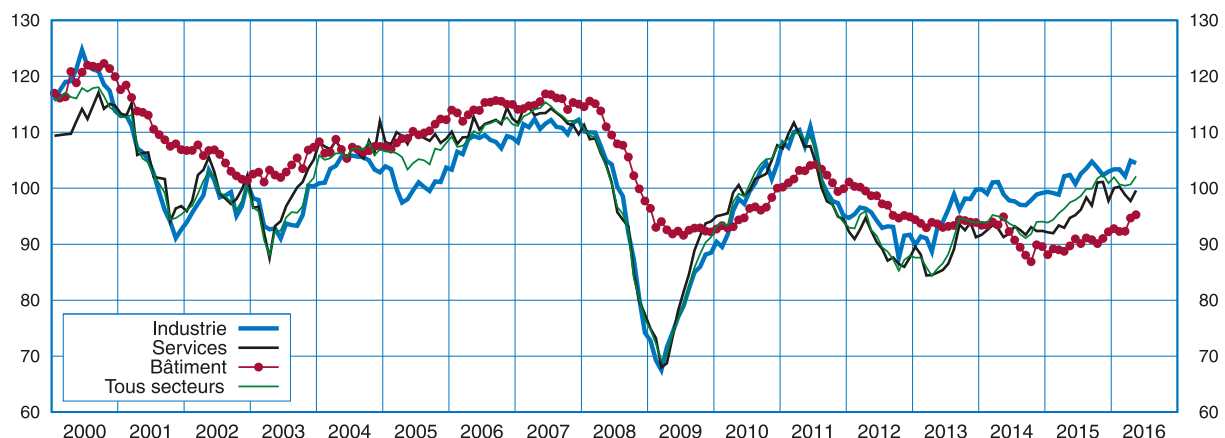
En effet, le climat des affaires pour l'ensemble des secteurs s'établit en mai à 102, en hausse d'un point par rapport à avril (graphique 1). Depuis 2000, ce niveau correspond à une croissance trimestrielle du PIB de l'ordre de +0,3 % à +0,4 %. Le climat des affaires est notamment stable au-dessus de sa moyenne de longue période dans l'industrie (104) et se redresse dans le bâtiment (95), bien qu'il se situe encore en-deçà de sa moyenne de longue période.

La production manufacturière continuerait de progresser

La production manufacturière a ralenti au premier trimestre 2016 (+0,1 % après +0,7 %). Elle a diminué dans les branches de cokéfaction-raffinage (-2,8 % après +5,2 %), des biens d'équipement (-0,9 % après -0,3 %), et dans l'agro-alimentaire (-1,1 % après -0,3 %). Elle a décéléré dans les « autres industries » (+0,1 % après +0,5 %). En revanche, la production de matériels de transport a accéléré (+3,7 % après +1,3 %).

Les soldes d'opinion des industriels sur leur production passée et sur les perspectives générales d'activité dans le secteur continuent de s'améliorer en mai, alors qu'ils étaient déjà supérieurs à leur moyenne de long terme en avril : le climat des affaires dans l'industrie se stabilise à 104, au-dessus de la normale. Cependant, les grèves dans les raffineries et les arrêts consécutifs aux inondations début juin pèseraient sur la production d'ensemble au deuxième trimestre, qui stagnerait. Au niveau des sous-branches de

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



Source : Insee

Conjoncture française

l'industrie manufacturière, l'activité accélérerait dans les « autres industries » avec un climat sous-sectoriel plus favorable (cf. dossier p. 35 et [graphique 2](#)). Dans les matériels de transport, elle ralentirait mais progresserait encore solidement au deuxième trimestre (+2,2 % après +3,7 %), le climat étant nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. Inversement, l'activité diminuerait de nouveau dans les biens d'équipement (-0,2 % après -0,9 %), le climat correspondant se repliant. Elle serait quasi stable dans l'agro-alimentaire (-0,1 % après -1,1 %).

Au troisième trimestre, l'activité manufacturière rebondirait (+0,8 %) du fait notamment d'un retour à la normale dans le raffinage, puis progresserait de 0,4 % au quatrième trimestre. En moyenne sur l'année, la production manufacturière augmenterait un peu moins en 2016 qu'en 2015 (+1,2 % après +1,5 %).

En 2016 l'activité accélérerait dans les services marchands

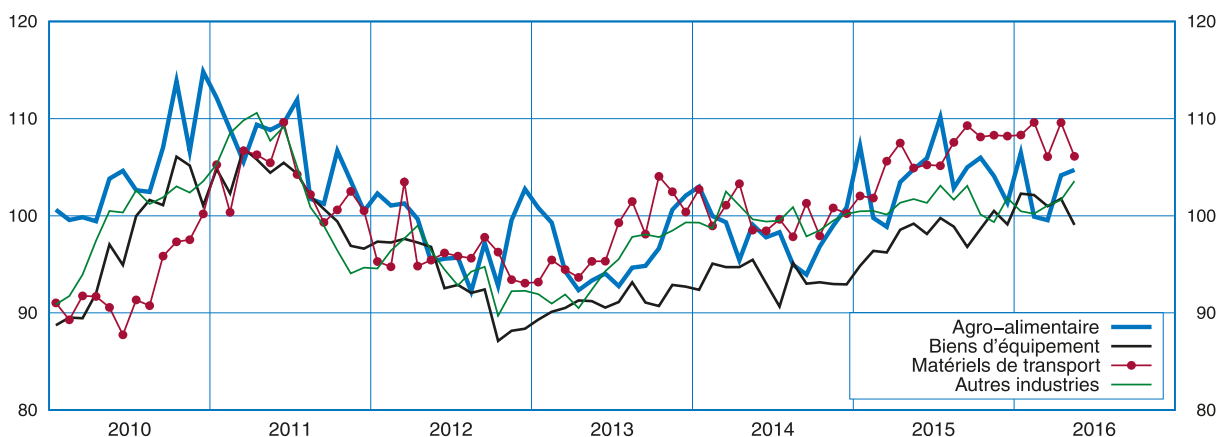
La production de services marchands hors commerce a légèrement accéléré au premier trimestre 2016 (+1,0 % après +0,9 % au quatrième trimestre 2015). L'activité a en effet plus

fortement augmenté dans l'information-communication (+2,3 % après +1,0 %, [graphique 3](#)), le transport (+1,3 % après +0,6 %) et l'hébergement-restauration (+1,2 % après +0,6 %). Elle a nettement accéléré dans les services aux ménages (+1,8 % après +0,9 %) portée par la mise en vente de billets pour l'Euro 2016. Néanmoins, l'activité a nettement ralenti dans les services aux entreprises (+0,8 % après +1,3 %) et dans les activités financières (+0,6 % après +1,0 %).

Depuis début 2016, le climat des affaires dans les services marchands se stabilise à un niveau proche de sa moyenne de longue période (100), qu'il a rejoint en mai et les chefs d'entreprises sont de moins en moins nombreux à signaler des problèmes de demande ([éclairage](#)). Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait (+0,5 %), avec notamment la dissipation du soutien exceptionnel apporté par la vente des billets de l'Euro 2016. Elle progresserait encore solidement au second semestre (+0,5 % au troisième trimestre puis +0,6 % au quatrième trimestre).

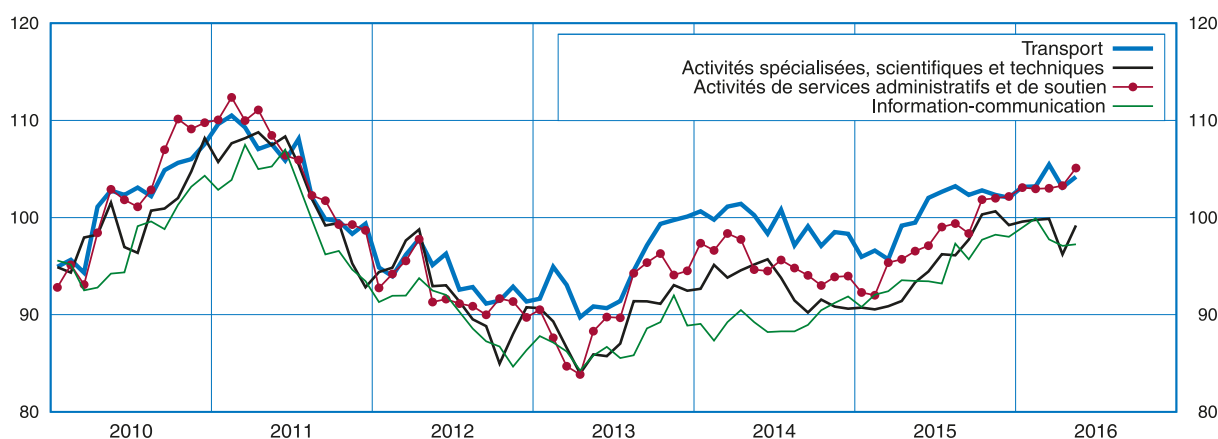
En moyenne sur l'année, la production de services marchands hors commerce accélérerait nettement en 2016 : +2,8 % après +1,6 % en 2015.

2 – Climats des affaires sous-sectoriels dans l'industrie



Source : Insee

3 – Climats des affaires sous-sectoriels dans les services



Source : Insee

L'activité commerciale fléchirait au printemps puis retrouverait de l'élan au second semestre

L'activité commerciale a fortement accéléré au premier trimestre 2016 (+1,4 % après +0,6 % au quatrième trimestre 2015), en raison de l'envolée de la consommation des ménages (+1,4 %) et de l'investissement des entreprises (+4,5 %) en biens manufacturés.

Au deuxième trimestre, l'activité progresserait bien plus modérément (+0,1 %), dans le sillage de la consommation des ménages en biens manufacturés qui stagnerait quasiment. Néanmoins, les climats des affaires dans le commerce de gros et de détail s'améliorent en mai et se situent au-dessus de leur moyenne de long terme. Grossistes et détaillants sont optimistes, notamment sur les perspectives générales d'activité de leur secteur, avec un solde d'opinion nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. De ce fait, portée par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises en biens, l'activité commerciale s'accroîtrait de 0,4 % au troisième trimestre et de 0,5 % au quatrième trimestre 2016. En moyenne en 2016, l'activité commerciale augmenterait sur un rythme soutenu (+2,6 %), à peine inférieur à celui de l'an passé (+3,0 %).

En 2016 l'activité accélérerait légèrement dans les services non marchands

La production de services principalement non marchands a augmenté au premier trimestre 2016 comme au quatrième trimestre 2015 (+0,3 %). Elle continuerait de progresser au même rythme d'ici fin 2016 (+0,3 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année, elle croîtrait de 1,2 %, après +1,0 % en 2015.

La production d'énergie ralentirait au second semestre

La production d'énergie a nettement augmenté au premier trimestre 2016 (+1,0 %), les températures

étant revenues à des niveaux plus proches de leur normale saisonnière, après un automne particulièrement doux. Elle accélérerait légèrement au deuxième trimestre (+1,1 %), en raison de températures printanières inférieures à la normale. Elle reculerait au troisième trimestre par contrecoup (-0,7 %) avant de se stabiliser quasiment au quatrième trimestre (+0,1 %). En moyenne sur l'année, la production d'énergie augmenterait de 1,5 % en 2016, soit à peine moins vite qu'en 2015 (+1,8 %), sous l'effet de la hausse tendancielle de la demande des ménages et de celle de l'industrie.

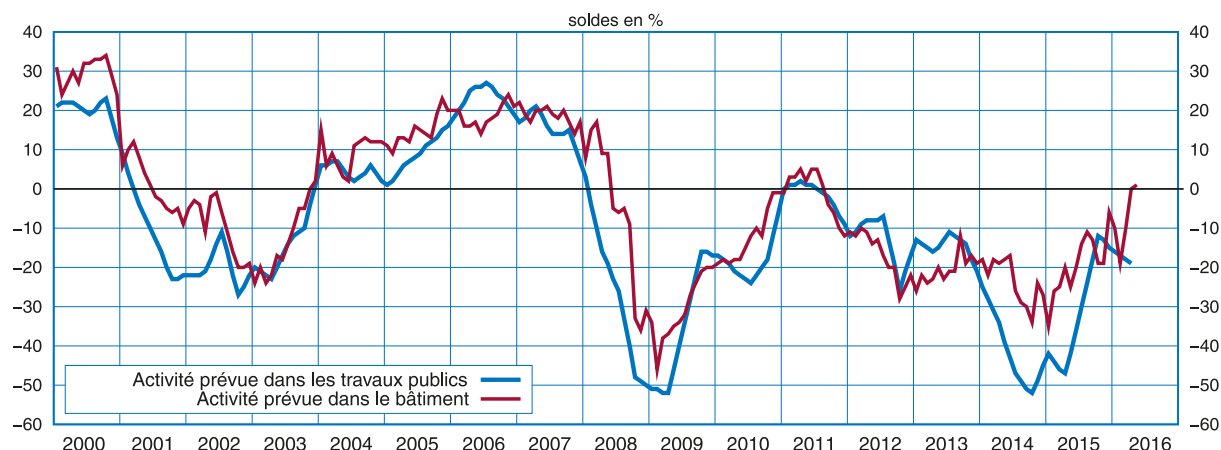
Dans la construction, l'activité se stabiliserait quasiment en 2016

Au premier trimestre 2016, la production a continué de s'améliorer dans la construction (+0,5 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2015), surtout tirée par la hausse de l'activité dans les travaux publics. L'activité dans le bâtiment s'est également accrue mais plus légèrement.

Le solde d'opinion sur l'activité prévue dans le bâtiment, en nette hausse depuis quelques mois, a dépassé en avril sa moyenne de longue période pour la première fois depuis cinq ans (*graphique 4*). En outre, le nombre de permis de construire a cessé de chuter depuis un an. En revanche, dans les travaux publics, l'opinion des entrepreneurs concernant leur activité se détériore un peu après s'être nettement redressée depuis deux trimestres. Compte tenu du contrecoup attendu dans les travaux publics et des délais entre permis de construire, mises en chantier et production de logements, la production de la construction serait quasi stable jusque fin 2016.

Sur l'ensemble de l'année 2016, l'amélioration serait notable : la production dans la construction se stabiliserait quasiment (+0,3 % après deux années de fort recul (-2,2 % en 2015 et -2,7 % en 2014). ■

4 – Activité prévue dans la construction



Source : Insee

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

Prévision

Pondérations construites à partir de la production annuelle en valeur, en 2015.

Source : Insee

Que nous disent les entreprises sur leurs problèmes d'offre ou de demande dans les enquêtes de conjoncture ?

L'économie française est entrée dans une phase de reprise en 2015. Elle était atone depuis mi-2011, suscitant de nombreuses interrogations sur les causes de ce manque de dynamisme : la faiblesse du pouvoir d'achat des ménages et de leurs dépenses suggèrerait un problème de demande alors que la persistance du déficit du commerce extérieur et la situation financière des entreprises conduisaient à diagnostiquer un problème d'offre.

Problèmes d'offre ou de demande ? Chaque trimestre, les entreprises des secteurs de l'industrie, du bâtiment et des services interrogées dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee nous renseignent sur les facteurs qui selon elles limitent leur activité ([tableau 1](#)).

Ces informations ne permettent pas de trancher sur le diagnostic en niveau, notamment parce qu'une entreprise qui n'arrive pas à écouler ses produits n'a pas forcément connaissance de l'état de la concurrence et peut ne pas y déceler un problème de compétitivité ; les problèmes d'offre qu'elle identifie portent plus sur les goulots de production internes, dont les difficultés de recrutement, qui l'empêchent de répondre à une demande donnée. Néanmoins, ces informations comparées à leur moyenne de long terme ou prises relativement permettent de mieux comprendre la situation conjoncturelle des différents secteurs d'activité.

Depuis la crise, les entreprises mettent plutôt en avant des problèmes de demande

Les entreprises industrielles françaises ont plutôt tendance à signaler des problèmes de demande seulement (44 % en moyenne) et cette proportion n'a pas changé depuis 2008 ; les proportions d'entreprises sans difficulté (28 %), et de celles rencontrant uniquement des difficultés d'offre (17 %) sont également quasi inchangées.

À l'inverse, la hiérarchie des facteurs limitant l'activité des entreprises dans le bâtiment s'est modifiée depuis 2008. Auparavant la croissance soutenue de l'activité du bâtiment s'accompagnait plutôt de problèmes d'offre seulement (42 %), notamment de difficultés de recrutement ; depuis lors, cette part a fortement reculé (15 %) et les entreprises du secteur sont plus nombreuses à signaler des problèmes de demande (25 %) ou des problèmes simultanés d'offre et de demande (21 %).

Dans les services, les entreprises sont plus nombreuses depuis 2008 à signaler des problèmes de demande seulement (35 % contre 26 % avant 2008). En contrepartie, la part des entreprises sans difficulté a reculé alors que celle d'entreprises souffrant de difficultés d'offre seulement reste quasi inchangée (21 % contre 23 % avant 2008).

Tableau 1 - Répartition des entreprises selon les facteurs limitant leur activité

en %

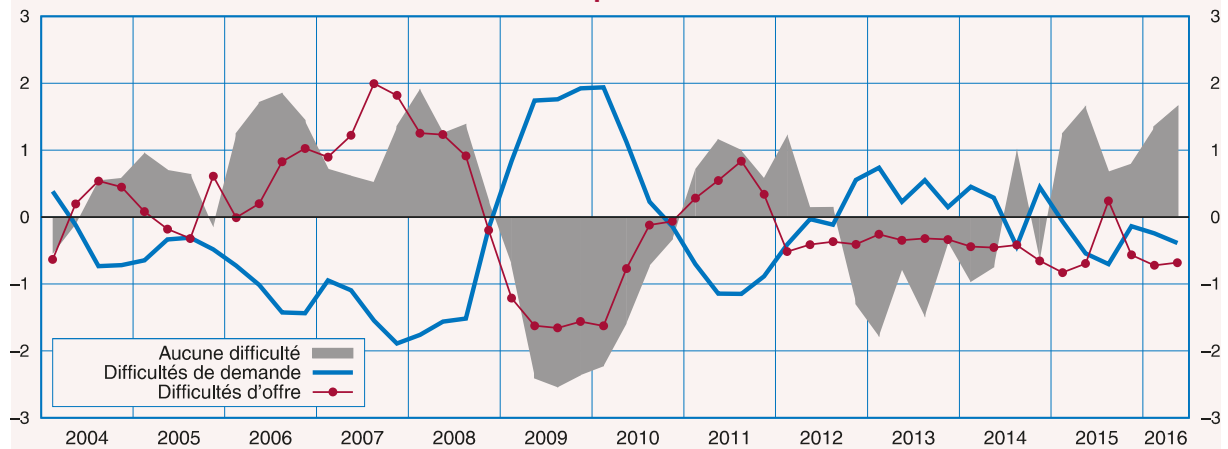
	Industrie		Bâtiment		Services	
	Avant 2008	Depuis 2008	Avant 2008	Depuis 2008	Avant 2008	Depuis 2008
Aucune difficulté	28	28	39	39	43	33
Difficultés de demande uniquement	44	44	12	25	26	35
Difficultés d'offre uniquement	21	17	42	15	23	21
Difficultés d'offre et de demande	7	11	8	21	8	11

Lecture : en moyenne, avant comme depuis 2008, 28 % des entreprises de l'industrie signalent n'avoir aucune difficulté d'offre ni de demande.

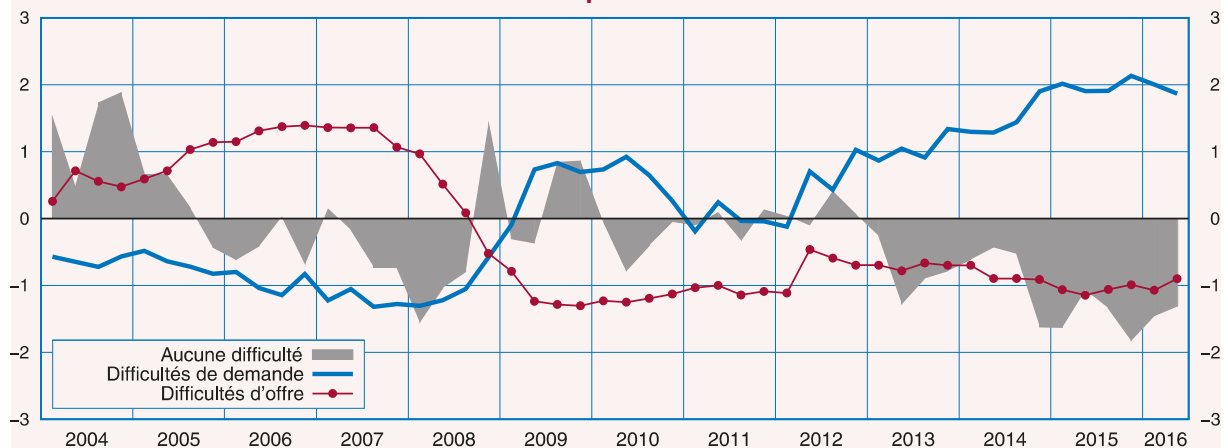
Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Facteurs limitant la production dans l'industrie, les services et le bâtiment

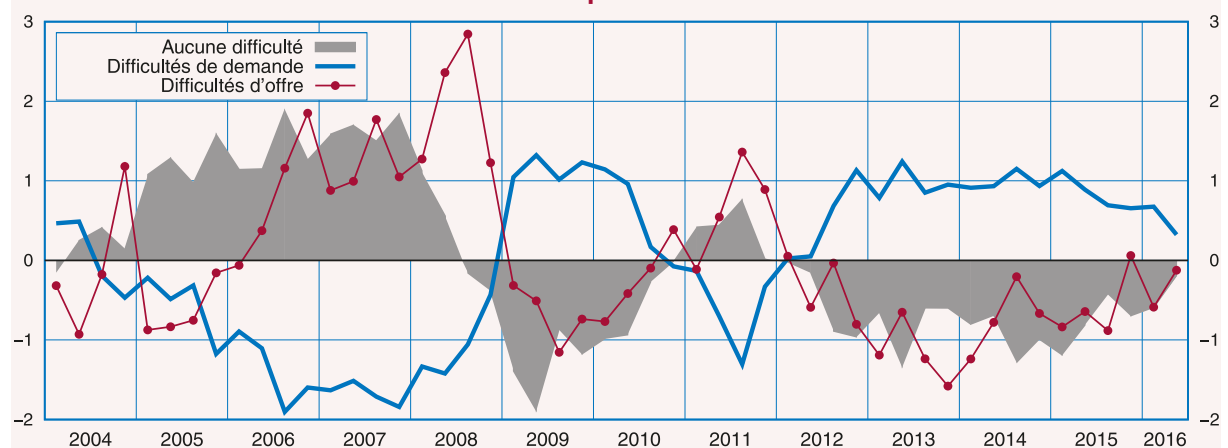
1 - Facteurs limitant la production dans l'industrie



2 - Facteurs limitant la production dans le bâtiment



3 - Facteurs limitant la production dans les services



Lecture : les différents pourcentages ont été normalisés de moyenne 0 et d'écart-type 1. Par exemple, dans l'industrie, le pourcentage d'entreprises signalant des problèmes de demande est désormais inférieur à la moyenne. Par ailleurs, la part des entreprises sans aucune difficulté (en grisé) est désormais supérieure à la moyenne.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Dans l'industrie, de moins en moins d'entreprises signalent de difficultés depuis mi-2015

Le climat des affaires dans l'industrie s'est nettement amélioré depuis septembre 2014 (97) : en mai 2016, il se situe à 104, au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Dans le même temps, la proportion d'entreprises industrielles qui se disent limitées dans leur activité uniquement à cause de problèmes de demande est plus faible qu'en moyenne (*graphique 1*). Autre signe d'amélioration, 36 % des entreprises déclarent en avril ne plus rencontrer de difficulté particulière, contre 28 % en moyenne de longue période.

Parallèlement, les tensions sur l'appareil de production se sont légèrement accentuées. La part des industriels jugeant leurs capacités de production plus que suffisantes pour satisfaire leurs commandes en cours ou à venir est désormais plus faible qu'en moyenne. Si le solde d'opinion correspondant se situait au niveau de sa moyenne de long terme (14) en avril 2015, il y est inférieur en avril 2016 (8). Par ailleurs, des problèmes d'offre réapparaissent, même s'ils demeurent moins fréquents que sur longue période : en avril 2016, les chefs d'entreprise sont notamment plus nombreux (31 %) à signaler rencontrer des difficultés de recrutement qu'un an auparavant (27 %).

Les professionnels du bâtiment restent confrontés à un problème de demande

Même si la conjoncture du bâtiment s'améliore depuis avril 2016, elle reste très dégradée et le climat des affaires, à 95, est au-dessous de sa moyenne de long

terme (100). Globalement, 53 % des entreprises du secteur signalent ne pas recevoir assez de commandes. Elles sont même 37 % à déclarer faire face uniquement à un problème de demande, ce qui est nettement au-dessus de la moyenne de 1999 à 2015 (18 % ; *graphique 2*). Seules 32 % d'entre elles affirment ne pas avoir de difficultés, contre 39 % en moyenne de longue période.

Dans les services, retour progressif à la normale

En mai 2016, le climat des affaires dans les services a rejoint sa moyenne de longue période. En avril 2016, les entreprises des services sont aussi nombreuses qu'en moyenne de longue période (21 %) à déclarer être contraintes par des difficultés d'offre uniquement (*graphique 3*). Les entreprises déclarent encore à 35 % faire face uniquement à un problème de demande ; elles sont légèrement moins nombreuses qu'un an auparavant (39 %). En particulier, les problèmes de demande se sont résorbés dans le sous-secteur des services administratifs et de soutien : 29 % des entreprises déclarent des difficultés de demande uniquement contre 38 % il y a un an et 33 % en moyenne avant 2008 (*tableau 2*). À l'inverse, même si la situation s'améliore, les entreprises de l'hébergement-restauration déclarent leur activité encore fortement limitée par de seuls problèmes de demande (58 % en avril 2016 contre 31 % avant 2008). ■

Tableau 2 - Répartition des entreprises selon leur secteur et les facteurs limitant leur activité

	Difficultés de demande uniquement				Difficultés d'offre uniquement			
	Moyenne avant 2008	Moyenne depuis 2008	Avril 2015	Avril 2016	Moyenne avant 2008	Moyenne depuis 2008	Avril 2015	Avril 2016
Industrie	44	44	39	40	21	17	14	14
C1 - Industries agroalimentaires	43	42	43	44	19	19	18	15
C3 - Biens d'équipement	50	52	59	51	18	14	8	9
C4 - Matériels de transport	45	42	24	41	26	22	22	26
C5 - Autres industries	44	46	42	41	20	16	13	14
Bâtiment	12	25	38	37	42	15	12	15
Services	26	35	39	35	23	21	20	21
H - Transport routier de marchandises	nd	48	55	42	nd	18	15	17
I - Hébergement et restauration	31	46	62	58	21	15	8	8
J - Information et communication	18	25	25	25	23	31	35	36
L - Activités immobilières	14	20	24	21	27	29	25	29
M - Activités spécialisées, scientifiques et techniques	30	41	45	41	21	16	10	15
N - Services administratifs et de soutien	33	37	38	29	19	17	17	14

Lecture : en moyenne, 44 % des entreprises de l'industrie signalent avoir des difficultés de demande uniquement, avant comme depuis 2008. Elles sont 40 % dans ce cas en avril 2016.

Remarque : les données relatives au secteur du transport routier de marchandises ne sont disponibles que depuis 2006. La moyenne avant-crise n'est donc pas pertinente.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Environnement international de la France

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel reste dégradé, mais l'activité accélérerait progressivement courant 2016. Notamment, la situation économique se stabiliserait en Russie, après un net recul depuis mi-2014. En Chine, de nouvelles mesures ont été mises en place pour soutenir la demande et l'activité reprendrait un peu d'élan après avoir de nouveau ralenti début 2016. Au Brésil, l'activité reculerait moins qu'en 2015.

La faiblesse des importations des pays émergents pèse sur l'ensemble des échanges mondiaux. Le commerce mondial croîtrait encore très faiblement en 2016 (+1,2 % après +1,6 %, contre +5,7 % en moyenne entre 1991 et 2011). L'activité des pays avancés en pâtit. Au premier trimestre 2016, la croissance y est restée modeste, notamment dans les pays anglo-saxons, en partie du fait de la mollesse des exportations. D'ici fin 2016, l'activité regagnerait du tonus aux États-Unis. En Europe, elle retrouverait son rythme moyen depuis fin 2014. Par ailleurs, la récente remontée des prix du pétrole entraînerait un regain d'inflation dans les grandes économies avancées.

La situation s'améliorerait modérément dans les pays émergents

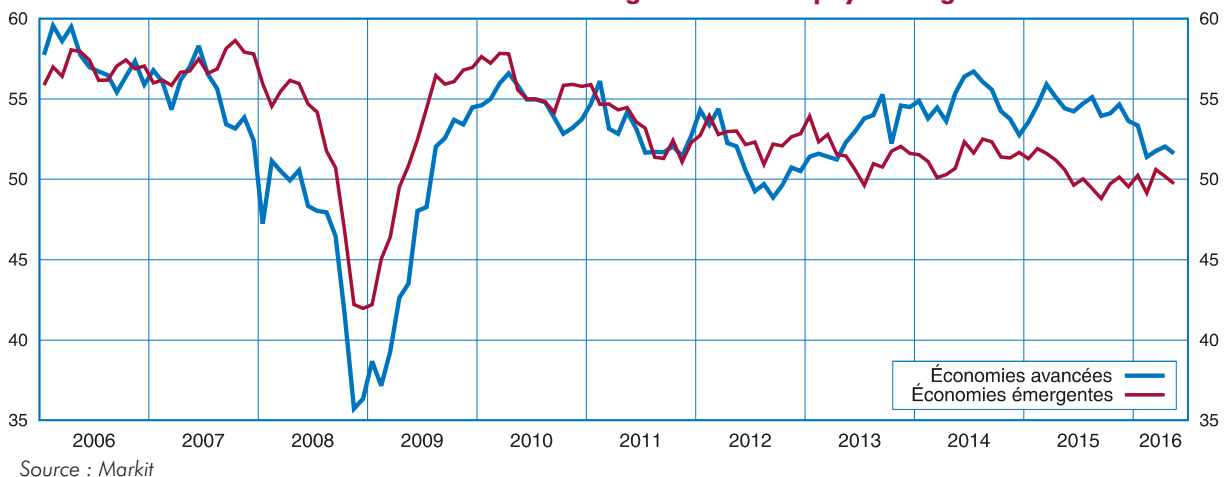
Le climat conjoncturel reste dégradé dans de nombreux pays émergents (*graphique 1*), notamment au Brésil, où l'activité continue de se détériorer dans le contexte d'une crise politique qui accroît les incertitudes. Néanmoins, elle diminuerait moins amplement d'ici fin 2016 grâce au dynamisme des exportations et à une inflation

moins forte. En Russie, le produit intérieur brut (PIB) s'est stabilisé au premier trimestre 2016, après un recul de plus de 4 % depuis mi-2014. D'ici fin 2016, la récente appréciation du rouble freinerait les prix à la consommation et soutiendrait la consommation des ménages bien que celle-ci reste nettement dégradée. Ainsi, l'activité russe serait quasiment stable d'ici fin 2016.

En Chine, face à un net ralentissement de l'activité au premier trimestre, de nouvelles mesures de politique économique ont été mises en place en mars, notamment des baisses d'impôts. En outre, les assouplissements monétaires et les garanties publiques semblent à l'origine du net redémarrage du crédit. Avec ces nouveaux stimuli, l'investissement se redresse progressivement : d'une part, les indices PMI ont augmenté depuis février, signe que l'investissement en équipement demeurerait dynamique ; d'autre part, les mises en chantier de bâtiments neufs se redressent fortement, suggérant une reprise de l'investissement en construction. Au total, la croissance chinoise reprendrait de l'élan dès le deuxième trimestre 2016, avant de se stabiliser au second semestre.

Parmi les pays émergents, les pays d'Europe centrale et orientale et la Turquie continuent de se démarquer, bénéficiant à plein de la croissance modérée de la zone euro. Dans les pays d'Europe centrale, le ralentissement de l'activité au premier trimestre 2016 ne serait que temporaire : avec un climat des affaires très favorable, leur croissance retrouverait un rythme soutenu dès le deuxième trimestre.

1 – Le climat des affaires reste dégradé dans les pays émergents



Le commerce mondial croîtrait nettement moins vite qu'avant-crise

Au premier trimestre 2016, le commerce mondial a chuté (-1,7 %), pénalisé par le recul des importations des pays émergents, notamment asiatiques. Il rebondirait au deuxième trimestre par contrecoup (+1,8 %), puis croîtrait 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, contre +5,7 % en moyenne entre 1991 et 2011. Elle resterait entravée par la faiblesse persistante des importations des pays émergents, notamment en Asie, où les exportations de biens transformés dans un processus de travail à façon continuent de diminuer.

Les pays avancés sont touchés par le ralentissement du commerce mondial

Dans ce contexte international, l'activité dans les économies avancées a légèrement accéléré au premier trimestre 2016 (+0,4 %, après +0,3 %). 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 2*). Elles ont reculé aux États-Unis (-0,5 %) et au Royaume-Uni (-0,3 %). Dans la zone euro, elles n'ont que faiblement progressé (+0,4 %).

Bien qu'en repli, le climat conjoncturel laisse présager une accélération modérée de l'activité des pays avancés : pour l'ensemble, le PIB progresserait de 0,5 % au deuxième trimestre, puis de 0,4 % par trimestre au second semestre. 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.

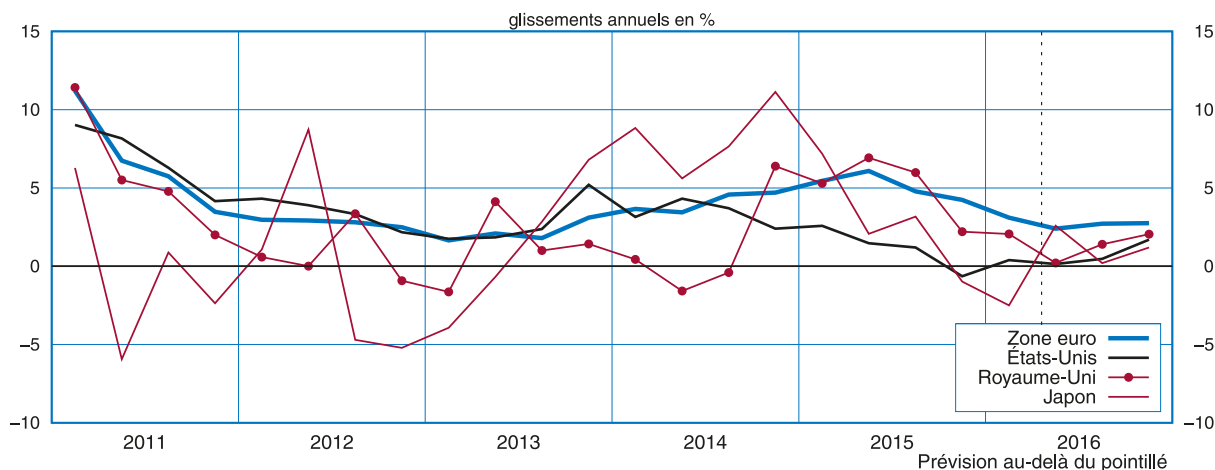
La récente augmentation du prix du pétrole rehausserait l'inflation

En 2015, l'inflation d'ensemble est restée quasi nulle dans les grandes économies avancées (*graphique 3*), du fait de la chute du prix du pétrole. Depuis mars 2016, avec la reprise de son cours, les prix se redressent progressivement : aux États-Unis, l'inflation d'ensemble augmenterait graduellement d'ici fin 2016, jusqu'à rejoindre le niveau de l'inflation sous-jacente, déjà proche de la cible de la Réserve Fédérale (+2 %). Dans la zone euro, l'inflation reste légèrement négative en mai, mais elle redeviendrait positive à l'été, et atteindrait +1,0 % sur un an à la fin de l'année. Elle rejoindrait l'inflation sous-jacente qui resterait autour de ce niveau.

Aux États-Unis, l'investissement en infrastructures pétrolières et gazières ne pèserait plus sur l'activité

Aux États-Unis, l'activité économique en 2016 serait de nouveau soutenue par le dynamisme des services, alors que l'activité manufacturière resterait particulièrement atone. Après un premier trimestre morose (+0,2 %), la croissance s'élèverait au deuxième trimestre (+0,7 %) puis retrouverait un rythme plus modéré au second semestre, proche de sa moyenne depuis 2014 (+0,5 %). La consommation des ménages resterait vive mais avec un chômage qui ne diminuerait plus (bien que restant à bas niveau d'ici fin 2016), elle ralentirait légèrement au second semestre. Par ailleurs, l'investissement en infrastructures minières, qui a chuté depuis fin 2015, se stabiliserait progressivement, si bien que l'investissement des entreprises ne pèserait plus sur l'activité d'ici fin 2016. En moyenne annuelle, la croissance s'infléchirait : +1,9 % en 2016 après +2,4 %.

2 – Les exportations des économies avancées ralentissent



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

Au Royaume-Uni, l'approche du référendum engendre de l'incertitude

Au Royaume-Uni, la croissance a moins faibli qu'aux États-Unis au premier trimestre (+0,4 %) mais elle continuerait de s'infléchir au deuxième trimestre (+0,3 %). La consommation ralentirait, notamment parce que le potentiel de désépargne liée à la baisse du chômage semble épuisé. En outre, l'investissement serait pénalisé par l'incertitude entourant le scrutin du 23 juin sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Au second semestre, même sous l'hypothèse d'un maintien dans l'Union européenne et de la reprise des investissements, l'économie croîtrait moins rapidement (+0,4 % par trimestre) qu'entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % en moyenne par trimestre). En moyenne sur l'année, la croissance s'étiolerait (+1,7 % après +2,3 %).

Dans la zone euro, les moteurs internes de croissance ont pris le relais

Après un premier trimestre assez dynamique (+0,6 %), le PIB de la zone euro ralentirait légèrement au deuxième trimestre (+0,3 %) avant de retrouver au second semestre sa croissance moyenne depuis fin 2014 (+0,4 % par trimestre). Avec l'essoufflement des impulsions externes qui ont porté la croissance en 2015, comme la dépréciation de l'euro et la chute des prix du pétrole, les moteurs internes de croissance prendraient le relais en 2016. La consommation

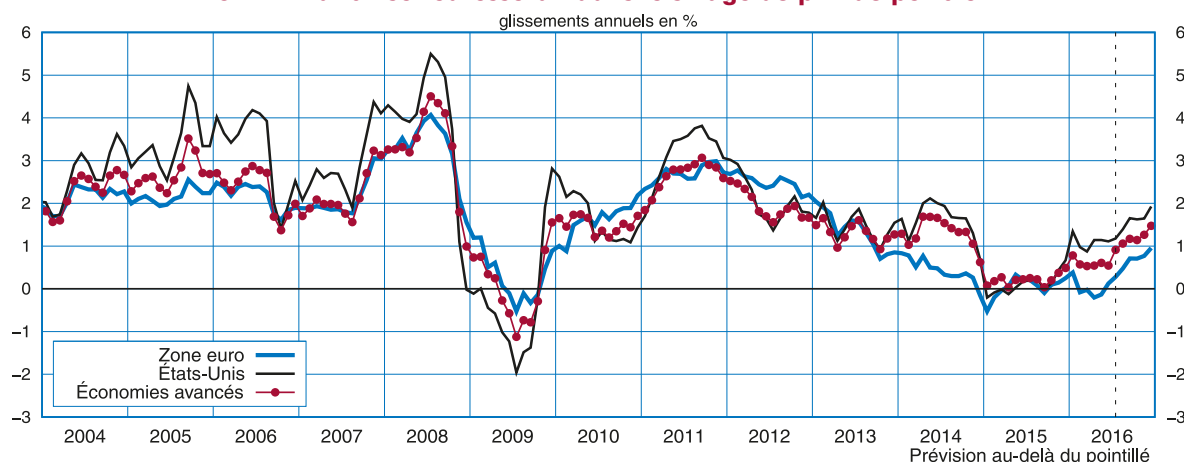
des ménages, stimulée par la progression de l'emploi, continuerait de soutenir l'activité malgré le regain attendu d'inflation en fin d'année. De plus, l'investissement en construction accélérerait du fait du dynamisme du secteur en Allemagne d'une part, de sa stabilisation après un fort recul en Italie et en France d'autre part. L'impulsion budgétaire serait globalement neutre dans la zone euro et même légèrement positive en Italie.

En outre, avec une reprise qui se confirme progressivement dans la zone euro et un climat conjoncturel qui s'effrite chez ses partenaires commerciaux, le commerce extérieur pèserait plus sur la croissance en 2016 (-0,4 point de PIB) qu'en 2015 (-0,1 point) : l'effet positif de la dépréciation du change s'atténuerait tandis que le dynamisme de la demande intérieure porterait les importations.

La demande mondiale adressée à la France ralentirait en moyenne annuelle

Dans ce contexte de faiblesse persistante des importations des pays émergents et de résilience de la zone euro, la demande mondiale adressée à la France augmenterait modérément d'ici fin 2016 (entre +0,8 % et +1,0 % par trimestre), surtout tirée par ses partenaires européens. En moyenne en 2016, elle ralentirait cependant (+2,6 %, après +3,4 % en 2015), progressant nettement moins que dans les années 2000 (+4,6 % en moyenne entre 2000 et 2011). ■

3 - L'inflation se redresserait dans le sillage du prix du pétrole



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs et prévisions Insee

Synthèse du scénario international

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

Prévision

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

Début 2016, les échanges mondiaux se sont contractés, notamment en Asie. Étant donné la composition géographique des exportations françaises, la demande mondiale adressée à la France a en revanche légèrement progressé. Toutefois, au premier trimestre, les exportations françaises ont calé (0,0 % après +0,8 %), du fait du recul des ventes de produits manufacturés (-0,8 % après +1,3 %). Au deuxième trimestre, les exportations rebondiraient nettement (+0,9 %), avec la livraison de grands contrats navals. Elles ralentiraient par contrecoup au second semestre (+0,3 % puis +0,6 %) et progresseraient moins vite que la demande mondiale adressée aux exportateurs français.

Les importations ont ralenti au premier trimestre 2016 (+0,6 % après +2,5 %), du fait d'un net repli des achats énergétiques (-6,7 % après +9,3 %). Les importations manufacturières ont également ralenti tout en restant assez dynamiques (+1,6 % après +3,3 %). Les importations décéléreraient de nouveau au deuxième trimestre (+0,2 %), avant de retrouver un rythme plus en ligne avec la demande intérieure (+0,4 % puis +0,7 % au second semestre).

Après avoir pesé sur la croissance au premier trimestre 2016 (-0,2 point), la contribution du commerce extérieur serait positive au deuxième trimestre (+0,2 point), surtout du fait des grands contrats livrés. Elle redeviendrait négative au troisième trimestre (-0,1 point) puis serait neutre en fin d'année. En moyenne en 2016, exportations et importations décéléreraient nettement, mais les secondes resteraient plus dynamiques, si bien que le commerce extérieur éroderait de nouveau la croissance (-0,7 point), plus encore qu'en 2015 (-0,3 point).

Le commerce mondial rebondirait au deuxième trimestre après un trou d'air début 2016

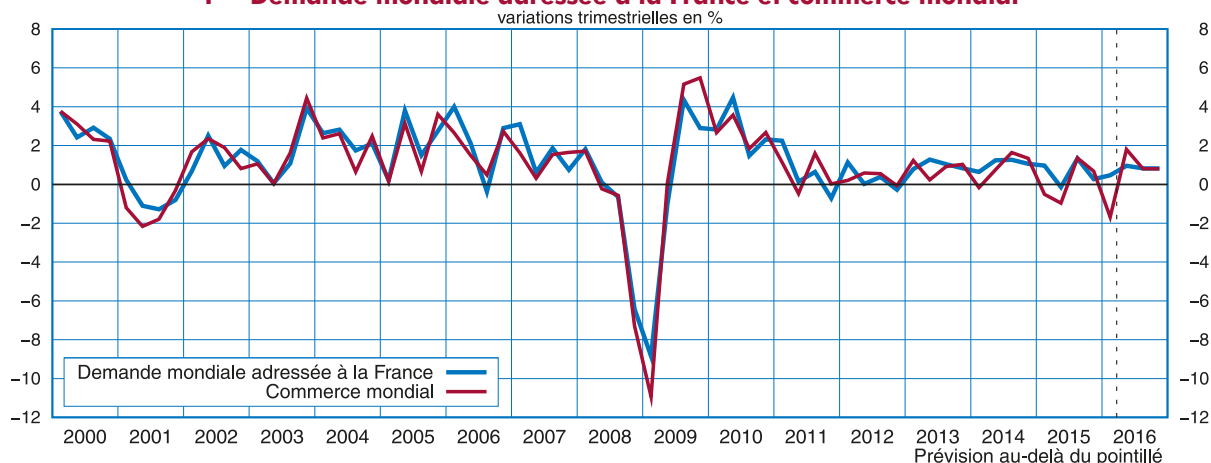
Au premier trimestre 2016, le commerce mondial s'est replié (-1,7 % après +0,7 %, *graphique 1*). En effet, les importations des pays émergents se sont contractées, surtout en Asie. Par ailleurs, les importations des pays avancés ont ralenti. Au deuxième trimestre, le commerce mondial rebondirait (+1,8 %), traduisant une reprise des échanges asiatiques qui s'esquisse dès avril dans les données douanières. Par la suite, il progresserait plus modérément (+0,8 % par trimestre), bien en deçà de sa croissance moyenne d'avant-crise (+1,5 % par trimestre entre 2000 et 2007).

Malgré le repli du commerce mondial, la demande mondiale adressée à la France a légèrement accéléré début 2016 (+0,5 %, *graphique 2*), du fait de la bonne tenue des importations de ses principaux partenaires, notamment l'Allemagne. Au cours des trois derniers trimestres de l'année, la demande mondiale adressée à la France continuerait de croître (+1,0 % puis +0,8 %), portée par une légère reprise des importations émergentes et par le dynamisme des pays de la zone euro.

Les exportations rebondiraient fortement au deuxième trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, les exportations françaises de biens et services ont marqué le pas (0,0 % après +0,8 %). D'une part, les exportations de produits manufacturés se sont contractées (-0,8 % après +1,3 %). Les exportations de matériels de transport ont notamment reculé (-3,7 % après +2,6 %), de même que celles des « autres produits manufacturés » (-0,6 % après +1,7 %). D'autre part, les exportations de services

1 - Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial



Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

ont fortement accéléré (+1,4 % après 0,0 %), exceptionnellement soutenues par le déplacement d'une collection d'œuvres d'art vers la Suisse.

Au deuxième trimestre 2016, les exportations accéléreraient nettement (+0,9 %), surtout tirées par un rebond des ventes de produits manufacturés (+1,9 %). En effet, de grands contrats du secteur aéronautique et naval sont livrés ce trimestre, notamment un paquebot civil et un navire militaire. Les exportations agricoles seraient stables. Celles de services se replieraient (-2,0 %), avec le retour à la normale des échanges d'œuvres d'art.

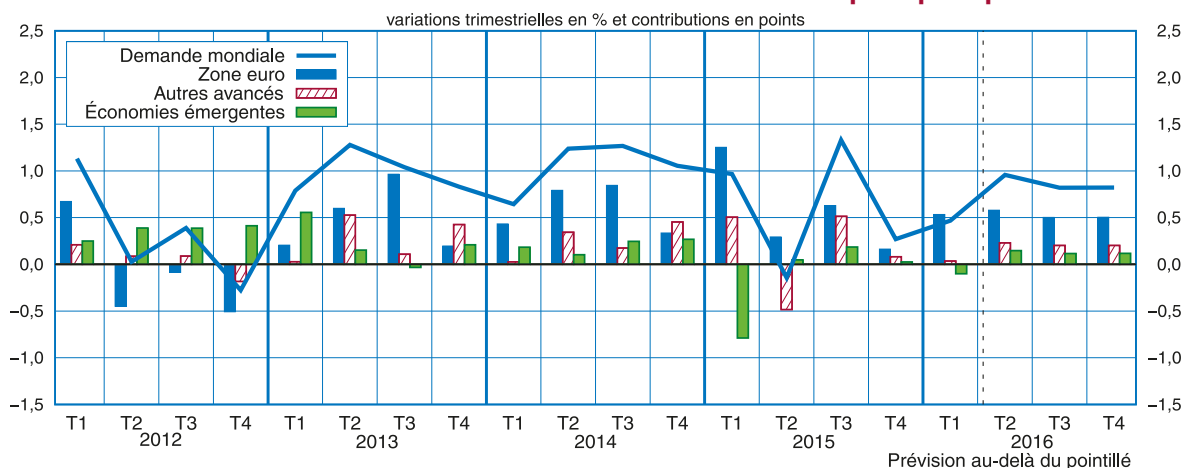
Au troisième trimestre, les exportations totales et manufacturières marqueraient le pas (*graphique 3*), car les livraisons de grands contrats – notamment un nouveau navire militaire – seraient de moindre ampleur qu'au trimestre précédent. Au quatrième trimestre, faute de nouvelle livraison exceptionnelle, les exportations d'ensemble n'augmenteraient que modérément

(+0,6 %). Les exportations de services accéléreraient (+0,7 % en moyenne par trimestre) mais sur un rythme inférieur à leur tendance. Sur l'ensemble de l'année 2016, les exportations ralentiraient nettement : +1,8 % après +6,0 % en 2015.

Les importations ralentiraient de nouveau au deuxième trimestre 2016

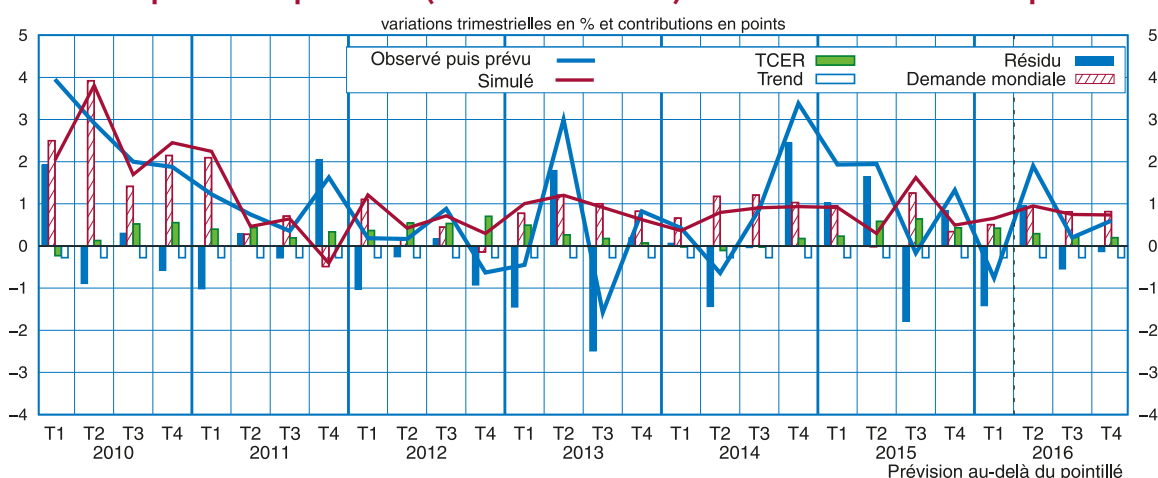
Au premier trimestre 2016, les importations totales ont ralenti (+0,6 % après +2,5 %, *tableau*). Les importations d'énergie, notamment d'hydrocarbures, se sont fortement contractées (-6,7 % après +9,3 %). Dans une moindre mesure, les importations de services ont elles aussi reculé (-1,2 % après -1,7 %). Tout en restant dynamiques, les importations de produits manufacturés ont décéléré (+1,6 % après +3,3 %), notamment en matériels de transport (+3,9 % après +5,5 %), biens d'équipement (+1,2 % après +2,7 %) et « autres produits manufacturés » (+0,4 % après +3,1 %).

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

Sources : Insee, DG Trésor

Conjoncture française

Au deuxième trimestre 2016, les importations décéléreraient de nouveau (+0,2 %), notamment celles en produits manufacturés (+0,6 %), en phase avec l'inflexion annoncée par les industriels et les grossistes dans les enquêtes de conjoncture. Les importations d'énergie se contracteraient de nouveau (-3,0 %). Les importations de produits agricoles progresseraient modérément (+0,5 %) tandis que celles de services reflueraient légèrement (-0,2 %).

Au second semestre, les importations manufacturières ralentiraient encore (+0,2 % au troisième trimestre) puis seraient à nouveau en phase avec la demande intérieure (+0,8 % au quatrième trimestre). En revanche, les importations de services croîtraient à un rythme inférieur à leur tendance (+0,2 % puis +0,6 %) et celles de produits agricoles conserveraient une allure

modérée (+0,5 % par trimestre). Les achats d'énergie rebondiraient (+5,0 %) puis se stabiliseraient. En moyenne sur l'année, les importations ralentiraient en 2016 (+3,9 % après +6,4 % en 2015). Cependant, elles augmenteraient plus vivement que les exportations, de façon plus marquée encore qu'en 2015. Le commerce extérieur pèserait donc plus nettement sur la croissance en volume : -0,7 point après -0,3 point en 2015.

En 2016, le déficit en valeur des échanges en biens et services ne se résorberait pas, du fait du creusement attendu du solde des échanges en produits manufacturés (graphique 4). La nouvelle réduction du déficit des échanges en énergie liée à la baisse du prix du pétrole ne le compenserait qu'en partie. ■

Prévision de croissance des échanges extérieurs

variations en % aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points

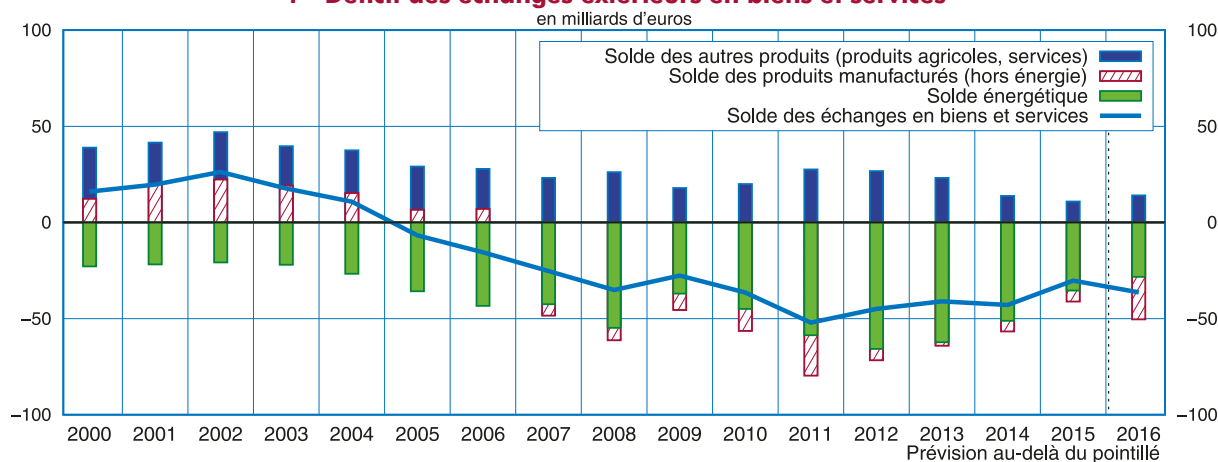
	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Exportations											
Ensemble des biens et services	1,8	1,5	-0,2	0,8	0,0	0,9	0,3	0,6	3,4	6,0	1,8
Produits manufacturés (68 %*)	2,0	2,0	-0,2	1,3	-0,8	1,9	0,2	0,6	1,8	6,6	2,3
Importations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

■ Prévision

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

Source : Insee

4 - Déficit des échanges extérieurs en biens et services



Source : Insee

Emploi

L'emploi salarié du secteur marchand non agricole a continué d'augmenter au premier trimestre 2016 (+40 000, après +47 000 au quatrième trimestre 2015). Il conserverait une dynamique similaire au deuxième trimestre, portant à +68 000 les créations d'emplois sur le premier semestre, puis au second semestre 2016 (+71 000). Il augmenterait ainsi de 139 000 sur l'ensemble de l'année (après +109 000 en 2015). Il bénéficierait de l'accélération de l'activité et des mesures successives pour enrichir la croissance en emplois : crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, Pacte de responsabilité et de solidarité, ainsi que le plus récent plan d'urgence pour l'emploi.

Dans le secteur non marchand, l'emploi ralentirait légèrement en 2016 (+38 000, contre +47 000 en 2015) du fait de la contraction du nombre d'emplois d'avenir. Par ailleurs, le rythme des créations d'emplois non salariés et agricoles se maintiendrait.

Au total, 210 000 emplois seraient créés en 2016 (après +188 000 en 2015). Les créations d'emploi conserveraient un rythme similaire entre la première et la seconde moitié de l'année (+108 000 puis +102 000).

L'emploi salarié marchand accélérerait en 2016

En 2015, l'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole (SMNA) s'est redressé pour la première fois depuis 2011 (+109 000 en glissement annuel en fin d'année, après -60 000 en 2014, [tableau 1](#)). Au premier trimestre 2016, il

a augmenté de 40 000 (après +47 000 au quatrième trimestre 2015), notamment dans le tertiaire hors intérim.

Cet emploi conserverait ce dynamisme jusque fin 2016, ce qui porterait sa hausse sur l'année à 139 000 (après +109 000 en 2015). Il s'accroîtrait de 68 000 au premier semestre, puis de 71 000 au second ([graphique 1](#)). 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 en 2016 (environ 55 000 emplois) qu'en 2015 (environ 80 000 emplois) : d'une part la montée en charge du CICE est terminée ; d'autre part, la nouvelle extension des allègements de cotisations sociales du PRS au 1^{er} avril aurait un effet limité parce qu'elle n'est pas ciblée sur les bas salaires (entre 1,6 et 3,5 Smic). Néanmoins, l'emploi salarié marchand non agricole bénéficie d'une activité globalement plus dynamique et de la montée en charge progressive de la prime à l'embauche pour les PME, annoncée dans le cadre du plan d'urgence pour l'emploi, qui enrichirait à son tour la croissance en emplois (pour environ 40 000 sur l'année, [éclairage](#)).

L'emploi tertiaire marchand hors intérim accélérerait

En 2015, l'emploi intérimaire a nettement augmenté (+51 000, après -1 000 en 2014). L'intérim étant particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, il s'est redressé plus tôt que les autres composantes de l'emploi. Après s'être quasiment stabilisé au premier trimestre

Tableau 1

Évolution de l'emploi

en milliers, CVS

	2015				2016				2015 S1	2015 S2	2016 S1	2016 S2	2015	2016	Niveau fin 2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4							
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	-10	38	35	47	40	28	34	37	28	82	68	71	110	139	15981
Industrie	-9	-8	-9	-7	-8	-8	-8	-8	-17	-16	-16	-16	-33	-32	3126
Construction	-12	-9	-8	-3	1	-2	-2	-1	-21	-11	-1	-3	-32	-4	1318
Intérim	-6	20	18	19	2	6	5	5	14	37	8	10	51	18	586
Tertiaire essentiellement marchand hors intérim	16	35	34	38	46	32	39	41	51	72	78	80	123	158	10951
Salariés agricoles	2	2	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4	8	8	
Tertiaire principalement non marchand	14	16	1	16	17	7	7	7	30	17	24	14	47	38	
Non-salariés	6	6	6	6	6	6	6	6	12	12	12	12	24	24	
EMPLOI TOTAL	12	62	44	71	65	43	49	52	74	115	108	102	189	209	

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU

Source : Insee

Conjoncture française

2016 (+2 000), il repartirait à la hausse dès le deuxième trimestre. Il bénéficierait notamment des recrutements réalisés dans le cadre de l'Euro 2016 de football. Sur l'ensemble de l'année, l'intérim progresserait plus modérément qu'en 2015 (+18 000).

L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim a nettement accéléré en 2015 (+123 000, après +28 000 en 2014, *graphique 2*). Il est resté dynamique au premier trimestre 2016 (+46 000). Les chefs d'entreprise du secteur restant plus optimistes que par le passé sur l'évolution de leurs effectifs (*graphique 3*), l'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim augmenterait quasiment sur ce rythme tout au long de 2016 (+158 000 sur l'ensemble de l'année).

Au total, l'emploi dans le tertiaire y compris intérim augmenterait de 176 000 en 2016 (+86 000 au premier semestre, puis +90 000 au second).

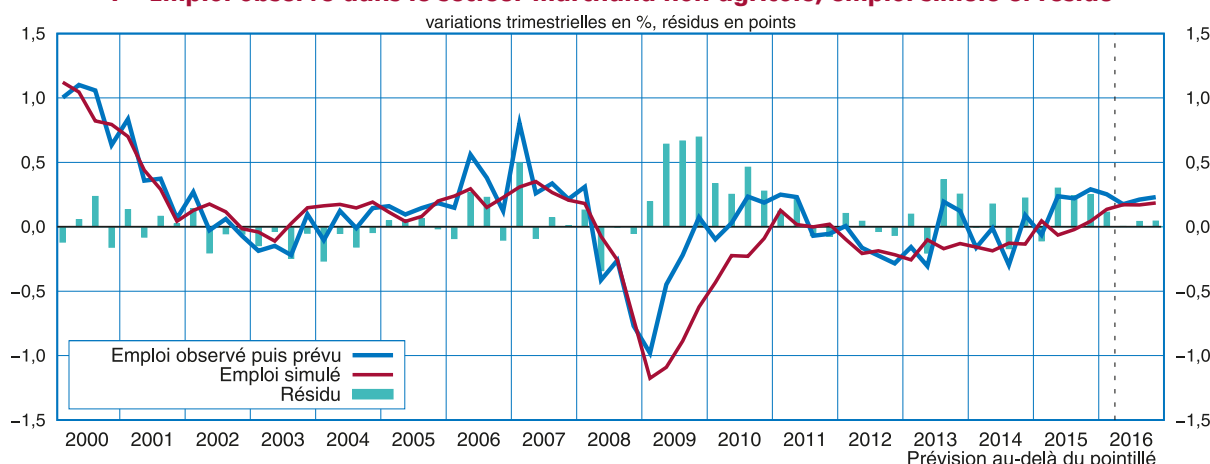
Le recul de l'emploi industriel s'atténuerait en cours d'année

En 2015, comme en 2014, les pertes nettes d'emplois industriels ont été importantes (-33 000, après -40 000). Elles se sont poursuivies au premier trimestre 2016, avec 8 000 emplois détruits. Les anticipations des industriels en termes d'emploi demeurant relativement stables, la baisse des effectifs se prolongerait au cours des trois derniers trimestres de 2016 (-8 000 emplois par trimestre). Ainsi, l'emploi industriel se contracterait de 32 000 sur l'ensemble de l'année.

La construction perdrait nettement moins d'emplois en 2016

L'emploi dans la construction a reculé de manière quasi ininterrompue depuis la crise de 2008-2009. Les pertes d'emplois se sont même amplifiées au cours des deux dernières années (-47 000 emplois en 2014, puis -32 000 en 2015, contre -17 000 en moyenne entre 2010 et

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

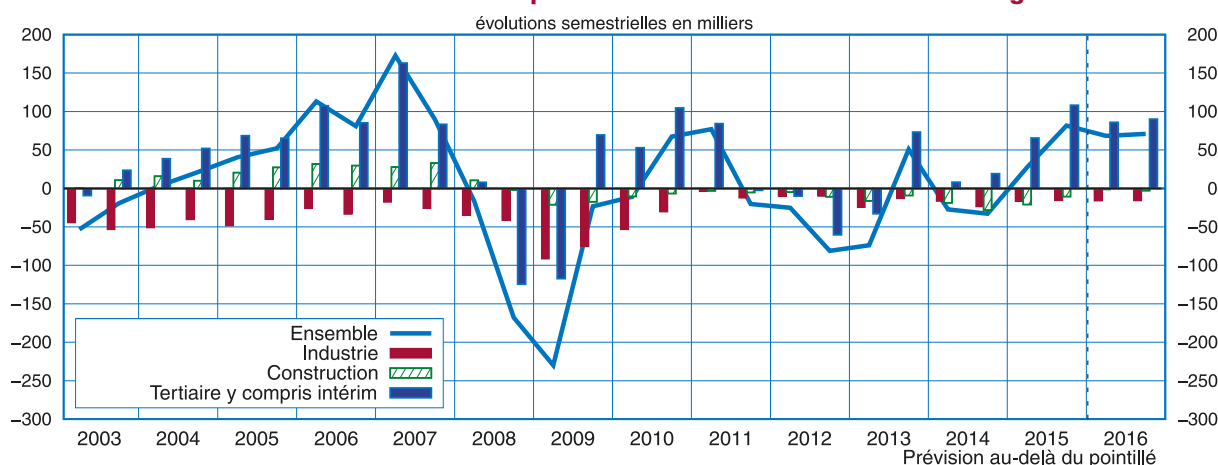


Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan pour l'emploi). Un résidu 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

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



Source : Insee

2013). Cependant, les destructions d'emploi se sont atténuées en cours d'année 2015 (de -12 000 au premier trimestre à -3 000 au quatrième), et même interrompues au premier trimestre 2016 (+1 000 emplois). Dans le bâtiment comme dans les travaux publics, les perspectives des chefs d'entreprises sur leurs effectifs se sont nettement redressées. Sur l'ensemble de l'année 2016, l'emploi serait quasi stable dans la construction (-4 000).

L'emploi non marchand ralentirait en 2016

L'emploi non marchand a progressé de 47 000 en 2015, légèrement moins qu'en 2014 (+52 000), essentiellement porté par les contrats aidés (+24 000 après +51 000, [tableau 2](#)).

En 2016, l'emploi non marchand ralentirait encore légèrement (+38 000) du fait notamment des contrats d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE)¹ et des emplois d'avenir, avec l'arrivée

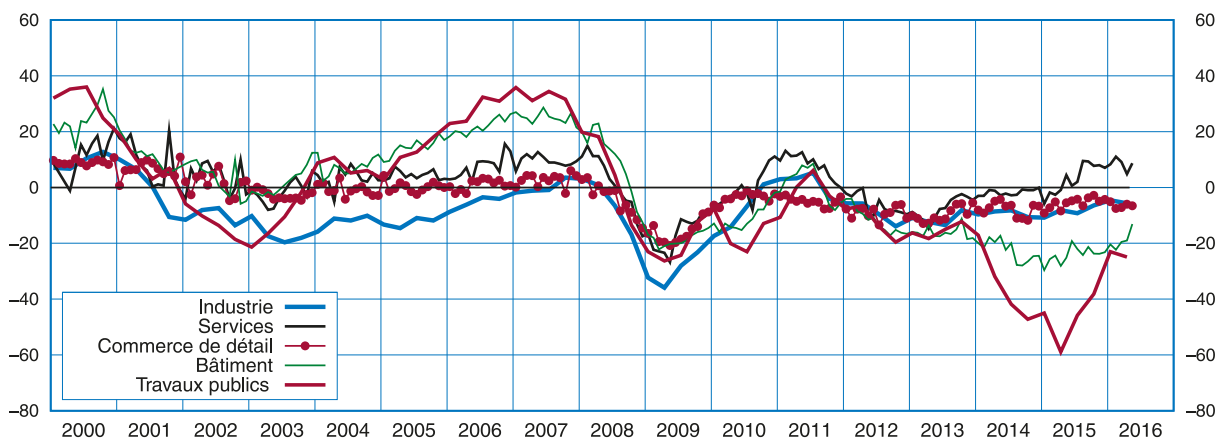
à terme des contrats passés (-7 000 après +24 000). À l'inverse, le service civique continuerait de monter en charge.

Au total, 210 000 emplois seraient créés en 2016

En tenant compte de l'emploi non salarié et des salariés agricoles, l'emploi total tous secteurs confondus a crû de 188 000 en 2015 (après +36 000 en 2014). En 2016, il accélérerait de nouveau (+210 000 emplois) et conserverait un rythme similaire entre les deux semestres (+108 000 puis +102 000). Cette hausse de l'emploi serait essentiellement due à l'accélération de l'activité sur l'année et aux effets d'enrichissement de la croissance en emplois généré par les dispositifs de CICE, du PRS, ainsi qu'au plan d'urgence pour l'emploi. ■

1. « Les contrats aidés en 2015 », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 80-81.

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



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Tableau 2

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

en milliers

	2015				2016				2015		2016 S1	2016 S2	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	S1	S2				
Emplois d'avenir	3	2	1	1	-3	-4	-4	-4	5	2	-7	-7	7	-14
CUI-CAE yc ACI*	11	5	-6	7	10	-1	-1	-1	16	1	9	-2	17	7
Contrats de service civique	-1	0	3	5	3	3	3	3	0	8	7	6	8	13
Total	13	7	-1	13	11	-2	-1	-2	20	11	9	-3	32	6

Prévision

* 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

Le nouveau plan d'urgence pour l'emploi enrichirait la croissance en emplois et rehausserait le nombre de bénéficiaires de formation

Le plan d'urgence pour l'emploi annoncé en janvier 2016 comprend deux mesures importantes : le dispositif « embauche PME » d'une part, qui vise à diminuer davantage le coût du travail pour les bas salaires dans les entreprises de moins de 250 salariés ; le plan « 500 000 formations » d'autre part, qui vise à accroître le nombre de demandeurs d'emploi en formation.

Le dispositif « embauche PME » allège davantage le coût du travail pour les bas salaires

Le dispositif « embauche PME » offre une prime de 500 euros par trimestre et par personne (au prorata du temps travaillé), versée pendant une durée maximale de deux ans aux entreprises de moins de 250 salariés ayant embauché en CDI ou en CDD de plus de 6 mois un salarié dont la rémunération n'excède pas 1,3 fois le Smic. Autre condition, les embauches doivent être réalisées avant fin 2016. Cette mesure s'apparente à un nouvel allègement du coût du travail pour les entreprises, qui s'ajoute à ceux décidés dans le cadre du crédit d'impôt compétitivité emploi (18,5 milliards d'euros de dépense CICE prévue en 2016 pour les salaires compris entre 1 et 2,5 Smic) et du Pacte de responsabilité et de solidarité (7,6 milliards d'euros en 2016 pour les salaires compris entre 1 et 3,5 Smic). Ces trois dispositifs, combinés aux politiques d'allègements de cotisations sur les bas salaires mis en place depuis 1993, abaissent le coût du travail à un niveau inférieur au salaire brut pour les salariés nouvellement embauchés cette année en CDI ou CDD de plus de 6 mois et rémunérés au voisinage du Smic dans les entreprises de moins de 250 salariés.

Ce nouveau dispositif de réduction du coût du travail aurait, comme les précédents, un effet positif sur l'emploi. Cet effet dépend en premier lieu de l'ampleur de la baisse du coût du travail, elle-même dépendante du nombre d'embauches qui seraient concernées par la mesure. Sur la base des flux d'embauches annuels observés dans les entreprises d'au plus 250 salariés (environ 3 millions en CDI ou CDD de plus de 6 mois), et d'hypothèses sur les parts des salariés à bas salaire et de ceux à temps partiel, on peut estimer à environ 1 million le nombre d'embauches concernées par la mesure. Le dispositif coûterait en conséquence 2,5 milliards d'euros répartis entre 2016 et 2018, dont, compte tenu d'une montée en charge progressive, environ un tiers dès 2016. Ces hypothèses sont évidemment fragiles mais compatibles avec les premières observations : fin mai, 330 000 demandes d'aide avaient déjà été reçues par l'Agence de service et de paiement chargée de distribuer la prime. De même, selon l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss), les déclarations d'embauches ont nettement augmenté au premier trimestre (+4,8 %), évoluant de manière

différente selon la taille des entreprises : pour celles comprenant moins de 250 salariés, elles ont augmenté de 4,7 % en CDI (contre +0,9 % dans les entreprises de plus grande taille) et de 20,5 % en CDD de plus de six mois (contre +5,9 %). Il ne faut toutefois pas considérer ces embauches comme un effet du dispositif sur l'emploi, dans la mesure où la majorité d'entre elles auraient été réalisées de toute façon et bénéficient de l'aubaine de cet allègement.

Ce nouveau dispositif enrichirait un peu plus la croissance en emplois en 2016

Pour apprécier *ex ante* l'effet sur l'emploi, il faut alors se référer au cadre d'analyse classique décrivant comment les allègements de cotisations sociales peuvent favoriser l'emploi, en transitant par deux canaux (voir par exemple Nouveau et Ourliac, 2012¹) :

- Dans un premier temps, la baisse du coût relatif du travail par rapport au capital, ou bien celle du travail non qualifié par rapport aux autres facteurs de production, conduit à une nouvelle combinaison des facteurs de production favorable à l'emploi.
- Dans un second temps, la baisse des coûts de production permet aux entreprises d'améliorer leur compétitivité-coût à l'exportation ; le surcroît d'exportation qu'elle engendre amplifie l'effet initial. Sur le marché intérieur aussi, la baisse des coûts peut entraîner celle des prix et favoriser la compétitivité des producteurs français. Les gains de pouvoir d'achat dont profitent les ménages permettant de soutenir la demande intérieure, déjà amplifiée par les créations d'emploi, cela se traduit *in fine* par un surcroît d'activité et une nouvelle augmentation de l'emploi, par « effet de bouclage macroéconomique ».

Dans la *Note de Conjoncture*, seul le premier effet dit « d'enrichissement de la croissance en emplois » a besoin d'être quantifié. En effet, le second effet de bouclage est implicitement contenu dans la prévision de croissance qui est retenue, c'est-à-dire qu'il est supposé capté par les enquêtes de conjoncture concernant la production sur lesquelles s'appuie en grande partie le scénario de prévision.

L'ampleur de l'effet d'enrichissement de la croissance en emplois dépend de l'élasticité de la demande de travail à son coût, celle-ci dépendant du « ciblage » : plus les allègements sont ciblés sur les bas salaires, plus cette substitution est importante. En utilisant les élasticités médianes parmi celles proposées par la littérature (voir par exemple Bock *et al.* 2015²), on estime qu'une baisse pérenne du coût du travail de 2,5 milliards d'euros par an pour les salaires inférieurs à 1,3 Smic permet un enrichissement de la croissance en emplois de l'ordre de 50 000 à long terme (*tableau 1*).

Tableau 1 - Enrichissement de la croissance en emplois à long terme généré par un allègement de coût du travail d'un milliard d'euros, en fonction du ciblage

	1,3 Smic (ciblage de la prime « embauche PME »)	2,5 Smic	3,5 Smic
Hypothèse d'élasticité de la demande de travail à son coût	0,8	0,6	0,5
Enrichissement de la croissance en emplois (en milliers)	20	15	12

Source : Insee

Mais par rapport à un dispositif pérenne, le plan « embauche PME » présenterait des effets d'anticipation puisque ce dispositif n'est valable que pour les embauches de 2016. En Italie, le dispositif analogue du *Jobs Act* réservé aux recrutements de 2015 a ainsi provoqué une forte hausse de l'emploi jusqu'en fin d'année avant que celui-ci ne se replie début 2016 avec une forte limitation du dispositif. En revanche, ces effets seraient plus faibles que dans la situation d'allègements de cotisations pérennes : la baisse de coût prévue est limitée à deux années, ce qui conduit à une baisse bien plus faible si l'on se place dans une perspective de plus long terme, notamment pour les CDI dont la durée excède en moyenne deux ans.

Au total, pour cette *Note de Conjoncture*, l'effet d'enrichissement de la croissance en emplois retenu est estimé à +40 000 en 2016, essentiellement concentré sur le second semestre pour tenir compte des effets d'anticipation.

Le plan d'urgence pour l'emploi comprend également un volet « formation » visant à accroître nettement le nombre de demandeurs d'emploi en formation

Le plan d'urgence pour l'emploi comporte également un plan de formation pour les personnes en recherche d'emploi (dit « plan 500 000³ »). Ce plan a pour objectif de porter à 1 million par an le nombre d'entrées dans les dispositifs de formation. Parmi ces dispositifs, ceux destinés aux personnes en recherche d'emploi augmenteraient d'environ 300 000, les autres actions de formation ciblant plutôt les contrats de professionnalisation, l'accompagnement à la création d'entreprise et à la validation des acquis de l'expérience (VAE).

Le nombre de personnes en recherche d'emploi entrant en formation aurait déjà augmenté depuis 2013 pour atteindre 700 000 entrées en 2015

Suivant les dernières données publiées par la Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (Dares) du ministère du Travail, en 2013, près de 620 000 personnes en recherche d'emploi ont suivi une formation en France métropolitaine. Ces

formations concernent notamment les services à la personne (secteur sanitaire, hôtellerie-restauration, action sociale), les transports ou encore le développement personnel et l'apprentissage de langues étrangères. Elles s'adressent pour près de 90 % à des personnes inscrites à Pôle emploi. Les jeunes sont surreprésentés parmi les bénéficiaires : 39 % des formés ont moins de 26 ans (10 % dans l'ensemble de la population active). En 2014 et 2015, le nombre d'entrées en formation aurait augmenté (+80 000 environ), en raison de l'extension du plan de formations prioritaires des demandeurs d'emploi (dit « plan 100 000 ») et aurait atteint un peu moins de 700 000 en 2015.

Le nombre d'entrées augmenterait encore nettement en 2016

Compte tenu des délais entre l'annonce et la mise en place, les entrées supplémentaires prévues dans le plan monteraient progressivement en charge à partir du deuxième trimestre 2016. L'hypothèse retenue est que les nouvelles entrées prévues au titre du plan atteindraient leur rythme de croisière en fin d'année, de l'ordre de 30 000 entrées supplémentaires par mois, et progresseraient donc d'environ 180 000 sur l'ensemble de 2016 (*graphique*).

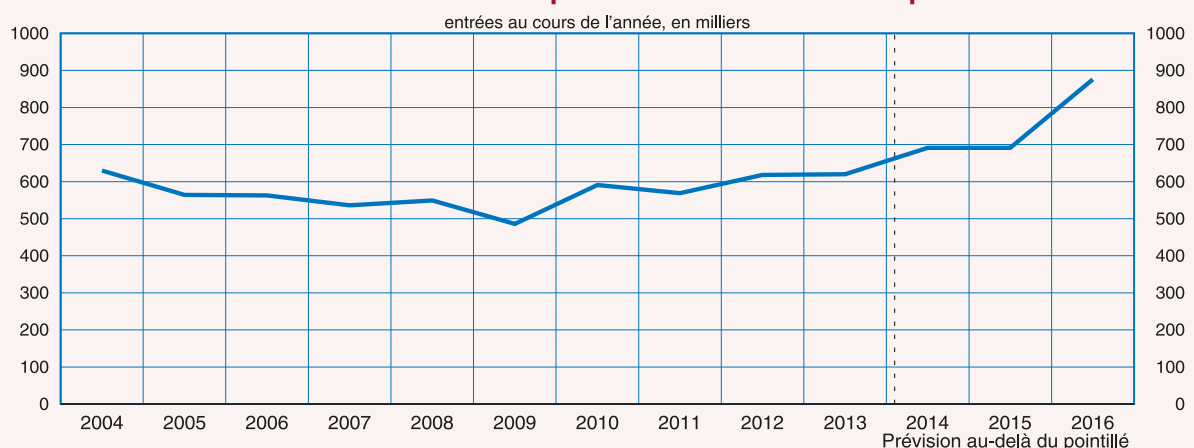
Il est également supposé que les formations proposées dans le cadre de ce plan durent en moyenne 3 mois, soit la durée observée pour les formations de 2013. Un nombre élevé de formations débuterait et s'achèverait donc au cours de l'année 2016. Ainsi, le nombre de bénéficiaires de formations croîtrait d'un peu plus de 90 000 entre fin 2015 et fin 2016 (*tableau 2*).

1. Ourliac, B., et Nouveau, C. (2012). « Les allègements de cotisations sociales patronales sur les bas salaires en France de 1993 à 2009 », Dares, Document d'études n° 169, février.

2. Bock S., Lissot P. et Ozil S. (2015), « Matis : une maquette d'évaluation des effets sur l'emploi de variations du coût du travail », DG Trésor, Documents de travail n° 2015/02, mars.

3. <http://travail-emploi.gouv.fr/grands-dossiers/plan-500-000-formations-supplementaires/plan-500-000>

Entrées en formation des personnes en recherche d'emploi



Champ : personnes en recherche d'emploi ayant débuté une formation au cours de l'année ; France métropolitaine.
Sources : Dares, prévisions Insee

Une partie des bénéficiaires de formations ne sera temporairement plus comptabilisée dans la population active

Un individu sans emploi est considéré comme chômeur au sens du Bureau international du travail (BIT) s'il a recherché activement un emploi au cours du mois précédent, et s'il est disponible pour en occuper un dans les deux semaines à venir. Les individus sans emploi qui bénéficient d'une formation peuvent être amenés à interrompre temporairement leurs recherches d'emploi durant la formation, ou ne plus se déclarer disponibles pour en occuper un dans les deux semaines : ils ne sont ainsi plus considérés comme chômeurs au sens du BIT, mais comme inactifs. Certains peuvent être en emploi au sens du BIT, s'ils ont travaillé au moins une heure rémunérée durant la semaine de référence. Pour ces individus aussi une formation peut se traduire par un retrait de la population active.

Toutefois, toute personne qui bénéficie d'une formation ne se retire pas nécessairement de la population active. En effet :

- les personnes en recherche d'emploi mais qui travaillent déjà à temps partiel peuvent continuer de le faire au cours de la formation : elles restent alors considérées comme actives occupées au sens du BIT ;
- certains bénéficiaires de formation peuvent déjà être inactifs au sens du BIT, par exemple s'ils ont interrompu leurs recherches avant la formation ;
- certains chômeurs peuvent ne pas interrompre leurs démarches de recherche d'emploi et donc rester disponibles pour en occuper un (le cas échéant en interrompant la formation) : dans ce cas, ils sont encore considérés comme chômeurs BIT.

L'enquête Emploi permet d'estimer, à l'aide de questions spécifiques, le statut d'activité des personnes, selon qu'elles ont ou non suivi une formation au cours des quatre semaines précédant l'enquête (tableau 3). Elle permet également de repérer les personnes qui se déclarent inscrites à Pôle emploi⁴, lesquelles constituent la majorité des bénéficiaires de formation. L'enquête indique ainsi qu'un peu moins de 85 % des personnes de 15 à 64 ans qui déclarent être inscrites à Pôle emploi et ne pas avoir suivi de formation sont actives (occupées ou non), contre un peu plus de 55 % de celles suivant une formation. La comparaison de ces deux chiffres permet de déduire un effet de retrait de la population active d'environ 30 points pour les personnes en formation.

Ainsi, compte tenu des hypothèses de variation du nombre de bénéficiaires d'ici fin 2016, le nombre d'actifs diminuerait de près de 30 000 entre fin 2015 et fin 2016, du fait du plan de formation des personnes en recherche d'emploi. Ce dernier engendrerait ainsi à court terme un effet à la baisse de 30 000 chômeurs au sens du BIT, soit un recul de l'ordre de 0,1 point sur le taux de chômage, du fait de la sortie des bénéficiaires de formation de la population active. Il ne s'agit là que de l'effet conjoncturel de retrait de la population active des chômeurs pendant leur formation. Ne sont pas considérés d'éventuels effets à plus long terme liés à une meilleure employabilité des chômeurs formés. ■

4. Y compris des personnes en activité réduite courte ou longue, inscrites en catégories B et C.

Tableau 2 - Impact estimé du plan de formations des personnes en recherche d'emploi

en milliers

	2016				2016		2016
	T1	T2	T3	T4	S1	S2	
Entrées	0	17	67	101	17	168	185
Variation du nombre de bénéficiaires	0	15	41	35	16	76	92
Effet estimé sur la population active	0	-5	-12	-11	-5	-23	-28

Champ : personnes en recherche d'emploi ayant débuté une formation au cours de l'année ; France métropolitaine.

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

Tableau 3 - Statut d'activité au sens du BIT des personnes se déclarant inscrites à Pôle emploi dans l'enquête Emploi, selon qu'elles aient suivi ou non une formation

en %

	Personnes se déclarant inscrites à Pôle emploi dans l'enquête Emploi...		
	Ensemble	... ayant suivi une formation	... n'ayant pas suivi une formation
Ensemble	100	100	100
Actifs	78	57	84
Inactifs	22	43	16

Note : inscription à Pôle emploi déclarée au moment de l'enquête ; suivi d'une formation au cours des 4 semaines précédant l'enquête.

Champ : France métropolitaine, population des ménages, personnes de 15 ans ou plus se déclarant inscrites à Pôle emploi.

Sources : Insee, enquête Emploi 2015

Chômage

Au premier trimestre 2016, en France métropolitaine, le nombre de chômeurs s'est quasiment stabilisé (-3 000 après -83 000 le trimestre précédent) et le taux de chômage au sens du BIT s'est maintenu à 9,9 % de la population active. En incluant les départements d'outre-mer, il s'est établi à 10,2 %.

À l'horizon de la fin de l'année, la hausse attendue de l'emploi serait supérieure à celle de la population active, de sorte que le taux de chômage diminuerait et s'établirait à 9,5 % fin 2016 en France métropolitaine (9,8 % avec les DOM).

Le taux de chômage s'est stabilisé au premier trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, en France métropolitaine, le nombre de chômeurs s'est quasiment stabilisé (-3 000), après avoir diminué de 83 000 au quatrième trimestre 2015 (*tableau*) : le taux de chômage s'est ainsi établi à 9,9 % de la population active, comme fin 2015 (*graphique*). Il a diminué de 0,1 point par rapport au premier trimestre 2015, le nombre de chômeurs ayant baissé de 24 000 sur un an. Cette baisse contraste avec la hausse du nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi sur la période (*éclairage*). Sur l'ensemble de la France, le taux de chômage a atteint 10,2 %, stable également par rapport au quatrième trimestre 2015. Le halo autour du chômage¹ a augmenté de 39 000 personnes au premier trimestre 2016 par rapport au quatrième trimestre 2015 ; par rapport à début 2015, il a en revanche baissé de 26 000.

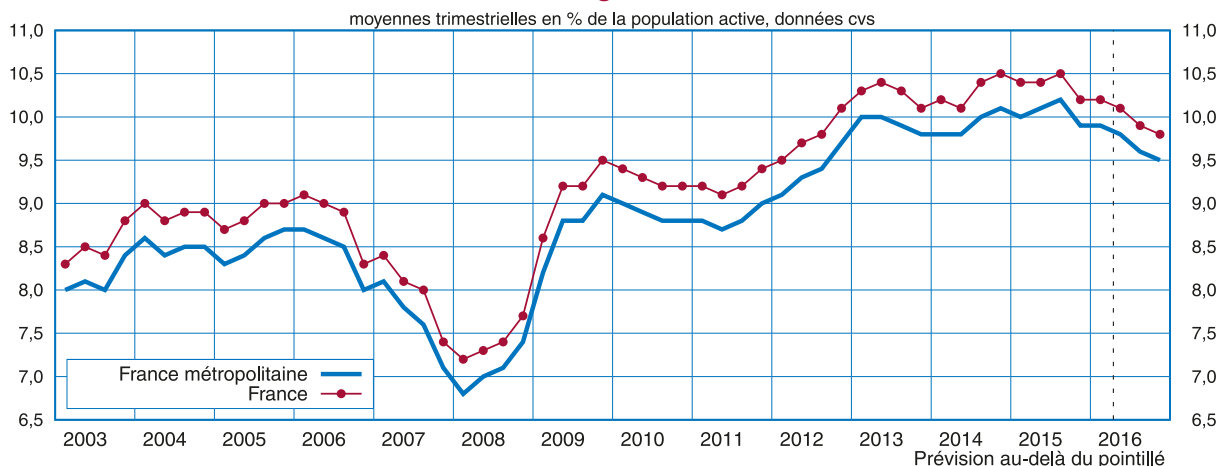
Le taux de chômage des jeunes est remonté, celui des 50 ans et plus a diminué

Le taux de chômage des jeunes s'est établi à 24,2 % de la population active au premier trimestre 2016. Il a augmenté de 0,3 point sur le trimestre, revenant quasiment à son niveau du premier trimestre 2015 (24,1 %). À l'inverse, le taux de chômage des 50 ans et plus a diminué de 0,2 point : il a atteint 6,5 % début 2016, soit son niveau de début 2015. Enfin, le taux de chômage des 25-49 ans a légèrement augmenté, à 9,3 %, soit 0,1 point de plus qu'au trimestre précédent mais 0,2 point de moins qu'un an auparavant.

Au premier trimestre 2016, 10,3 % des hommes actifs et 9,4 % des femmes actives étaient au chômage au sens du BIT. Par rapport au trimestre précédent, le taux de chômage a légèrement diminué pour les hommes (-0,1 point) et s'est stabilisé pour les femmes. Sur un an, le taux de chômage des femmes a un peu plus baissé (-0,2 point) que celui des hommes (-0,1 point). Depuis mi-2012, le taux de chômage des hommes est devenu plus élevé que celui des femmes et l'écart s'est ensuite accru. Il a atteint +0,9 point début 2016, demeurant ainsi proche du plus haut

1. Le halo autour du chômage est composé de personnes inactives au sens du BIT : il s'agit des personnes qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas disponibles, et des personnes qui souhaitent travailler mais qui ne recherchent pas d'emploi, qu'elles soient disponibles ou non.

Taux de chômage au sens du BIT



Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
Source : Insee, enquête Emploi

Conjoncture française

niveau observé (+1,1 point mi-2015) 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*).

Le chômage diminuerait d'ici fin 2016

En 2015, la population active s'est accrue de 111 000 personnes, principalement dans la tranche d'âge des 50-64 ans. La hausse de la population active provient principalement de l'accroissement tendanciel de la population en âge de travailler et de l'effet du recul de l'âge de départ à la retraite, qui a été porté à 61 ans et 7 mois mi-2015 ; cependant, elle a été freinée par la poursuite des départs à la retraite anticipée, dans le cadre du dispositif spécifique aux carrières

longues. En 2016, la population active augmenterait de nouveau légèrement moins vite (+113 000) que sa hausse spontanée. Outre l'effet des retraites anticipées, elle serait limitée au second semestre par la montée en charge progressive du plan de formation des demandeurs d'emploi annoncé début 2016, qui contribuerait à retirer environ 30 000 actifs du marché du travail (*éclairage de la fiche Emploi*).

Au total, les créations nettes d'emploi prévues sur l'ensemble de l'année (+219 000 fin 2016 sur un an) dépasseraient la progression attendue de la population active et le taux de chômage diminuerait régulièrement d'ici fin 2016. Au quatrième trimestre 2016, il s'établirait à 9,5 % de la population active en France métropolitaine, et à 9,8 % en France y compris DOM. ■

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

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles								Variations annuelles			
	2015				2016				2013	2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Population des 15-64 ans	-17	-15	-12	-10	-9	-8	-9	-10	-81	-78	-54	-36
Population des 15-59 ans	-13	-9	-5	-1	1	1	1	-1	-57	-49	-28	1
Population active	-15	52	100	-26	65	20	13	15	127	182	111	113
dont :												
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	32	32	32	32	31	31	31	31	120	135	128	123
(b) Effets estimés des politiques publiques	-2	-2	-2	-1	-4	-10	-18	-16	-22	-18	-7	-48
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-45	22	70	-56	39	0	0	0	28	65	-9	39
Emploi	27	37	53	57	68	54	46	51	125	60	174	219
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	12	61	44	71	65	43	49	52	182	36	188	210
Chômage BIT	-42	15	47	-83	-3	-34	-33	-36	2	122	-63	-106
	Moyenne trimestrielle								Moyenne au dernier trimestre de la période			
Taux de chômage BIT (%)												
France métropolitaine	10,0	10,1	10,2	9,9	9,9	9,8	9,6	9,5	9,8	10,1	9,9	9,5
France (y compris Dom)	10,4	10,4	10,5	10,2	10,2	10,1	9,9	9,8	10,1	10,5	10,2	9,8

Prévision

Notes :

- 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.
- en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité tendanciels intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 2010 incluse.

Source : Insee

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

Depuis 2009, le nombre de demandeurs d'emplois inscrits en catégorie A de Pôle emploi a augmenté bien plus fortement que le nombre de chômeurs au sens du BIT mesuré dans les enquêtes Emploi : l'écart est passé de 70 000 à 720 000 fin 2015. Différents changements réglementaires ou institutionnels peuvent être à l'origine de cet accroissement, sans qu'ils soient tous quantifiables : la création du revenu de solidarité active (RSA), la baisse de durée nécessaire de cotisation pour bénéficier d'indemnisation chômage, la suppression progressive de la dispense de recherche d'emploi (DRE) ou la réforme des retraites. Les enquêtes Emploi rendent bien compte de la plus forte hausse du nombre d'inscrits à Pôle emploi que de celle du nombre de chômeurs au sens du BIT. Entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015, la différence tient à une hausse des personnes se déclarant inscrites à Pôle emploi dans l'enquête Emploi mais inactives au sens du BIT (car ne faisant pas de recherches actives d'emploi ou n'étant pas disponibles immédiatement), le plus souvent comptabilisées dans le halo autour du chômage.

Un écart croissant entre le nombre de chômeurs au sens du BIT et celui des demandeurs d'emploi inscrits en fin de mois à Pôle emploi en catégorie A

Le chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) et l'inscription sur les listes de Pôle emploi sont deux concepts différents. Est chômeur au sens du BIT toute personne de 15 ans ou plus qui n'a pas travaillé au moins une heure pendant une semaine de référence, est disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours et a recherché activement un emploi dans le mois précédent ou en a trouvé un qui commence dans les trois mois. Le chômage au sens du BIT est mesuré chaque trimestre par l'enquête Emploi de l'Insee, qui interroge un échantillon représentatif de la population. Cette enquête se conforme aux recommandations du BIT et à l'interprétation qu'en a faite Eurostat, fixant ainsi un cadre opérationnel de mise en œuvre harmonisée des critères à l'échelon européen. L'inscription sur les listes de Pôle emploi résulte quant à elle d'une démarche administrative. Le nombre mensuel de demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) inscrits sur les listes de Pôle emploi est issu des fichiers de gestion des listes et produit par Pôle emploi et la Dares. La catégorie A (« DEFMA ») correspond aux demandeurs d'emploi tenus d'effectuer des actes positifs de recherche d'emploi et sans emploi au cours du mois. C'est la catégorie conceptuellement la plus proche du concept du BIT. Les autres catégories regroupent en effet soit des demandeurs d'emplois qui ont exercé une activité réduite courte (moins de 78 heures dans le mois, catégorie B) ou

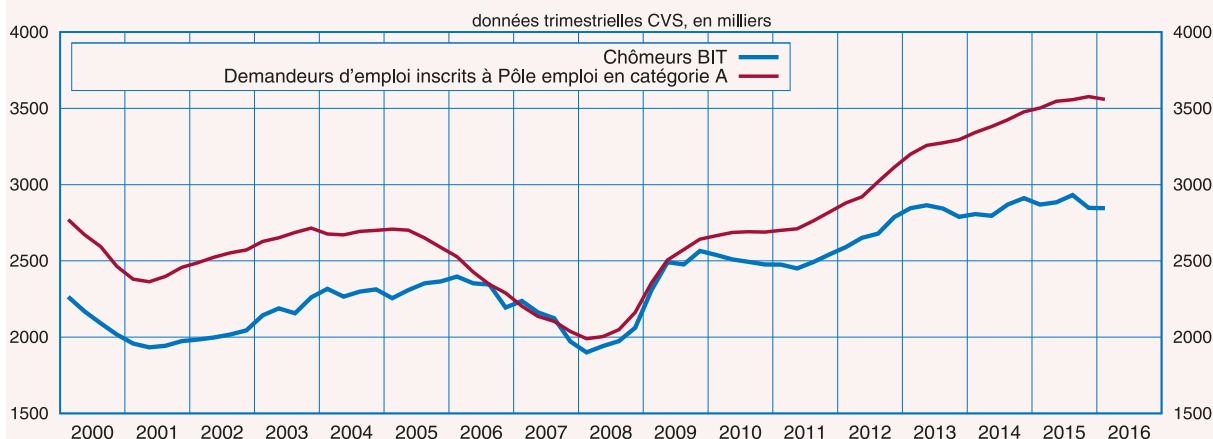
longue (plus de 78 heures, catégorie C), soit des personnes non tenues de faire des recherches d'emploi, qu'elles soient en stage, en contrats aidés, ou pour d'autres raisons (catégories D et E).

Malgré leur proximité conceptuelle, le nombre de chômeurs BIT et celui des demandeurs d'emploi inscrits en fin de mois à Pôle emploi peuvent différer en niveau et en évolution (*graphique 1*). Ainsi, alors que fin 2009, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A (2 635 000 en France métropolitaine) et celui de chômeurs au sens du BIT (2 565 000) étaient relativement similaires (écart de 70 000), fin 2015, ces agrégats ont sensiblement divergé et l'écart est passé à 720 000 personnes : 3 572 000 DEFMA, contre 2 848 000 chômeurs BIT. Entre fin 2009 et fin 2012, les deux agrégats ont augmenté mais l'écart s'est accru de 250 000. Entre début 2013 et fin 2015, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est quasi stabilisé alors que le nombre de DEFMA a fortement augmenté : la différence s'est accentuée de plus de 400 000.

Des écarts conceptuels entre le chômage au sens du BIT et les demandeurs d'emploi de catégorie A

Pour comprendre de tels écarts, il faut d'abord analyser pourquoi ces deux agrégats peuvent conceptuellement différer. L'inscription à Pôle emploi en catégorie A et le chômage au sens du BIT sont en fait deux réalités proches mais qui ne se recouvrent pas nécessairement.

1 - Évolution du nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi en catégorie A et du nombre de chômeurs au sens du BIT



Champ : France métropolitaine

Sources : Pôle emploi-Dares, Insee, enquête Emploi

Ainsi, un DEFMA peut ne pas être chômeur au sens du BIT ; c'est par exemple le cas s'il n'a pas effectué des actes de recherche d'emploi autres que le seul renouvellement de son inscription : le fait d'être inscrit à Pôle emploi ou d'avoir été contacté par Pôle emploi n'est en effet pas considéré en soi comme une démarche active de recherche d'emploi au regard des critères du BIT, car il s'agit d'une démarche liée à l'indemnisation ou au maintien dans le statut de demandeur d'emploi et pas directement à la recherche d'emploi en tant que telle (même si les demandeurs d'emploi en catégorie A sont tenus de rechercher un emploi, les données Pôle emploi ne permettent pas de détailler les démarches entreprises pour cela). Dans l'enquête Emploi, les personnes qui déclarent chercher un emploi sont interrogées précisément sur les démarches qu'elles effectuent : contact avec des relations personnelles ou professionnelles (anciens collègues, syndicat), recours aux réseaux sociaux, passage d'un entretien d'embauche et/ou d'un concours de la fonction publique, dépôt de candidature spontanée, etc. Inversement, un chômeur au sens du BIT n'est pas forcément inscrit à Pôle emploi en catégorie A. C'est le cas notamment d'un chômeur inscrit dans une autre catégorie (par exemple en catégorie D s'il est en contrat de sécurisation professionnelle, ou encore en catégorie B ou C s'il a travaillé dans le mois en dehors de la semaine de référence de l'enquête).

Pour ces raisons, certains événements peuvent affecter le nombre de DEFMA sans affecter autant celui des chômeurs au sens du BIT, ou inversement. En particulier, les réformes ou changements de règles dans le suivi, l'accompagnement ou l'indemnisation des demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi peuvent avoir un impact sur le nombre de DEFMA sans en avoir autant sur le nombre de chômeurs au sens du BIT (cf. *infra*).

Au-delà des différences de concept, il existe des différences de nature statistique entre le nombre de DEFMA et celui de chômeurs au sens du BIT : le nombre de demandeurs d'emploi est calculé à partir de données administratives, tandis que le nombre de chômeurs au sens du BIT est estimé à partir de données d'enquête. Ces facteurs statistiques ne sont cependant pas de nature à expliquer des écarts persistants ou de grande ampleur entre les deux séries.

Même lorsque les deux grandeurs sont proches, ce ne sont pas nécessairement les mêmes individus qui sont chômeurs au sens du BIT et demandeurs d'emploi de catégorie A

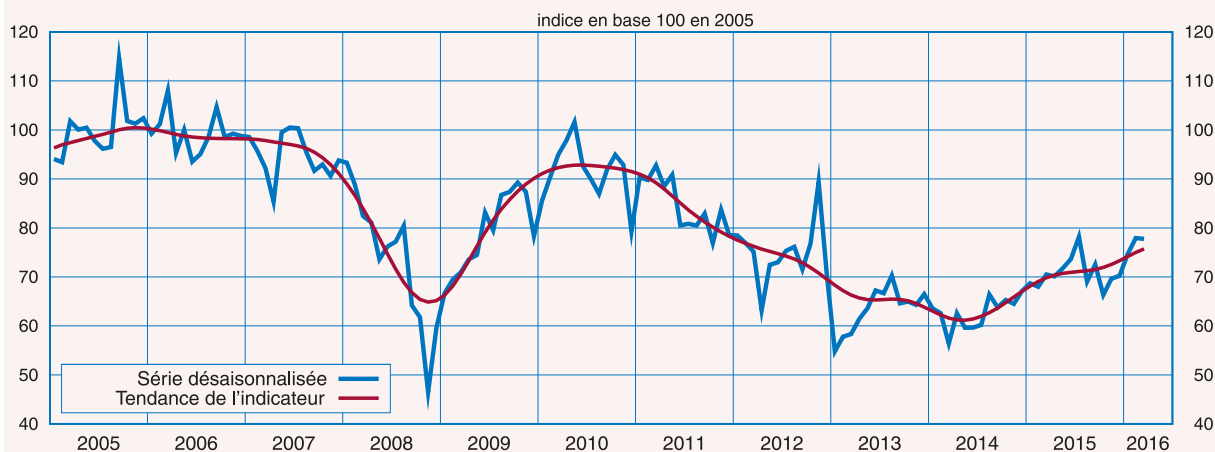
En raison des différences conceptuelles, le nombre de DEFMA peut différer du nombre de chômeurs au sens du BIT. De plus, même lorsque ces deux agrégats sont proches, comme cela a été le cas sur la période 2008-2009, ils ne recouvrent pas nécessairement les mêmes individus. Ainsi, pour les jeunes de moins de 25 ans (*graphique 2*), le nombre de chômeurs au sens du BIT est structurellement plus élevé que le nombre de DEFMA. Ce phénomène tient en partie au fait que les jeunes sont moins fréquemment indemnisés au titre du chômage que leurs aînés, de sorte que leur incitation à s'inscrire à Pôle emploi est moins importante. Chez les jeunes, l'écart entre les deux grandeurs est cependant globalement stable depuis début 2013. Au contraire, pour les personnes âgées de 25 ans ou plus, le nombre de chômeurs BIT est inférieur à celui des DEFMA. Pour cette tranche d'âge, l'écart s'accroît fortement depuis début 2013 (+130 000 par an en moyenne).

Différents facteurs d'origine réglementaires peuvent expliquer la divergence entre l'évolution du nombre de chômeurs BIT et celle du nombre d'inscrits à Pôle emploi en catégorie A

Plusieurs causes ont pu avoir un impact à la hausse sur les DEFMA et un effet moindre sur le chômage au sens du BIT.

En premier lieu, la plus forte hausse du nombre de DEFMA a pu résulter pour partie de la mise en place du revenu de solidarité active (RSA) à partir de juin 2009 : certaines personnes devenues éligibles au RSA ont pu faire la démarche de s'inscrire à Pôle emploi, afin de bénéficier d'un accompagnement personnalisé, dont elles ne pouvaient bénéficier jusqu'alors. En outre, à compter d'avril 2009, la durée minimale d'affiliation ouvrant droit à une indemnisation chômage a été abaissée de 6 à 4 mois sur les 28 derniers mois ; ce changement a pu rehausser le nombre d'inscrits sur les listes, sans affecter leur statut au regard du chômage BIT. L'impact de ces deux mesures sur l'écart entre l'évolution des DEFMA et le nombre de chômeurs BIT est cependant difficilement quantifiable.

2 - Écarts en milliers entre les demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi en catégorie A et les chômeurs au sens du BIT par tranche d'âge depuis 2008



Champ : France métropolitaine

Sources : Pôle emploi-Dares, Insee, enquête Emploi

Un autre changement peut être à l'origine d'évolutions différenciées entre DEFM A et chômage BIT, surtout en début de période : l'extinction progressive du dispositif de dispense de recherche d'emploi (DRE). Ce dispositif s'adressait aux demandeurs d'emploi âgés qui, à leur demande et sous certaines conditions, pouvaient être exemptés de l'obligation d'accomplir des actes positifs de recherche d'emploi. Ils bénéficiaient dans ce cas d'une DRE, sortant des listes de Pôle emploi. Depuis 2009, les conditions d'accès à ce dispositif ont été progressivement resserrées. La DRE, qui concernait près de 350 000 personnes en janvier 2009, n'en comptait plus que 90 000 environ en janvier 2013 et un peu plus de 15 000 en décembre 2015. Cette fermeture progressive de la DRE a contribué à rehausser de manière conséquente le nombre de personnes de 50 ans ou plus inscrites en catégorie A de Pôle emploi. Mais cette réforme ne se serait qu'en partie répercutée sur le nombre de chômeurs au sens du BIT, les personnes qui auraient pu bénéficier antérieurement de la DRE ne cherchant pas nécessairement un emploi. Ainsi, l'écart cumulé entre le nombre de DEFM A et de chômeurs BIT dû à cette réforme a été estimé à 80 000 personnes entre décembre 2008 et décembre 2012¹. Ce facteur explique en partie les divergences d'évolution entre les DEFM A et les chômeurs au sens du BIT chez les plus âgés depuis 2010.

Un autre facteur tient à la réforme des retraites de 2010 et au report progressif jusqu'en 2017 des bornes d'âge de départ en retraite. Elle a rehaussé le nombre de seniors inscrits en DEFM A, sans doute davantage que le nombre de chômeurs au sens du BIT, notamment en cas de découragement dans la recherche d'emploi des personnes concernées. Ainsi par exemple, sur les seules personnes ayant exactement 61 ans, qui ne sont plus concernées par l'effet de l'extinction du dispositif DRE, une hausse inférieure à 10 000 chômeurs est observée entre début 2013 et fin 2015, contre plus de 60 000 pour les DEFM A. Les effets d'extinction progressive de la DRE et de réforme des retraites se conjuguent : les demandeurs d'emploi qui accèdent plus tardivement à la retraite du fait du recul de l'âge légal ne peuvent plus bénéficier de la DRE.

1. Dares Analyses n° 037, juin 2013.

Entre fin 2013 et fin 2015, une partie de la hausse des demandeurs d'emploi trouve écho dans le halo autour du chômage

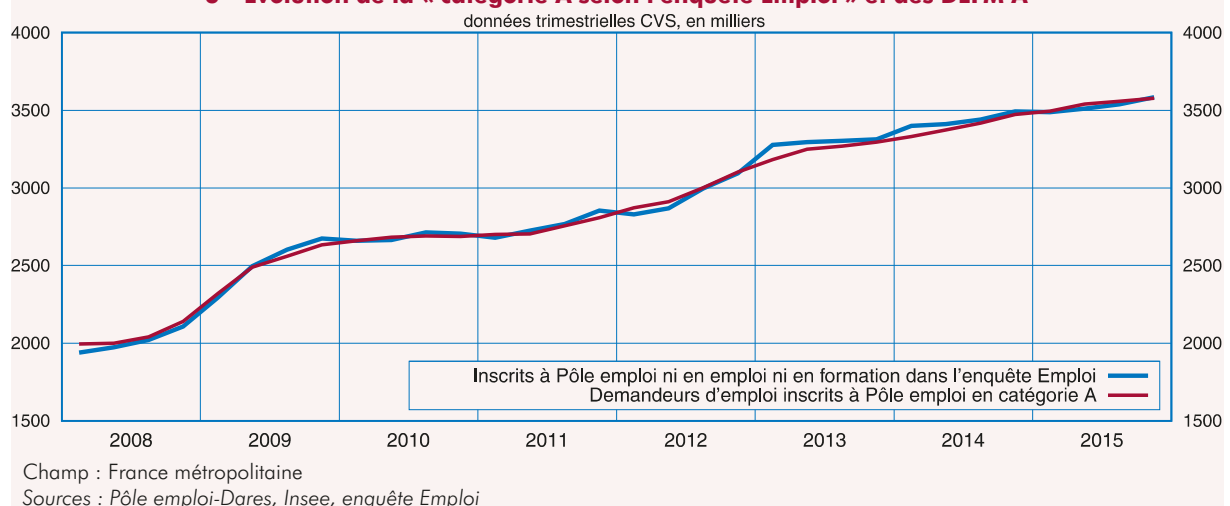
Même si ce n'est pas son objet principal, le questionnaire de l'enquête Emploi comprend une question concernant l'inscription à Pôle emploi. Il est ainsi possible de comparer l'évolution du nombre de DEFM A avec celle du nombre de personnes ni en emploi ni en formation se déclarant inscrites à Pôle emploi dans l'enquête Emploi : ces personnes forment ce qu'on appellera « la catégorie A selon l'enquête Emploi ».

En théorie, ces deux mesures peuvent différer. Tout d'abord, dans l'enquête Emploi, l'information recueillie sur l'inscription à Pôle emploi est déclarative. Il est possible que certaines personnes effectivement inscrites à Pôle emploi ne le déclarent pas dans l'enquête. Ce peut notamment être le cas de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi qui sont dans les faits suivis dans leurs démarches par d'autres organismes (des opérateurs privés de placement pour les licenciés économiques, Cap emploi pour les personnes handicapées, les missions locales pour les jeunes, etc.). À l'inverse, des personnes inscrites à Pôle emploi peuvent avoir travaillé en dehors de la semaine de référence pour laquelle elles sont interrogées dans l'enquête Emploi, et donc être en catégorie B ou C et non en catégorie A.

Néanmoins en pratique, entre début 2008 et fin 2015, les évolutions de la « catégorie A selon l'enquête Emploi » et des DEFM A sont globalement très proches (graphique 3). Cela signifie donc que l'enquête Emploi rend bien compte de la tendance du nombre de DEFM A, bien plus forte que celle du nombre de chômeurs au sens du BIT.

L'écart de dynamisme au sein de l'enquête Emploi peut alors faire l'objet d'une analyse statistique. Toutefois, du fait du changement de questionnaire de l'enquête Emploi en 2013, il n'est possible de faire cette analyse détaillée qu'à partir de mi-2013. Les facteurs explicatifs avancés ci-dessous ne couvrent donc pas l'ensemble de la période 2009-2015 au cours de laquelle la divergence s'est fortement accrue entre les DEFM A et le chômage BIT. Entre les seconds semestres 2013 et 2015, le nombre de chômeurs au sens du BIT a crû de 73 000, le nombre de DEFM A de 283 000 et la « catégorie A selon l'enquête Emploi » de 245 000 (tableau 1).

3 - Évolution de la « catégorie A selon l'enquête Emploi » et des DEFM A



Le nombre de personnes à la fois au chômage et se déclarant inscrites à Pôle emploi a augmenté de 95 000. Ce sont donc 150 000 personnes de plus qui sont en catégorie A selon l'enquête Emploi sans être au chômage au sens du BIT.

La principale composante de cet écart provient de la hausse de 106 000 personnes en « catégorie A selon l'enquête Emploi » appartenant au halo autour du chômage. Le halo recouvre l'ensemble des personnes inactives au sens du BIT qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas disponibles, ainsi que les inactifs qui souhaitent travailler mais qui ne recherchent pas activement d'emploi, qu'ils soient indisponibles ou non (dans ce dernier cas les personnes sont qualifiées de « découragées » ; *graphique 4*). Cette hausse est portée à la fois par des personnes qui ne cherchent pas d'emploi pour des raisons de découragement, et par des personnes qui sont indisponibles et ne cherchent

pas d'emploi car elles éprouvent des difficultés à concilier leur situation avec un emploi (maternité, études, personne dépendante à charge, invalidité, longue maladie). Les hommes sont plutôt dans la première catégorie alors que les femmes sont majoritaires dans la seconde. Dans les deux cas, relativement à la part qu'ils représentent parmi les personnes en « catégorie A selon l'enquête Emploi » et dans le halo, les seniors y contribuent plus que les autres tranches d'âge.

L'écart entre les chômeurs et la « catégorie A selon l'enquête Emploi » provient également de la hausse de 44 000 personnes qui sont inactives au sens du BIT, hors halo. Cette augmentation tient en grande partie aux personnes de 25 à 49 ans inactives et en dehors du halo car elles ont des problèmes de santé ou s'occupent d'enfants ou de personnes à charge. ■

Tableau 1 - Répartition des personnes en « catégorie A selon l'enquête Emploi » ou au chômage, suivant leur statut au sens du BIT et leur statut déclaratif d'inscription à Pôle emploi

Chômeurs au sens du BIT		Inscrits à Pôle emploi, ni en emploi ni en formation dans l'enquête Emploi	
Stock moyen en 2015 : 2 882 000		Stock moyen en 2015 : 3 529 000	
Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : + 73 000		Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : + 245 000	
Chômeurs non inscrits (*)	Chômeurs inscrits (**)	Dans le halo autour du chômage inscrits (**)	Inactifs hors halo inscrits (**)
Stock moyen en 2015 : 443 000	Stock moyen en 2015 : 2 439 000	Stock moyen en 2015 : 719 000	Stock moyen en 2015 : 370 000
Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : - 22 000	Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : + 95 000	Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : + 106 000	Évolution entre le second semestre 2013 et le second semestre 2015 : + 44 000

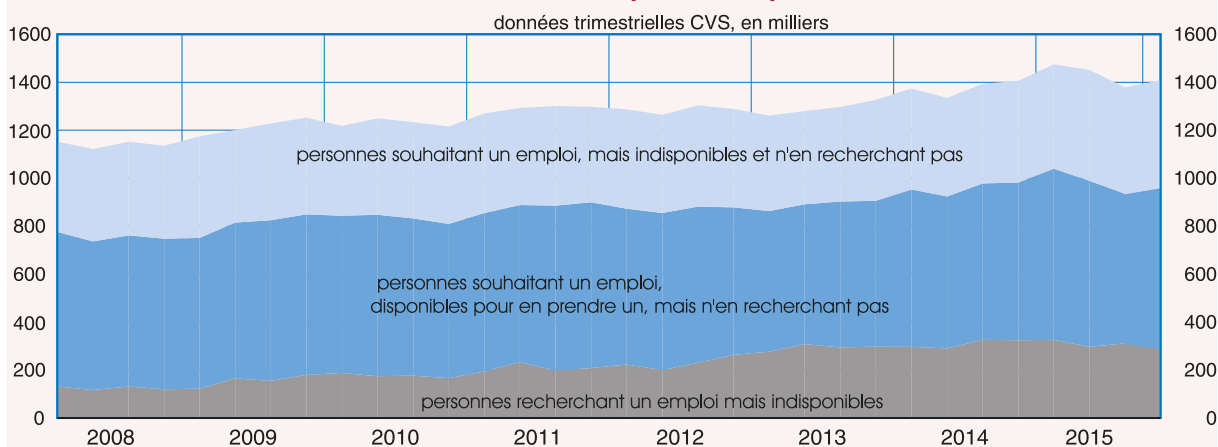
* Non inscrit au sens « non inscrit à Pôle emploi, ni en emploi ni en formation dans l'enquête Emploi »

** Inscrit au sens « inscrit à Pôle emploi, ni en emploi ni en formation dans l'enquête Emploi »

Champ : France métropolitaine

Source : Insee, enquête Emploi

4 - Le halo selon ses composantes depuis 2008



Champ : France métropolitaine

Source : Insee, enquête Emploi

Bibliographie

Bernard S., Chanteloup G., Gouttes A., Guillaneuf J., Minni C., Paquier F., Ziliotto T. (2015), « Emploi, chômage, population active, bilan de l'année 2014 », *Dares Analyses*, n° 050, juillet.

Prix à la consommation

En mai 2016, selon l'estimation provisoire, l'inflation reste négative (-0,1 % sur un an après -0,2 % en avril), essentiellement du fait du repli du prix de l'énergie dans le sillage de la chute passée du cours du Brent. D'ici fin 2016, les prix de l'énergie cesseraient de se contracter et ne pèseraient plus sur l'inflation totale. Celle-ci redeviendrait positive dès l'été et s'établirait à +0,7 % en décembre 2016.

Après un recul inédit fin 2014, l'inflation sous-jacente¹ s'est progressivement redressée en 2015, jusqu'à atteindre +0,9 % en janvier 2016, notamment sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro. Depuis février 2016, elle s'est à nouveau affaïssée, retombant à +0,6 % en avril, et resterait quasiment à ce bas niveau jusqu'en fin 2016 (+0,5 % en décembre) : l'effet de la dépréciation passée de l'euro sur les prix des produits importés s'atténue et la baisse des prix des matières premières continuerait de se diffuser.

L'inflation d'ensemble redeviendrait positive à l'été

En mai 2016, selon l'estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation, l'inflation d'ensemble reste négative (-0,1 % sur un an, **graphique 1**). En effet, les biens manufacturés (-0,6 %) et les produits énergétiques (-5,9 %)

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.

reculent de nouveau. Ces baisses ne sont qu'en partie compensées par les hausses modérées des prix des biens alimentaires (+0,9 % sur un an) et des services (+0,9 %).

L'inflation d'ensemble redeviendrait positive à l'été et s'établirait à +0,7 % en décembre 2016, essentiellement parce que les prix de l'énergie cesseraient de la tirer à la baisse.

Les prix de l'énergie augmenteraient à nouveau

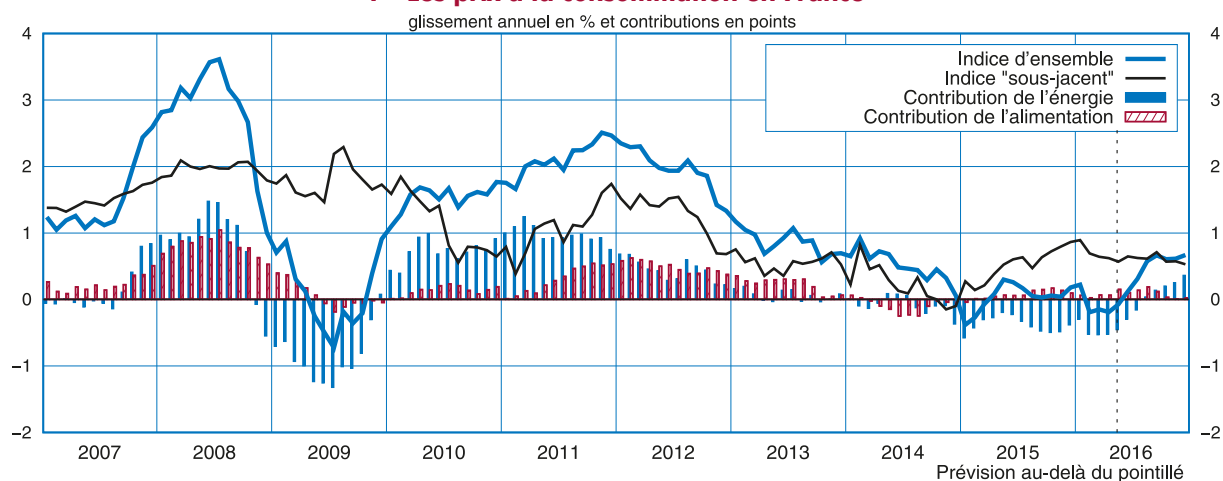
Après avoir chuté et contribué au recul d'ensemble (-5,9 % sur un an en mai), les prix de l'énergie cesseraient progressivement de reculer par rapport à l'an passé et augmenteraient même à nouveau en cours d'année (+4,7 % sur un an en décembre 2016), sous l'hypothèse que le cours du Brent se stabilise à 50 \$ (44,6 €) jusqu'à cet horizon. Les fluctuations passées du prix du pétrole contribueraient pour l'essentiel à ce profil.

La hausse des prix de l'alimentation resterait modérée

La hausse des prix des produits alimentaires s'amenuiserait d'ici fin 2016 : +0,1 % sur un an en décembre, après +0,9 % en mai 2016.

Sous l'effet de conditions météorologiques favorables à la production en 2015 puis défavorables de mars à mai 2016, les prix des produits frais accélèrent au printemps (+5,9 % en mai 2016). Ils ralentiraient ensuite jusqu'à la fin d'année (+1,3 % sur un an en décembre). Par ailleurs, le nouveau traitement des prix des produits frais instauré en janvier 2016, en

1 - Les prix à la consommation en France



Conjoncture française

modifiant la saisonnalité de l'indice, continuerait d'influer sur son profil en glissement annuel (*encadré*).

Hors produits frais, les prix des produits alimentaires seraient encore freinés par les baisses passées des cours des matières premières alimentaires : ils seraient stables sur un an en décembre 2016, après avoir augmenté de 0,1 % en mai.

La baisse des prix des produits manufacturés se poursuivrait

Les prix des produits manufacturés continueraient de reculer d'ici fin 2016. Leur baisse s'accroît en avril et mai 2016 (-0,6 % sur un an) en raison notamment de promotions importantes sur les automobiles neuves. D'ici fin 2016, le haut niveau du chômage et la diffusion progressive de la baisse passée des prix des matières premières continueraient de limiter les pressions inflationnistes. En outre, l'effet de la dépréciation passée de l'euro sur les prix à la consommation des biens importés s'estompe, tirant leur glissement annuel vers le bas. Ainsi, les prix des produits manufacturés diminueraient encore et baisseraient en décembre (-0,5 % sur un an) quasiment autant qu'en mai.

En particulier, les prix des produits de santé continueraient de reculer nettement d'ici fin 2016 (-3,1 % sur un an en décembre, après -3,6 % en avril 2016). Cette baisse résulte des mesures de modération inscrites dans la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2016. Elle serait encore accentuée par la baisse continue des prix des lunettes et lentilles, sous l'effet de la loi Consommation de 2014.

Toutefois, les prix dans l'habillement-chaussures augmenteraient légèrement en décembre 2016 (+0,4 % sur un an), après s'être stabilisés en avril, suivant avec retard la hausse des cours mondiaux des fibres textiles amorcée fin 2014.

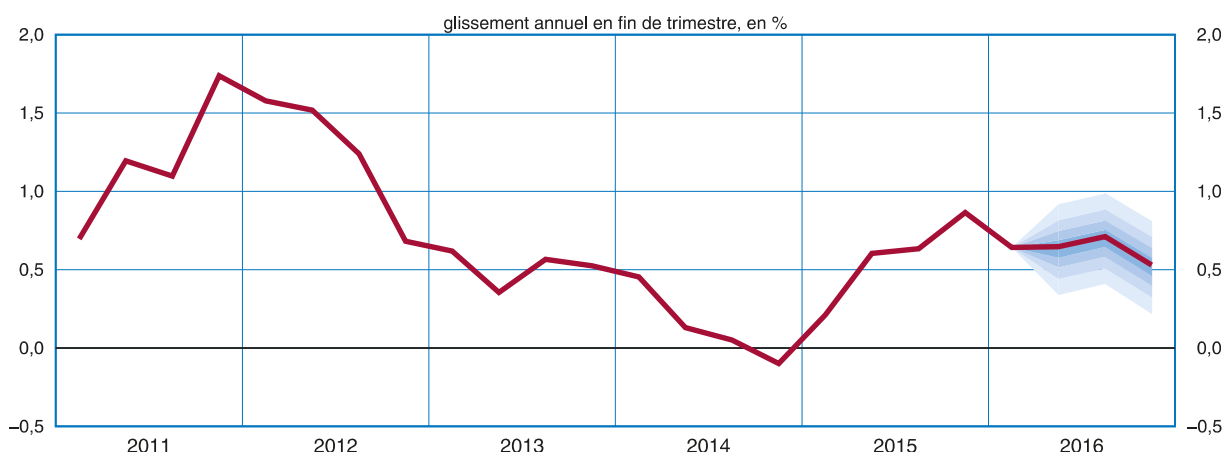
La hausse des prix des services serait encore modérée

Les prix des services augmenteraient, comme en mai, de 0,9 % sur un an en décembre 2016. Cette constance recouvre des évolutions contrastées par produit. D'un côté, la baisse des prix des transports s'atténuerait, par effet de sortie de glissement de la mise en place du « Passe Navigo toutes zones » en septembre 2015. De l'autre, les prix des services d'hébergement accéléreraient à l'occasion de l'Euro 2016 de football, avant de revenir à la normale en fin d'année. Enfin, les loyers resteraient peu dynamiques, leurs revalorisations étant limitées par la faiblesse de l'inflation passée.

L'inflation sous-jacente serait quasi stable

Après un recul inédit fin 2014, l'inflation sous-jacente s'est redressée tout au long de l'année 2015, notamment sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro : elle a atteint +0,9 % sur un an en janvier 2016, contre +0,3 % un an plus tôt. Depuis, cet effet s'estompe tandis que la baisse des prix des matières premières se diffuse et l'inflation sous-jacente s'infléchit à nouveau (+0,6 % en avril 2016). D'ici fin 2016, l'inflation sous-jacente serait quasi stable (+0,5 % en décembre). La probabilité que l'inflation sous-jacente soit inférieure à +0,3 % en décembre 2016 est estimée à environ 20 % (*graphique 2*). ■

2 - Prédiction d'inflation sous-jacente pour la France et risques autour de la prédiction



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, 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 +0,5 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre +0,3 % et +0,7 %.

Source : Insee

Les prix à la consommation

évolutions en %

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

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

La nouvelle méthode de calcul de l'indice des prix des produits frais modifie très légèrement le profil de l'inflation en 2016

Depuis janvier 2016, l'indice des prix à la consommation (IPC) est calculé en référence à 2015 (le niveau moyen de l'année de base vaut 100)¹. Ce changement de base s'est accompagné de quelques évolutions méthodologiques, notamment sur le calcul de l'IPC des produits frais.

La méthode de calcul des indices de prix des produits frais a évolué depuis janvier 2016

Depuis janvier 2016, la méthode d'agrégation de Rothwell a été abandonnée au profit de la méthode de Laspeyres pour le calcul de l'IPC des produits frais. La première, utilisée en « base 1998 », permettait de faire varier le panier des produits frais d'un mois sur l'autre, alors que la seconde, utilisée pour les autres produits de l'IPC, est fixe au cours de l'année. En revanche, contrairement à l'agrégation de Laspeyres, celle de Rothwell empêchait toute modification de la composition mensuelle du panier de produits frais et de leur poids mensuel d'une année sur l'autre, qui étaient donc figés sur période longue.

Les prix des produits frais sont désormais agrégés comme les autres produits, avec un traitement de la saisonnalité analogue à celui pratiqué pour les autres produits saisonniers, c'est-à-dire en imputant des évolutions observées au niveau supérieur : par exemple, l'évolution des prix des fraises en hiver est imputée sur la base de celle des prix de l'ensemble des fruits frais. En outre, chaque année, le panier des

produits frais suivis peut être modifié, afin de tenir compte des modifications de la structure de consommation des ménages.

En 2016, le changement méthodologique a un effet haussier sur le glissement annuel des prix des produits frais

Le nouveau traitement des prix produits frais a un impact sur la saisonnalité de l'indice ; les glissements annuels en 2016 s'en trouvent alors affectés. En effet, dans les nouvelles séries, l'IPC des produits frais est calculé avec une méthode de Rothwell jusqu'en décembre 2015 (ancienne méthode) puis avec un indice de Laspeyres à partir de janvier 2016 (nouvelle méthode). Le changement de saisonnalité qui découle du changement de méthode (*graphique 1*) crée donc une rupture sur le glissement annuel de la série publiée. L'effet dû au changement de méthode est quantifiable en comparant le glissement annuel de la série publiée à celui de la série reconstruite sans rupture méthodologique (agrégation de Laspeyres dès janvier 2015)². Cet écart s'avère plus fort au printemps et à l'été : de +2,8 points en mai, il augmenterait jusqu'à +3,3 points en juillet, puis à +6,8 points en août et à +3,3 points en septembre. Sur la fin de l'année l'écart s'amenuiserait (*graphique 2*).

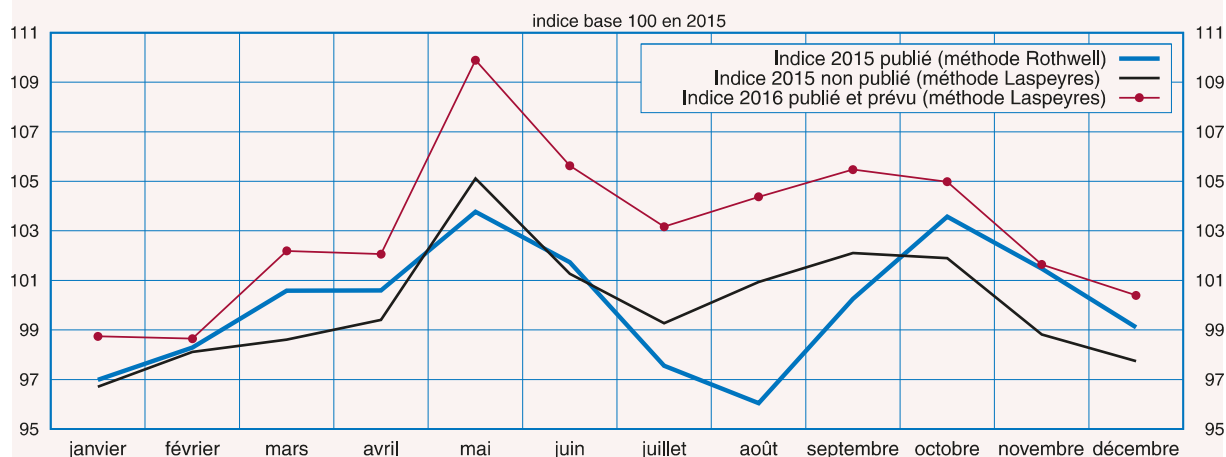
1. Cf. « Une base toute fraîche pour l'indice des prix à la consommation », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 86-87.

2. La prévision retenue, qui permet de mesurer l'effet du changement méthodologique sur l'ensemble de l'année, n'influe que faiblement sur la mesure des écarts.

Puisque les produits frais représentent 2,2 % de la consommation des ménages, l'inflation d'ensemble publiée serait donc très légèrement modifiée, par rapport à une estimation calculée sans rupture méthodologique : elle lui serait supérieure en glissement annuel d'environ 0,06 point en mai, 0,07 point en juillet et septembre, et 0,15 point en août. Sur

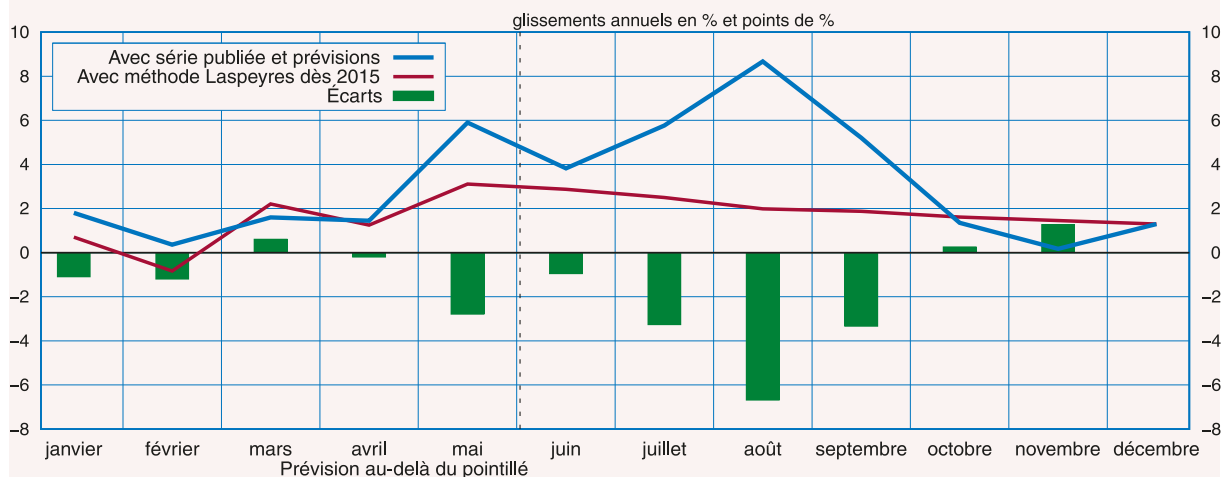
les autres mois de 2016, l'impact du changement méthodologique sur le glissement annuel de l'IPC d'ensemble serait plus faible. En moyenne en 2016, ce changement aurait un effet haussier de 1,4 point sur les seuls produits frais et de 0,03 point sur l'inflation d'ensemble. Il n'aurait plus aucun effet dès 2017. ■

1 - L'indice des prix des produits frais en 2015 et 2016 selon les deux méthodes d'agrégation



Source : Insee

2 - La variation des prix des produits frais en 2016 selon les deux méthodes d'agrégation



Source : Insee

Salaires

En 2016, les salaires nominaux dans les branches marchandes augmenteraient presque autant qu'en 2015 : +1,2 % après +1,2 % en moyenne annuelle pour le salaire mensuel de base (SMB), et +1,5 % après +1,6 % pour le salaire moyen par tête (SMPT).

Les prix de la consommation repartiraient légèrement à la hausse en moyenne annuelle, de sorte que les salaires en termes réels progresseraient moins qu'en 2015 (+1,2 % après +1,8 % pour le SMPT).

Dans les administrations publiques, le SMPT nominal accélérerait en 2016 (+1,3 % après +0,5 % en 2015) sous l'effet de la revalorisation du point d'indice des fonctionnaires à mi-année et de mesures statutaires. Son pouvoir d'achat augmenterait de 1,0 % en 2016, une hausse un peu plus vive qu'en 2015 (+0,7 %).

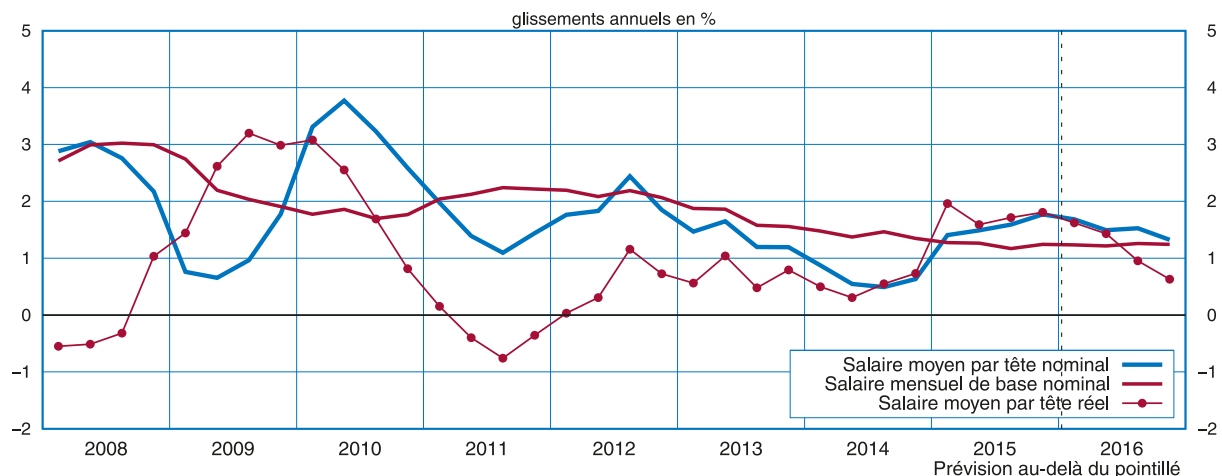
Les salaires nominaux augmenteraient quasiment autant en 2016 qu'en 2015

Début 2016, le Smic a été un peu moins revalorisé (+0,6 %) qu'un an plus tôt (+0,8 %) ; le chômage reste à un niveau élevé et l'inflation est quasi nulle, du fait de sa composante énergétique. Néanmoins, le salaire mensuel de base (SMB¹) dans les branches marchandes non agricoles continuerait de croître au même rythme qu'au second semestre 2015 (+0,6 % au premier semestre ; graphique et tableau). Au second semestre 2016, le repli attendu du chômage et le regain d'inflation (+0,5 % prévu en glissement semestriel après +0,2 % attendu au premier semestre) ne seraient pas suffisants pour que le SMB accélère rapidement. En moyenne sur l'année, il progresserait en 2016 comme en 2015 (+1,2 %).

Le profil trimestriel du salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires), serait plus heurté : il aurait vigoureusement progressé au premier trimestre (+0,6 %), du fait notamment de montants de primes, intéressements et participations versés plus tôt cette année que les années précédentes,

1. Pour une définition des termes SMB et SMPT, voir la rubrique « Définitions » sur le site www.insee.fr.

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



Champ : secteur marchand non agricole
Sources : Dares, Insee

Conjoncture française

et ralentirait nettement au deuxième trimestre (+0,1 %). Au second semestre, le SMPT progresserait comme le SMB (+0,3 % par trimestre). En moyenne sur l'année, il ralentirait très légèrement, répercutant ainsi en partie la baisse passée de l'inflation : +1,5 % après +1,6 % en 2015.

En termes réels, le salaire moyen par tête ralentirait au second semestre avec le regain d'inflation

Avec une légère accélération attendue des prix en 2016 (+0,3 % après -0,2 %)², le pouvoir d'achat du SMPT s'infléchirait sur l'ensemble de l'année : +1,2 % en moyenne annuelle après +1,8 % en 2015. En cours d'année, il ralentirait nettement au second semestre (+0,1 % en glissement semestriel) sous l'effet du regain attendu d'inflation, après un premier semestre plus dynamique (+0,5 %).

Dans la fonction publique, les salaires accéléreraient

Dans les administrations publiques, le point d'indice serait augmenté au 1^{er} juillet 2016 (+0,6 %), pour la première fois depuis 2010. De plus, le dispositif de garantie individuelle du pouvoir d'achat serait reconduit, et les primes des enseignants et des fonctionnaires de police seraient revalorisées d'ici fin 2016. En revanche, les revalorisations négociées dans le cadre de l'accord sur les « parcours professionnels, carrières et rémunérations » d'octobre 2015 n'auraient qu'un effet limité sur les salaires en 2016, puisqu'elles se font majoritairement en transformant des primes en points d'indice.

Sur l'année, le SMPT dans les administrations publiques accélérerait en 2016 en termes nominaux (+1,3 % après +0,5 % en 2015), plus fortement qu'en termes réels (+1,0 % en 2016 après +0,7 % en 2015). ■

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

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

évolutions en %

Données CVS	Taux de croissance trimestriels								Moyennes annuelles		
	2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,2	1,2
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,7	0,3	0,3	0,5	0,6	0,1	0,3	0,3	0,6	1,6	1,5
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)									1,0	0,5	1,3
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,4	0,1	0,0	-0,2	0,3
SMB réel	0,4	0,1	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,2	1,3	1,4	0,9
SMPT réel (SMNA)	0,8	0,1	0,4	0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,5	1,8	1,2
SMPT réel (APU)									0,9	0,7	1,0

Prévision

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2016, le pouvoir d'achat du revenu des ménages continuerait de progresser sur un rythme soutenu (+1,7 % après +1,6 % en 2015), malgré le léger rebond des prix. En termes nominaux, l'accélération attendue du revenu des ménages (+2,0 % après +1,4 %) tiendrait surtout à celle des revenus d'activité.

Les revenus d'activité accéléreraient modérément en 2016

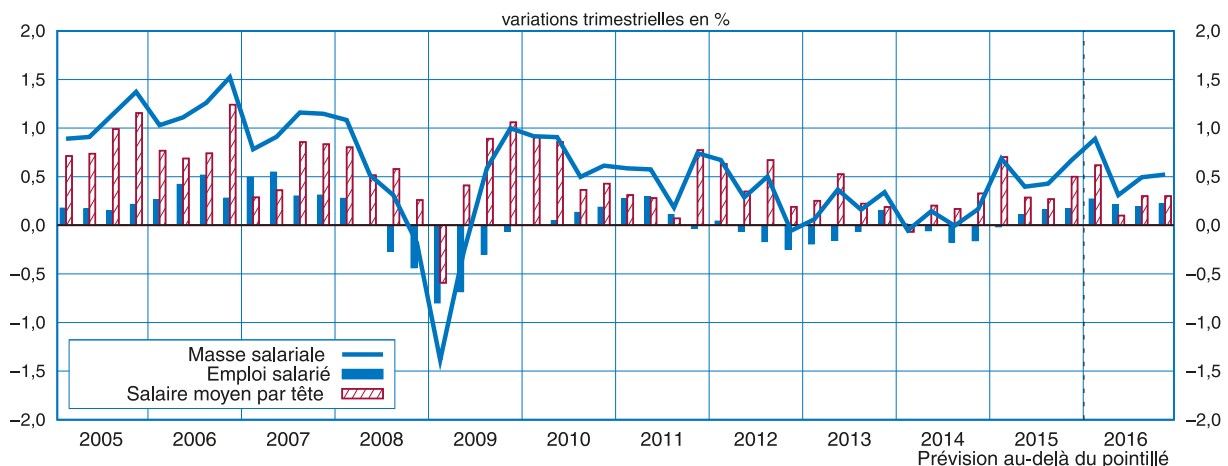
En 2016, les revenus d'activité reçus par les ménages accéléreraient légèrement (+2,0 % après +1,7 %). D'un côté, la masse salariale croîtrait un peu plus vite qu'en 2015 (+2,1 % après +1,6 %, *tableau 2*), portée par la hausse attendue de l'emploi dans les branches marchandes non agricoles (+0,8 % en moyenne annuelle, après 0,0 % en 2015, *graphique*). Cependant, le salaire moyen par tête freinerait légèrement (+1,5 % après +1,6 %), sous l'effet de la baisse passée de l'inflation. D'un autre côté, les revenus d'exploitation des entrepreneurs individuels seraient moins dynamiques que l'an passé (+1,5 % après +2,4 %), à l'instar de leur valeur ajoutée. Les revenus de la propriété se redresseraient (+1,7 % après -1,2 % en 2015 ; *tableau 1*), notamment les dividendes versés par les sociétés. Enfin, l'excédent brut d'exploitation des ménages purs¹ retrouverait sa tendance (+1,2 % après +0,1 %).

Les prestations sociales accéléreraient à peine en 2016

En 2016, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages accéléreraient à peine (+2,0 % après +1,9 % en 2015). Pourtant, le rythme des prestations d'assistance sociale s'élèverait (+2,0 % en 2016 après +1,7 %), sous l'incidence notamment du versement, à compter de septembre 2016, des bourses d'étude pendant quatre mois après les cycles universitaires, afin d'aider les jeunes diplômés dans leur recherche d'emploi. Par ailleurs, les premières remontées concernant les bénéficiaires potentiels de la prime d'activité, qui s'est substituée depuis janvier 2016 au volet activité du revenu de solidarité active (RSA) et à la prime pour l'emploi, indiquent qu'ils seraient plus nombreux à en faire la demande : à champ comparable, les dépenses associées accéléreraient. Enfin, le socle du RSA sera revalorisé comme les années précédentes de 2 % au 1^{er} septembre, dans le cadre du plan de lutte contre la pauvreté et pour l'inclusion sociale.

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



Source : Insee

Conjoncture française

En outre, les prestations de Sécurité sociale augmenteraient en 2016 au même rythme qu'en 2015 (+2,0 %, [tableau 3](#)). Certes les prestations retraites ralentiraient nettement faute de revalorisation des retraites complémentaires et sous l'hypothèse que les pensions du régime général et des régimes alignés ne seront pas revalorisées au 1^{er} octobre 2016, en raison de la faible inflation. Mais les prestations familiales accéléreraient et retrouveraient leur croissance tendancielle après avoir fléchi en 2015 du fait de la modulation des allocations pour les familles les plus aisées.

Les prélèvements obligatoires augmenteraient quasiment comme les revenus avant impôt

En 2016, les prélèvements obligatoires versés par les ménages augmenteraient quasiment autant qu'en 2015 (+1,6 % après +1,8 %). D'un côté, les cotisations sociales à la charge des ménages resteraient dynamiques (+2,1 % après +2,0 % en 2015), en raison des hausses de taux prévues sur les cotisations retraites, hormis pour les agriculteurs dont le taux de cotisation a baissé². D'un autre côté, les impôts sur le revenu et le patrimoine décéléreraient légèrement (+1,3 % après +1,7 %). Les ménages les plus modestes bénéficieraient de nouveau de mesures visant à réduire leur imposition via une nouvelle hausse de la décote.

Comme chaque année, les mesures décidées pour 2016 affectent le profil trimestriel des impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages au second semestre. Du fait de la baisse d'impôt sur le revenu des ménages modestes, ils diminueraient au troisième trimestre (-1,2 %), puis rebondiraient au quatrième trimestre (+1,8 %).

En 2016, le pouvoir d'achat augmenterait quasiment au même rythme qu'en 2015

En 2016, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait (+2,0 % après +1,4 % en 2015) du fait des revenus d'activité et de la propriété. L'inflation se redresserait un peu en moyenne annuelle (+0,3 % après -0,2 % en 2015), de sorte que le pouvoir d'achat du RDB augmenterait quasiment au même rythme qu'en 2015 (+1,7 % après +1,6 %). Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait, comme en 2015, de 1,2 % ([encadré](#)). ■

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

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles								Variations annuelles	
	2015				2016				2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	0,8	0,2	0,7	0,3	0,8	0,3	0,7	0,1	1,4	2,0
dont :										
Revenus d'activité (71 %)	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,3	0,5	0,4	1,7	2,0
Masse salariale brute (62 %)	0,6	0,4	0,4	0,6	0,7	0,3	0,5	0,4	1,6	2,1
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (8 %)	1,6	-0,7	0,5	0,7	0,2	0,5	0,4	0,4	2,4	1,5
Prestations sociales en espèces (35 %)	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,3	1,9	2,0
EBE des ménages purs (13 %)	0,0	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,4	0,2	0,5	0,1	1,2
Revenus de la propriété (8 %)	-0,5	0,1	-0,1	0,6	1,4	-0,1	-0,1	-0,1	-1,2	1,7
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	-0,7	0,7	-0,5	1,7	0,0	0,5	-0,5	1,2	1,8	1,6
Cotisations des ménages (-11 %)	0,3	1,0	0,5	0,8	0,3	0,4	0,5	0,5	2,0	2,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-16 %)	-1,3	0,4	-1,2	2,3	-0,2	0,5	-1,2	1,8	1,7	1,3
Revenus hors impôts	0,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	1,5	1,9
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,4	0,1	-0,2	0,3
Pouvoir d'achat du RDB	0,9	0,0	0,8	0,3	0,8	0,1	0,3	0,0	1,6	1,7
Pouvoir d'achat par unité de consommation	0,8	-0,2	0,7	0,2	0,7	0,0	0,2	-0,1	1,2	1,2

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.

(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

Tableau 2

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

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

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.

Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Variations trimestrielles								Variations annuelles	
	2015				2016				2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,3	1,9	2,0
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5	0,3	2,0	2,0
Autres prestations d'assurance sociale (19 %)	0,0	0,4	0,6	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	1,9	2,1
Prestations d'assistance sociale (8 %)	-0,1	0,3	0,5	0,6	-1,7	2,7	1,7	0,3	1,7	2,0
Total des prélèvements sociaux	-0,2	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,4	0,5	0,5	1,3	1,8
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	-0,2	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,5	0,5	0,5	1,4	1,8
dont : Cotisations des employeurs ¹ (63 %)	-0,5	0,6	0,6	0,6	1,1	-1,0	0,5	0,5	1,0	1,6
Cotisations des ménages (37 %)	0,3	1,0	0,5	0,8	0,3	0,4	0,5	0,5	2,0	2,1

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.

1. Les cotisations des 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

Encadré - Différentes mesures du pouvoir d'achat

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

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

En 2015, la croissance du nombre d'unités de consommation est estimée à 0,4 % (par comparaison, le nombre d'habitants a également augmenté de 0,4 % et le nombre de ménages a crû de 0,7 %). En supposant que ces tendances se poursuivent en 2016, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait, comme en 2015, de 1,2 % ; par habitant, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,3 %, et par ménage, de 1,0 %. ■

Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre 2016, la consommation des ménages a nettement accéléré (+1,0 % après 0,0 %), atteignant sa plus forte croissance depuis début 2006. Les dépenses en produits manufacturés ont à nouveau augmenté, notamment celles en biens d'équipement du logement, et la consommation en services de loisirs a été dynamisée par les achats de billets pour l'Euro 2016 de football.

Au deuxième trimestre 2016, la consommation freinerait nettement (+0,2 %). Les achats de biens manufacturés seraient quasi stables, avec un fort ralentissement des achats en équipement du logement et une réduction des dépenses en habillement. Par ailleurs, la consommation de services de loisirs ralentirait par contrecoup. Après une progression de nouveau modérée au troisième trimestre (+0,2 %), la consommation accélérerait légèrement au quatrième trimestre (+0,4 %), retrouvant une croissance en ligne avec les gains passés de pouvoir d'achat. En moyenne annuelle, la consommation augmenterait de 1,6 % en 2016 (après +1,5 % en 2015), ce qui constituerait sa plus forte hausse depuis 2010.

Au premier trimestre 2016, le taux d'épargne aurait diminué de 0,2 point, à 14,6 %, effaçant en partie la hausse courant 2015 (+0,8 point de fin 2014 à fin 2015). Il diminuerait globalement d'ici fin 2016, à 14,3 %, soit 0,6 point de moins

qu'un an auparavant.

Après un recul bien moindre en 2015 (-0,8 %) qu'en 2014 (-3,5 %), l'investissement des ménages en logements augmenterait faiblement courant 2016. En moyenne annuelle, il serait quasi stable (+0,2 %).

La consommation a rebondi au premier trimestre 2016

Au premier trimestre 2016, la consommation des ménages a fortement accéléré (+1,0 % après 0,0 % ; [tableau](#)), atteignant sa plus vive croissance depuis début 2006. Cette accélération est surtout due aux dépenses en biens (+1,4 % après -0,4 %). Les dépenses en équipement du logement ont vivement accéléré (+6,8 % après +2,6 %), sous l'effet du changement de standard de diffusion télévisuelle¹. En outre, les achats d'automobiles ont rebondi (+2,0 % après -0,1 %), ainsi que les dépenses d'habillement à l'occasion des soldes d'hiver (+1,6 % après -2,2 %). La consommation d'énergie s'est également redressée (+1,6 % après -2,6 %), les températures hivernales ayant été plus proches des normales saisonnières après un automne particulièrement doux.

1. Le standard de diffusion télévisuelle a changé le 5 avril 2016. Ce changement de norme a induit l'obsolescence d'une partie du matériel, nécessitant le renouvellement ou l'achat de boîtiers de réception TNT-HD.

Dépenses de consommation et investissement des ménages

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS-CJO

	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %		
	2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Dépenses totales de consommation des ménages	0,5	0,1	0,4	0,0	1,0	0,2	0,2	0,4	0,7	1,5	1,6
Solde touristique	7,3	-2,8	29,9	6,9	-3,3	5,2	0,0	-1,7	-35,1	-11,3	17,8
Services	0,2	0,1	0,4	0,3	0,7	0,3	0,4	0,4	1,0	1,0	1,7
Biens	1,0	0,0	0,7	-0,4	1,4	0,3	0,0	0,4	-0,4	1,9	1,8
dont											
Alimentaire (AZ-C1)	0,2	0,8	0,0	0,2	0,4	-0,5	0,2	0,2	0,0	1,2	0,5
Produits agricoles (AZ)	1,0	-0,1	-1,5	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	0,2	2,5	-0,3	-1,8
Produits agroalimentaires (C1)	0,0	1,0	0,3	0,3	0,6	-0,5	0,2	0,2	-0,4	1,5	1,0
Énergie (DE-C2)	3,2	-2,4	2,1	-2,6	1,6	1,3	-1,3	0,1	-6,3	1,4	0,4
Énergie, eau, déchets (DE)	7,3	-4,5	1,5	-2,4	2,6	2,3	-2,4	0,0	-9,2	2,1	0,8
Cokéfaction et raffinage (C2)	-1,2	0,1	2,6	-2,8	0,4	0,0	0,2	0,2	-3,1	0,7	-0,2
Produits fabriqués (C3 à C5)	0,9	0,4	0,8	0,1	2,1	0,4	0,4	0,7	1,9	2,7	3,4
Produits manufacturés (C1 à C5)	0,3	0,6	0,8	-0,1	1,4	0,1	0,3	0,4	0,5	2,0	2,1
Investissement des ménages	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	-3,5	-0,8	0,2

Prévision

Source : Insee

La consommation en services a aussi nettement accéléré (+0,7 % après +0,3 %), du fait notamment des dépenses en services de loisirs, dopées par les achats de billets pour l'Euro 2016 de football. Les dépenses en hébergement-restauration se sont nettement accrues après un quatrième trimestre atone². En effet, la fréquentation touristique s'est progressivement redressée au cours du premier trimestre 2016 après le repli fin 2015, cette amélioration provenant plus de la clientèle française qu'étrangère, et étant plus marquée en province qu'en région parisienne.

Au deuxième trimestre 2016, la consommation ralentirait fortement

Au deuxième trimestre 2016, la consommation totale des ménages marquerait le pas : +0,2 % après +1,0 % (*graphique 1*), les facteurs favorables du premier trimestre se dissipant.

Les achats de biens manufacturés se stabiliseraient quasiment. En particulier, les achats d'équipement du logement freineraient fortement puisque l'effet du changement de standard de diffusion télévisuelle s'estomperait et ne serait qu'en partie compensé par un surcroît d'achats de biens électroniques au moment de l'Euro 2016 de football, habituel lors d'événements de ce type. En outre, les dépenses en habillement se replieraient après un rebond au premier trimestre. Par ailleurs, les dépenses énergétiques augmenteraient légèrement moins vite (+1,3 %) que le trimestre précédent (+1,6 %), du fait du ralentissement des dépenses en carburants, alors que les dépenses pour le chauffage progresseraient encore sous l'effet de températures plus froides que la normale saisonnière au printemps. Les achats alimentaires se replieraient (-0,5 % après +0,4 %). Enfin, la

consommation de services ralentirait nettement (+0,3 %), du fait d'un repli des dépenses de loisirs après un premier trimestre très dynamique.

Au troisième trimestre, la consommation des ménages (+0,2 %) serait limitée par le repli des dépenses en énergie (-1,3 %), avec un retour des températures à leurs normales saisonnières. Néanmoins, la consommation de services d'hébergement-restauration continuerait de se redresser et celle des services de loisirs retrouverait sa tendance. Au quatrième trimestre, la consommation des ménages accélérerait à nouveau légèrement et augmenterait en ligne avec les gains passés du pouvoir d'achat (+0,4 %).

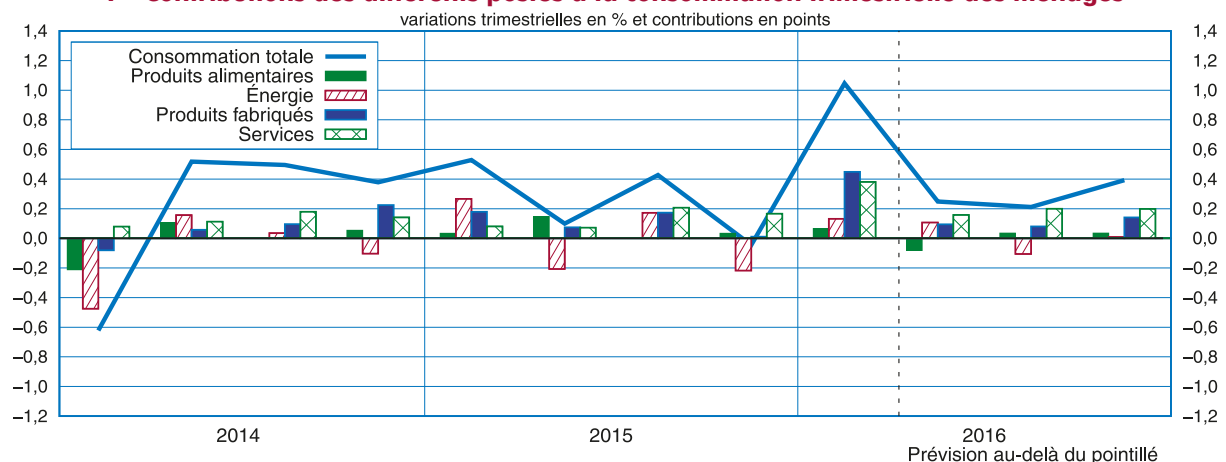
En moyenne sur l'année, les dépenses de consommation des ménages augmenteraient un peu plus en 2016 (+1,6 %) qu'en 2015 (+1,5 %), atteignant leur plus forte croissance depuis 2010.

Fin 2016, le taux d'épargne serait inférieur de 0,6 point à son niveau de fin 2015

Au premier trimestre 2016, le pouvoir d'achat aurait moins augmenté que la consommation : leur taux d'épargne aurait donc diminué (-0,2 point, à 14,6 %), effaçant en partie la hausse courant 2015 (+0,8 point entre fin 2014 et fin 2015 ; *graphique 2*). Sur le reste de l'année, le pouvoir d'achat serait heurté par les à-coups du profil des prélèvements obligatoires que les ménages lisseraient dans leur profil de consommation. Au-delà de ces à-coups, le taux d'épargne diminuerait davantage d'ici fin 2016, jusqu'à 14,3 % : il serait inférieur de 0,6 point à son niveau de fin 2015 et retrouverait quasiment son niveau de mi-2015. En moyenne sur l'année, il serait cependant stable à 14,5 %.

2. « Après les attentats, la consommation de services marchands se rétablirait progressivement au cours du premier semestre 2016 », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 96-98.

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



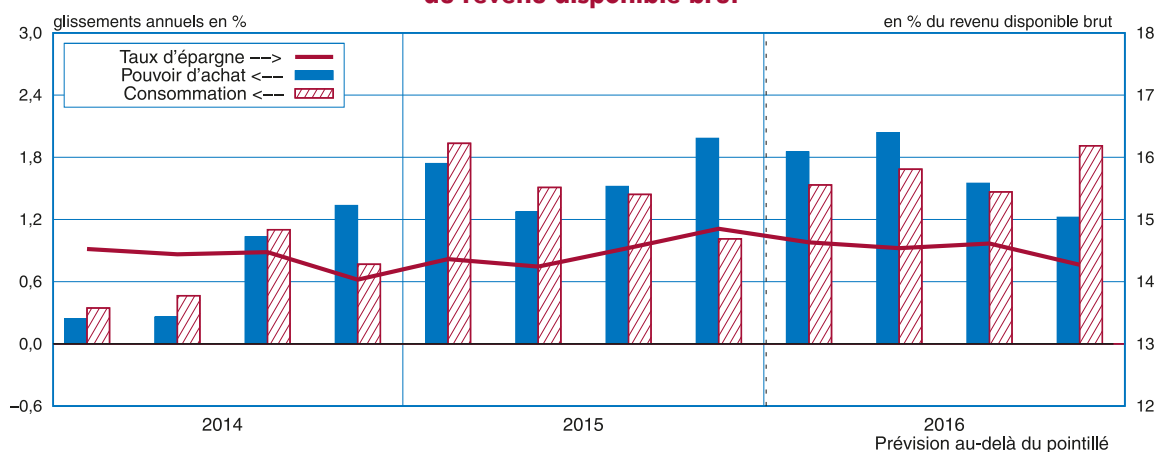
Source : Insee

L'investissement des ménages se stabiliserait en 2016

Au premier trimestre 2016, l'investissement des ménages a légèrement augmenté (+0,3 %), pour la première fois depuis l'été 2013. Le nombre de mises en chantier autorisées s'est de nouveau replié début 2016 (*graphique 3*) ; toutefois, il se redresserait d'ici fin 2016, étant donné la nette

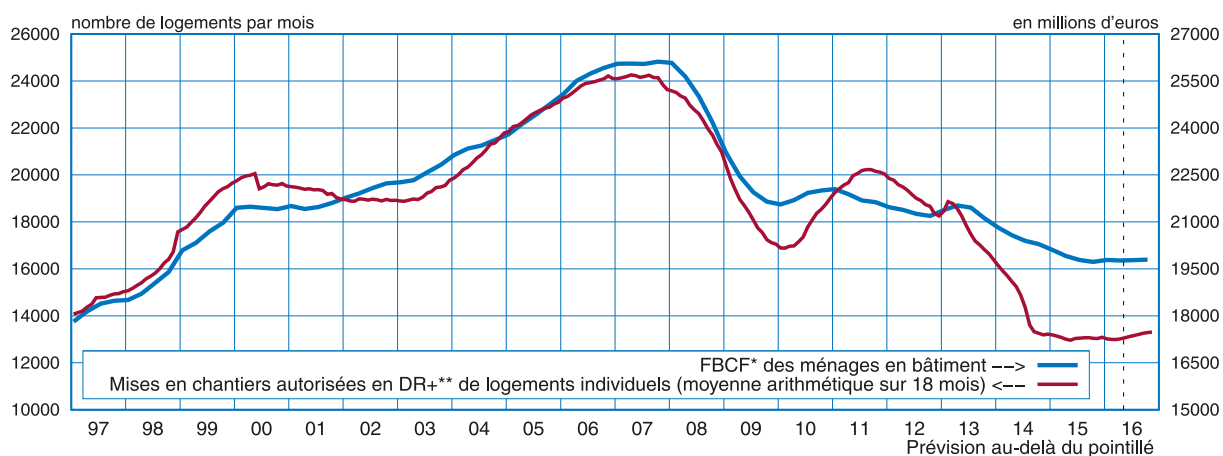
hausse des ventes de logements neufs (*éclairage*). Compte tenu des délais habituels entre autorisation et construction effective, l'investissement des ménages serait stable au deuxième trimestre 2016, avant de progresser faiblement au second semestre. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages serait quasi stable (+0,2 %) après quatre années de recul (dont -0,8 % en 2015 et -3,5 % en 2014). ■

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



Source : Insee

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



* : FBCF : formation brute de capital fixe

** : DR+ : dates réelles estimées

Sources : Insee, SOeS

Comment les fluctuations des ventes de logements neufs se traduisent dans l'investissement en logement des ménages

Au premier trimestre 2016, l'investissement des ménages a légèrement augmenté, pour la première fois depuis mi-2013. Le recul entre mi-2013 et fin 2015 a atteint 5,2 %. Il provient principalement de l'investissement en logements neufs (-8,3 %), notamment la construction de logements individuels. En niveau, la construction de logements individuels représente 30 % du volume d'investissement en construction des ménages (*tableau 1*), soit une part inférieure à celle constituée par le gros entretien de leurs logements (45 %), mais supérieure à celle de l'investissement en services (19 %, essentiellement des droits de mutation acquittés par les ménages lors de l'acquisition d'un logement neuf ou ancien), et de l'investissement correspondant à l'acquisition d'un logement dans un ensemble collectif (5 %).

Cependant, compte tenu de ses fluctuations importantes, l'investissement en logement individuels des ménages explique la majorité (63 %) des fluctuations de l'investissement des ménages (*graphique 1*).

Pour prévoir au mieux l'investissement des ménages, il est donc essentiel de bien comprendre leur investissement en logements individuels neufs.

Des indicateurs conjoncturels de contrats de construction, de permis et de mises en chantier permettent de suivre l'activité dans le logement individuel

L'achat d'un logement individuel par un ménage passe par différentes étapes ; des indicateurs conjoncturels sont disponibles pour estimer le nombre de logements à chacune de ces étapes (*tableau 2*).

Deux fois sur trois, l'acquisition d'un logement individuel neuf par un ménage commence par la signature d'un contrat de construction auprès d'un constructeur de maisons individuelles.

Une demande de permis de construire est alors déposée à la mairie, environ 3 à 4 mois après. Si le permis est délivré, le logement est alors mis en chantier dans la majorité des cas (en moyenne 15 % des permis sont annulés depuis 2013). Lorsqu'il se concrétise, le chantier est ouvert le plus souvent entre 3 et 6 mois après l'obtention du permis. L'activité de construction consécutive à la mise en chantier est alors comptabilisée tout au long des travaux. Elle correspond, du point de vue de la comptabilité nationale, à de l'investissement en logement du ménage. Une fois le logement commencé, celui-ci est produit progressivement sur une durée allant de 12 à 18 mois en moyenne.

Pour retracer cette activité de production, le SOeS, service statistique ministériel du ministère du Logement, applique à chaque type de logement une « grille-délai », calculée sur la base des délais observés par le passé sur des logements comparables : la construction du trimestre dépend ainsi des mises en chantier des 18 derniers mois. L'indicateur de production dans la construction de logements neufs ainsi élaboré sert d'indicateur d'investissement des ménages dans les comptes trimestriels.

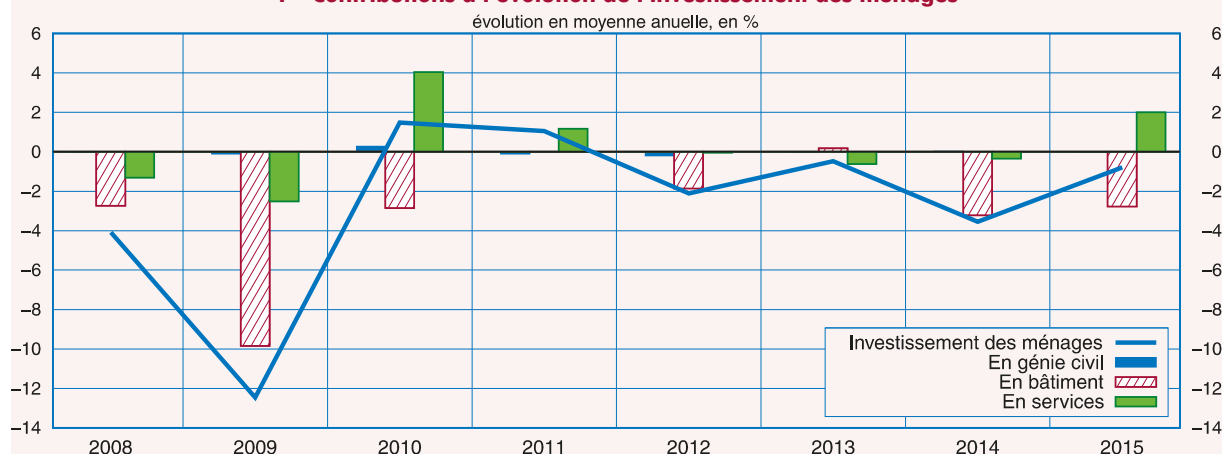
Pour modéliser les différentes étapes depuis les contrats de construction jusqu'à l'investissement finalisé des ménages, les différents délais sont estimés dans des modèles économétriques exposés en annexe.

Tableau 1 - Décomposition de la formation brute de capital fixe des ménages

		en %	
		Part dans l'investissement des ménages en 2015	Contribution aux fluctuations trimestrielles de la FBCF des ménages
FBCF en bâtiment	Logements individuels	30	63
	Logements collectifs	5	6
	Gros entretien	45	11
FBCF en génie civil		1	1
Frais liés à l'immobilier (services)		19	19

Source : Insee

1 - Contributions à l'évolution de l'investissement des ménages



Lecture : en 2014, la baisse de l'investissement des ménages (-3,5 %) s'explique par celle de l'investissement des ménages en bâtiment (contribution de -3,2 points) et de celle de l'investissement en services (contribution de -0,4 point).

Source : Insee

Ces modèles sont mobilisés pour prévoir l'investissement des ménages jusqu'à l'horizon de la prévision présentée dans chaque *Note de conjoncture* et permettent d'éclairer le délai avec lequel une hausse des ventes se répercute sur l'investissement des ménages dans les comptes nationaux.

Au total, il ressort de ces modèles qu'une hausse des ventes de maisons neuves ne commence à produire ses premiers effets sur l'investissement des ménages que 6 mois plus tard. Au bout d'un an, une hausse des ventes de 10 % se traduit par une hausse de 0,9 % de l'investissement des ménages (*tableau 3*).

La hausse des ventes de maisons survenue en 2015 permet d'anticiper une quasi-stabilisation de l'investissement des ménages en 2016

En 2015, les ventes de maisons individuelles sont nettement reparties : selon l'indicateur Markémétron publié par l'Union des maisons françaises et la Fédération française du bâtiment (FFB), les constructeurs ont en moyenne signé 13 % de contrats de plus qu'en 2014 (*graphique 2*). Le niveau des ventes reste toutefois très en deçà de celui qui prévalait avant 2008. La hausse a été soutenue de fin 2014 à mi-2015 ; en revanche les ventes ont rechuté en fin d'année avant de reprendre début 2016.

En suivant les délais moyens, cette amélioration ne s'est diffusée que progressivement jusqu'à l'investissement effectif en logement. En 2015, le

nombre de permis de construire de logements individuels a ainsi faiblement progressé (+0,4 % en moyenne annuelle après -16,6 % en 2014) et le nombre de mises en chantier de logements individuels a baissé avec moins d'ampleur (-3,0 %) qu'en 2014 (-19,0 %). L'indicateur d'activité de logements individuels du SOeS a lui aussi moins reculé en 2015 qu'en 2014 (-11,8 % après -17,4 %). Au premier trimestre 2016, il est remonté pour la première fois depuis mi-2013, après avoir atteint son plus bas niveau depuis que la série existe (premier trimestre 1995) au quatrième trimestre 2015.

Sur la base d'étalonnages à partir d'une chronique des autorisations et des mises en chantier connue jusqu'en avril 2016, et extrapolée ensuite à partir de l'indicateur de vente de maisons neuves Markémétron, l'indicateur de production de logements individuels tendrait à se stabiliser en cours d'année 2016.

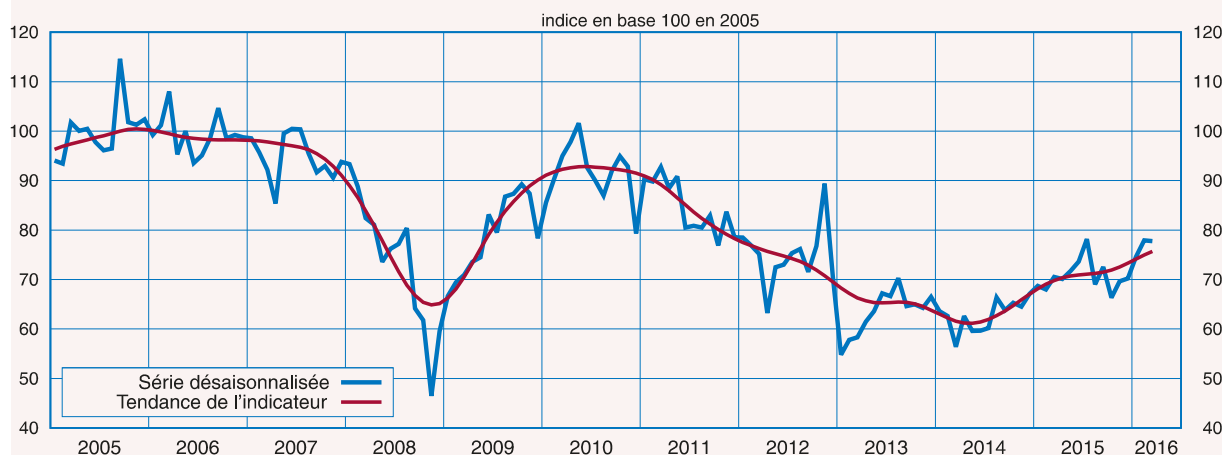
Globalement, la hausse des ventes survenue en 2015 se traduirait en 2016 par une légère amélioration de l'investissement des ménages dans les comptes nationaux : celui-ci se stabiliserait quasiment en moyenne annuelle (+0,2 %) après quatre années de recul. ■

Tableau 2 - Indicateurs conjoncturels correspondant aux étapes de la construction

Étape	Données fournies	Fréquence	Source
Contrat de construction	Nombre de contrats de construction conclus	Mensuelle	Markémétron (Union des maisons françaises / FFB)
Demande de permis de construire	Nombre de permis autorisés	Mensuelle	
Commencement de la construction du logement	Nombre de mises en chantier	Mensuelle	SOeS
Construction de logement	Indicateur de production/investissement	Trimestrielle	

Source : Insee

2 - Indicateur de Markémétron



Source : Fédération Française du Bâtiment

Tableau 3 - Effet moyen cumulé d'une hausse de 10 % pour un trimestre donné « T » de l'indicateur Markémétron

Markémétron : +10 %	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8
Permis de construire	0,0	5,1	6,1	6,9	7,5	8,0	8,4	8,7	9,0
Mises en chantier	0,0	1,4	3,8	5,2	6,3	7,0	7,3	7,7	8,2
Indicateur de production/investissement	0,0	0,2	0,8	1,9	2,9	3,9	4,7	5,3	5,9
Investissement des ménages (comptes trimestriels)	0,0	0,1	0,2	0,6	0,9	1,2	1,4	1,6	1,8

Lecture : une hausse de 10 % de l'indicateur Markémétron au trimestre T cause une hausse des mises en chantier de 6,3 % au bout d'un an.
Source : Insee

Tableau 4 - Des ventes de maisons neuves à la prévision de l'investissement des ménages

	2015 T3	2015 T4	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4
Ventes de maisons neuves (Markémétron)	2,0	-6,2	11,7	0,0	0,0	0,0
Permis de construire de logements individuels purs	2,0	-4,0	-2,0	4,6	0,0	-1,5
Mises en chantier de logements individuels purs	8,2	-2,6	-3,7	2,3	-1,4	3,4
Indice de production de logements individuels	-2,3	-1,6	0,4	-0,7	-0,2	0,0
Investissement des ménages	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1

Prévision

Sources : FFB, SOeS, Insee

Annexe technique

La modélisation du processus de construction d'un logement individuel permet d'estimer l'effet d'une remontée du nombre des contrats de construction sur l'investissement en logement des ménages.

L'indicateur Markémétron s'avère pertinent pour prévoir les permis de construire. La modélisation retenue (équation 1), écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreurs, explique la majorité des fluctuations des permis de construire avec l'indicateur Markémétron (du trimestre actuel et du trimestre précédent), la variation du nombre de permis au trimestre précédent et l'écart entre cet indicateur et le nombre de permis (les quantités sont sommées par trimestre, et exprimées en logarithme). La relation de long terme décrit la relation de proportionnalité attendue entre le nombre de contrats de construction conclus et le nombre de permis effectivement réalisés. Via des variables indicatrices, l'équation isole en outre l'effet spécifique imputable à la nouvelle réglementation thermique ayant pris effet le 1^{er} janvier 2013. Cette dernière a entraîné une hausse des permis de construire au premier trimestre 2013, avant qu'ils ne se replient le trimestre suivant.

Équation 1 : prévision du taux de croissance du nombre de permis

$$\begin{aligned} \Delta \text{permis}_t = & -0,37 + 0,31 \times \Delta \text{markemetron}_{t-1} - 0,20 \times (\text{permis} - \text{markemetron})_{t-1} \\ & (-2,51) \quad (2,39) \quad (-2,47) \\ & + 0,21 \times \mathbf{1}_{2013T1} - 0,4 \times \mathbf{1}_{2013T2} + \varepsilon_t \\ & (4,25) \quad (-6,78) \end{aligned}$$

$$R^2 = 85,6 \%$$

L'équation modélisant les délais entre permis de construire et mises en chantier (équation 2) est également écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreurs ; les variables sont écrites en logarithme. Les trimestres passés retenus pour la variable de permis décrivent la transformation progressive de ces derniers en mises en chantier. La relation de long terme traduit la relation attendue à terme entre permis, mises en chantier et taux d'annulation (qui correspond à la proportion de permis qui ne se concrétisent pas en chantier). Les logements mis en chantier correspondent aux logements autorisés dont le permis n'a pas été annulé.

Équation 2 : prévision du taux de croissance des mises en chantier

$$\begin{aligned} \Delta \text{mch}_t = & -0,45 \times \Delta \text{mch}_{t-1} - 0,43 \times \Delta \text{mch}_{t-2} - 0,14 \times [\text{mch} - \text{permis} - \log(1 - \text{annul})]_{t-1} \\ & (-3,71) \quad (-3,89) \quad (-2,21) \\ & + 0,28 \times \Delta \text{permis}_t + 0,43 \times \Delta \text{permis}_{t-1} + 0,41 \times \Delta \text{permis}_{t-2} + 0,31 \times \Delta \text{permis}_{t-3} + 0,12 \times \Delta \text{permis}_{t-4} + \varepsilon_t \\ & (8,27) \quad (5,2) \quad (4,83) \quad (4,63) \quad (2,82) \end{aligned}$$

$$R^2 = 80,8 \%$$

Enfin, la dernière équation (équation 3) présente une relation modélisant le lien entre croissance de l'indicateur de production du SOeS et les valeurs retardées des variations des mises en chantier ; la relation de long terme traduit la correspondance à long terme entre les logements dont le chantier a commencé et les logements en cours de construction.

Équation 3 : Prédiction du taux de croissance de l'indicateur de production

$$\Delta ind_t = 0,68 + 0,51 \times \Delta ind_{t-1} + 0,12 \times \Delta mch_t + 0,16 \times \Delta mch_{t-1} - 0,05 \times (ind - mch)_{t-1} \\ + 0,03 \times I_{1999T1} - 0,03 \times I_{1999T2} - 0,03 \times I_{2009T4} + 0,02 \times I_{2010T2}$$

(2,93) (9,99) (7,38) (6,8) (-2,93) (4,21) (-3,63) (-3,42) (3,11)

$$R^2 = 94,8 \%$$

En utilisant le poids du logement individuel dans l'investissement des ménages (30 %), on peut alors estimer qu'une hausse d'un point de l'indicateur de logements individuels correspond à une hausse de 0,3 point de l'investissement des ménages.

Au final, il ressort qu'une hausse de 10 % de l'indicateur Markémétron entraîne à terme une hausse de 10 % des permis, des mises en chantiers et de l'investissement en logements individuels, mais seulement une hausse totale de 3 % de l'investissement des ménages. La diffusion est relativement lente : il faut deux ans pour que la moitié du choc soit transmise à l'investissement des ménages ; cette hausse est concentrée sur la première année (+0,9 %) et la deuxième année (+0,9 %), puis s'atténue par la suite (+0,5 % durant la troisième année et +0,3 % durant la quatrième année). ■

Résultats des entreprises

En 2015, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) s'est redressé : il a atteint 31,4 % en moyenne sur l'année après 30,4 % en 2014. L'ampleur de cette hausse est inédite depuis 1998. Elle est portée par la baisse du prix du pétrole, la montée en charge du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et la réduction des cotisations sociales dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS). Les SNF dans leur ensemble se sont approchées de leur taux de marge moyen d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007). En revanche la branche industrie, plus consommatrice de pétrole, a déjà retrouvé le sien.

Au premier semestre 2016, le taux de marge continuerait d'augmenter sous l'effet de la montée en charge du PRS à compter d'avril, et de salaires réels qui croîtraient un peu moins vite que la productivité. Au second semestre, les salaires réels ralentiraient de conserve avec la productivité, permettant une quasi-stabilisation du taux de marge. En moyenne en 2016, il augmenterait encore, à 32,3 % et s'approcherait davantage de sa moyenne d'avant-crise.

Le taux de marge a nettement augmenté en 2015

Le taux de marge des sociétés non financières s'est nettement redressé en 2015, à 31,4 % en moyenne après 30,4 % en 2014 ([tableau](#)). Il a d'abord augmenté au premier semestre 2015 (+0,4 point ; [graphique 1](#)), essentiellement en raison du relèvement du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et des

allègements de cotisations sociales dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS). Au second semestre, il a continué d'augmenter, atteignant 31,7 % fin 2015, principalement grâce à la baisse du prix du pétrole (contribution des termes de l'échange de +0,8 point).

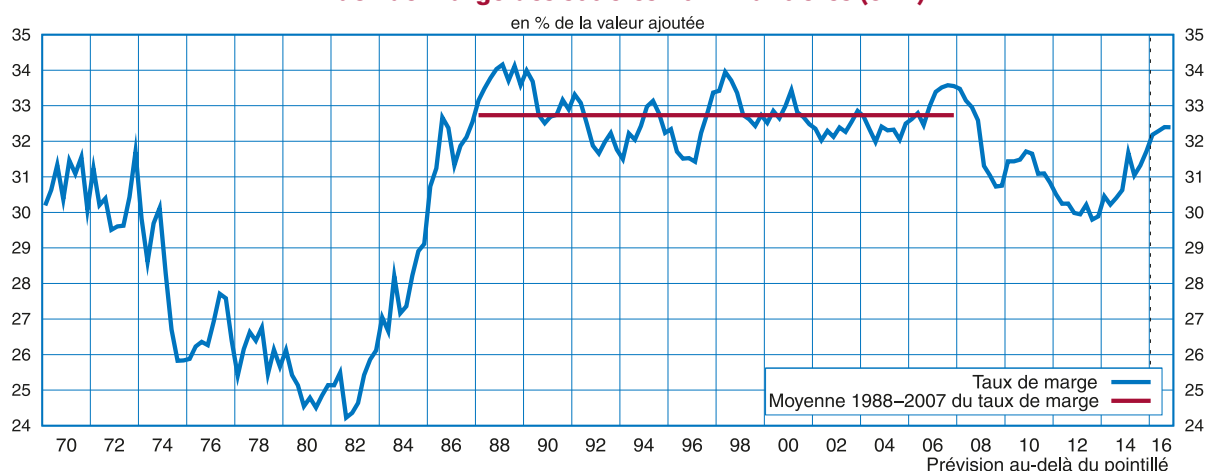
Ainsi en moyenne annuelle, le taux de marge s'est redressé de 1,0 point en 2015 grâce à deux principaux soutiens : la baisse du prix du pétrole d'une part (contribution de +0,8 point), et les baisses de prélèvements d'autre part (+0,7 point). En revanche, le plus grand dynamisme des salaires réels, relativement à celui de la productivité, l'a érodé de 0,4 point. L'amélioration du taux de marge en 2015 est plus marquée dans les branches les plus consommatrices de pétrole, donc dans l'industrie manufacturière (+2,1 points), où il a retrouvé son niveau moyen d'avant-crise¹. Le taux de marge a plus faiblement progressé dans les services (+0,2 point ; [graphique 2](#)).

Le taux de marge continuerait de se redresser en 2016

Au premier semestre 2016, le taux de marge progresserait de nouveau (+0,6 point par rapport à fin 2015). Au premier trimestre, il aurait nettement augmenté (+0,5 point), notamment avec le soutien apporté par une nouvelle baisse du prix du pétrole (+0,3 point) ; se serait ajouté l'effet de la montée en charge du CICE, alors que la

1. Bortoli C. et Milin K., « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 41-61.

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



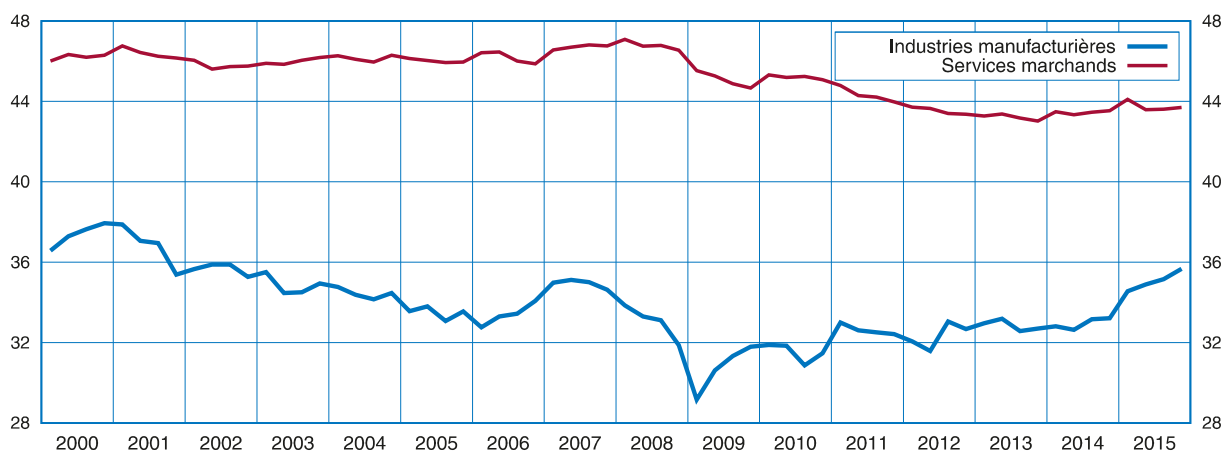
Conjoncture française

progression des salaires réels aurait été proche de celle de la productivité. Au deuxième trimestre, le taux de marge progresserait modérément (+0,1 point), d'une part grâce à la montée en charge du PRS, qui se traduit par une réduction des cotisations famille à partir d'avril (contribution de +0,3 point) et d'autre part du fait d'un repli des salaires réels. En revanche, la hausse serait en partie compensée par le rebond du prix du pétrole (-0,3 point). Le taux de marge s'établirait ainsi à 32,3 % mi-2016 et s'approcherait davantage encore de sa moyenne d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007). Au second semestre, il se

stabiliserait quasiment : les entreprises dégageraient des gains de productivité plus modérés qu'au premier semestre alors que le pouvoir d'achat des salaires serait écorné par un regain d'inflation.

En moyenne annuelle, la productivité progresserait un peu plus vite que les salaires réels. En outre, la baisse du prix du pétrole (+0,4 point) et les dispositifs de baisse du coût du travail (+0,4 point) contribueraient à une nouvelle hausse du taux de marge : en moyenne sur 2016, il atteindrait 32,3 %, près de sa moyenne d'avant-crise. ■

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



Source : Insee, comptes trimestriels

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

en % et en points

	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de marge (en niveau)	30,5	30,2	30,4	30,6	31,7	31,0	31,3	31,7	32,2	32,3	32,4	32,4	30,4	31,4	32,3
Variation du taux de marge	0,6	-0,2	0,2	0,2	1,1	-0,6	0,3	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0	0,5	1,0	0,9
Contributions à la variation du taux de marge															
des gains de productivité	0,0	0,1	0,3	0,2	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,5	0,1	0,1	0,1	0,5	0,8	0,8
du salaire par tête réel	0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-1,2	-0,6
du taux de cotisation employeur	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,1
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,3	0,0	0,1	0,4	0,3	-0,2	0,4	0,4	0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,8	0,4
d'autres facteurs	0,8	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	0,5	0,3

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 CICE¹.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

1. Le CICE réduit l'impôt sur les sociétés, mais la comptabilité nationale l'enregistre comme une subvention aux entreprises, comme le recommande le Système européen des comptes dans sa dernière version (SEC 2010).

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises a nettement accéléré au premier trimestre 2016 (+2,4 % après +1,9 %), à la fois en produits manufacturés (+4,5 % après +3,6 %) et en services (+1,8 % après +1,4 %). En particulier, les achats de véhicules légers et de biens d'équipement ont fortement augmenté. Les investissements en construction ont progressé plus modérément (+0,4 % comme au quatrième trimestre 2015). Au deuxième trimestre 2016, l'investissement des entreprises ralentirait par contrecoup (+0,2 %), avant de reprendre de l'élan au second semestre (+0,5 % au troisième trimestre puis +0,6 % au quatrième). En moyenne en 2016, l'investissement augmenterait de 4,7 %, une croissance inédite depuis 2007.

Au premier trimestre 2016, le comportement de stockage des entreprises a contribué négativement à la croissance (-0,2 point de produit intérieur brut), après deux trimestres consécutifs de contribution fortement positive (+0,6 point au troisième trimestre puis +0,7 point au quatrième trimestre 2015). Le moindre stockage de biens d'équipement en est la principale composante (-0,2 point de PIB). D'ici fin 2016, la contribution des stocks à l'activité reflèterait celle en autres matériels de transport : elle serait de nouveau négative (-0,1 point) au deuxième trimestre 2016, du fait de la livraison de grands contrats, puis deviendrait légèrement positive au troisième trimestre 2016 (+0,1 point) et serait neutre au dernier trimestre 2016. Au total sur l'année, le comportement de stockage des entreprises contribuerait pour +0,4 point à la croissance du PIB (après +0,1 point en 2015), ce qui résulte surtout d'un fort acquis en début d'année.

Au premier trimestre 2016, l'investissement des entreprises a accéléré

Au premier trimestre 2016, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a accéléré : +2,4 % après +1,9 % au quatrième trimestre 2015 ([tableau 1](#)), soit sa plus forte croissance depuis début 2008. Les entreprises ont nettement accru leurs dépenses en produits manufacturés (+4,5 % après +3,6 %) notamment en matériels de transport (+8,4 % après +10,4 %), pour l'essentiel en automobiles. L'investissement en services a également accéléré (+1,8 % après +1,4 %), essentiellement porté par des dépenses en information-communication dynamiques (+3,4 % après +1,8 %). Les dépenses en construction ont augmenté plus modérément (+0,4 %, comme au quatrième trimestre 2015). Les investissements en valeur ayant progressé plus rapidement que la valeur ajoutée, le taux d'investissement des ENF a augmenté de 0,4 point sur un an, à 21,4 % fin 2015 ([graphique 1](#)).

L'investissement ralentirait nettement au deuxième trimestre puis reprendrait de la vitesse

Au deuxième trimestre 2016, l'investissement des ENF ralentirait nettement (+0,2 %) par contrecoup du dynamisme du premier trimestre. Les enquêtes de conjoncture fournissent des indications contrastées sur l'investissement des ENF. Dans l'industrie, les tensions sur l'appareil productif ont un peu augmenté en avril, notamment le taux d'utilisation des capacités de production et les

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS-CJO

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (34 %)	-0,7	0,4	0,6	-0,6	1,1	1,0	0,5	3,6	4,5	0,1	0,8	0,8	2,4	3,0	8,6
Construction (26 %)	-1,4	-1,2	-0,9	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,4	0,4	-0,5	-0,3	0,0	-1,7	-0,3	0,1
Autres (40 %)	0,7	0,9	1,3	0,3	1,9	0,6	0,7	1,4	1,8	0,6	0,6	0,7	2,7	4,2	4,3
Ensemble des ENF (100 %)	-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

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

goulots de production (*graphique 2*). L'indicateur de révision des investissements reste positif et les industriels sont plus nombreux à signaler une augmentation qu'une baisse de leur investissement au cours du premier semestre. Dans les services, le solde d'opinion sur l'investissement passé baisse en mai et retombe à son niveau moyen de long terme, quand celui sur les investissements prévus se redresse et repasse au-dessus de sa moyenne de long terme.

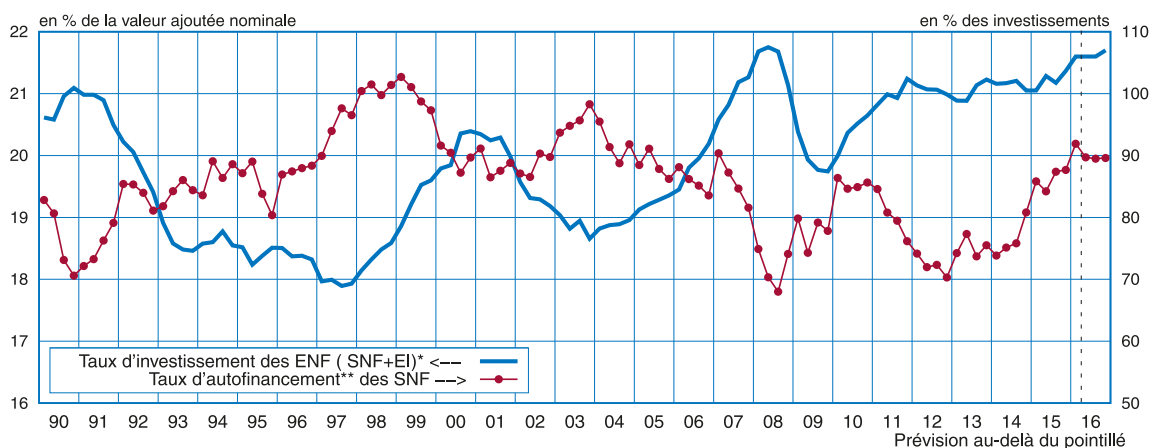
Les conditions de financement continuent toutefois de favoriser l'investissement. D'une part, le taux de marge des entreprises continuerait d'augmenter et atteindrait en 2016 son plus haut niveau depuis 2008, ce qui leur permettrait d'autofinancer plus largement leurs achats (*graphique 1*) ; d'autre part, les taux d'intérêt réels resteraient très bas d'ici fin 2016 et les conditions de crédit ne limiteraient pas la dynamique d'expansion des encours.

Au second semestre l'investissement retrouverait ainsi une croissance proche de sa moyenne en 2015 : +0,5 % au troisième trimestre et +0,6 % au quatrième. En moyenne sur l'année, l'investissement accélérerait encore en 2016 : +4,7 % après +2,7 % en 2015. Cette croissance serait la plus élevée depuis 2007. Après une nouvelle hausse au premier trimestre 2016 (+0,2 point), le taux d'investissement des ENF se maintiendrait à un niveau élevé (21,7 % fin 2016 contre 21,4 % un an plus tôt).

Les dépenses en produits manufacturés marqueraient le pas au printemps avant de retrouver une croissance soutenue

L'investissement des ENF en produits manufacturés marquerait le pas au deuxième trimestre 2016 (+0,1 % après +4,5 %). En effet, les immatricu-

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

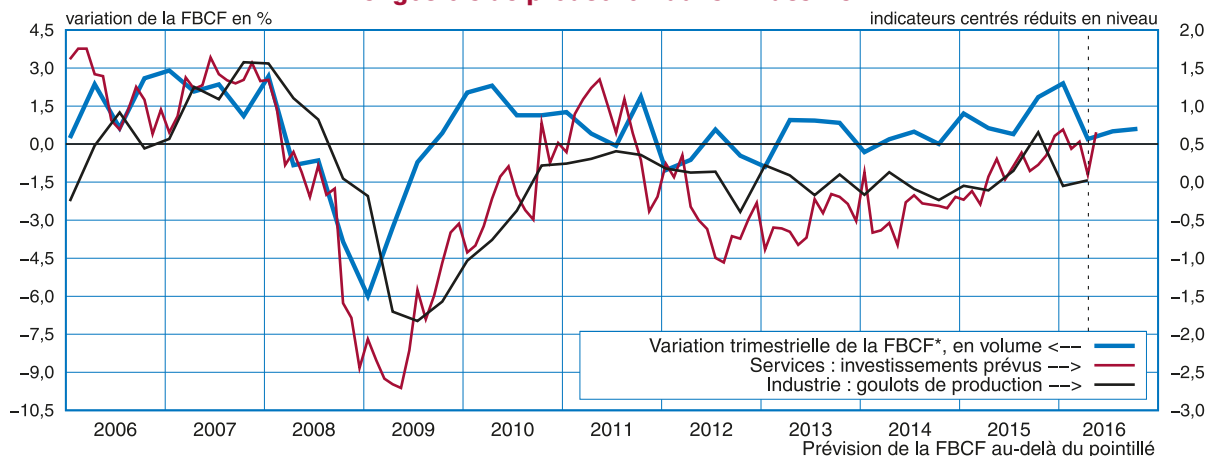


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** 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 prévus 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

lations d'avril et de mai suggèrent que l'investissement en automobiles se stabiliserait au deuxième trimestre après avoir bondi durant les deux trimestres précédents. Les dépenses en biens d'équipement ralentiraient aussi, bien qu'elles bénéficient encore de la mesure de suramortissement qui a été prolongée d'un an. Au second semestre, les perspectives d'activité s'améliorant, l'investissement en biens manufacturés retrouverait une croissance solide (+0,8 % par trimestre).

L'investissement en construction se replierait

Les dépenses en construction se replieraient aux deuxième (−0,5 %) et troisième trimestres 2016 (−0,3 %) avant de se stabiliser au dernier trimestre. Notamment, compte tenu de la chronique passée des mises en chantiers, les dépenses en bâtiments non résidentiels reculeraient de nouveau aux deuxième et troisième trimestres puis se stabiliseraient en fin d'année. Quant aux travaux publics, passé le rebond entamé fin 2015, l'activité se replierait nettement à partir du deuxième trimestre. En effet, les perspectives des chefs d'entreprises du secteur se sont de nouveau assombries en avril.

Les investissements en services continueraient de croître vivement

Après un ralentissement attendu au deuxième trimestre (+0,6 %), en léger contrecoup de la forte augmentation du premier trimestre (+1,8 %), les investissements de services conserveraient ce rythme au second semestre : +0,6 % au troisième trimestre puis +0,7 % au quatrième.

En moyenne sur l'année, la contribution des variations de stocks serait de nouveau positive en 2016

Après deux trimestres de forte contribution positive à la croissance du PIB (+0,6 point au troisième trimestre 2015 puis +0,7 point au quatrième), les variations de stocks ont baissé au premier trimestre 2016, contribuant ainsi négativement à la croissance du PIB (−0,2 point ; [tableau 2](#)). Cette contribution résulte principalement des mouvements de stocks de biens d'équipement (contribution de −0,2 point) et de la cession d'œuvres d'art (−0,1 point).

Au deuxième trimestre 2016, la contribution des stocks à la croissance resterait négative (−0,1 point), en raison du déstockage de grands contrats navals (notamment la livraison, en mai, du navire de croisière *Harmony of the Seas*), limité par le contrecoup de la cession d'œuvres d'art au premier trimestre. Par ailleurs, en mai, le niveau des stocks est jugé proche de son niveau normal dans l'industrie, ce qui laisse augurer un comportement de stockage qui contribuerait peu à la croissance de l'activité, au-delà des effets spécifiques aux matériels de transport. Au troisième trimestre 2016, le comportement de stockage des entreprises contribuerait positivement à la croissance par contrecoup (+0,1 point), puis il serait neutre en fin d'année. Au total sur l'année 2016, il contribuerait pour +0,4 point à la croissance du produit intérieur brut (après +0,1 point en 2015), ce qui résulte surtout d'un fort acquis de croissance en début d'année. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Produits manufacturés	0,4	0,0	0,3	−0,5	0,3	−0,5	0,6	0,5	0,1	−0,3	0,1	0,0	0,4	0,1	0,4
Produits agro-alimentaires	0,1	0,0	0,0	−0,1	0,1	0,0	−0,1	0,0	−0,1						
Cokéfaction et raffinage	0,2	−0,1	0,0	0,0	0,2	−0,2	0,0	0,1	0,0						
Biens d'équipement	0,0	0,0	0,0	0,0	−0,1	0,0	0,0	0,1	−0,2						
Matériel de transport	−0,2	0,1	0,5	−0,5	0,2	−0,3	0,4	0,1	0,3						
Autres branches industrielles	0,3	−0,1	−0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0						
Énergie, eau, déchets	0,0	0,0	−0,1	0,1	0,1	−0,1	0,0	0,2	−0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	−0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	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	0,3

Prévision

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

Source : Insee

Développements Internationaux



Pétrole et matières premières

Le marché se rééquilibre

Au premier trimestre 2016, le cours du baril de Brent a oscillé autour de 35 \$ en moyenne, avec une forte baisse, jusqu'à 28 \$ courant janvier, suivie d'une remontée, qui s'est poursuivie jusqu'à 50 \$ début juin. L'offre a légèrement diminué, la hausse de la production iranienne n'ayant pas suffi à compenser la baisse de la production américaine. La demande a continué de progresser sur son rythme tendanciel. Au total, l'excédent s'est réduit sur le marché physique.

D'ici fin 2016, l'écart entre l'offre et la demande se resserrerait encore : la production américaine s'infléchirait davantage et la demande, essentiellement portée par les pays émergents, continuerait d'augmenter.

À l'horizon de décembre 2016, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du pétrole stabilisé autour de son niveau de début juin (50 \$), notamment parce que l'effet haussier du resserrement du marché physique serait contenu par le niveau élevé des stocks. Cette prévision est entourée d'aléas. D'une part, la reprise de la production de l'Iran est estimée sur la base de sa production avant embargo et de sa dynamique récente, à +0,7 million de barils par jour (Mbpj) d'ici la fin de l'année, après une hausse de 0,3 Mbpj au premier trimestre. D'autre part, la baisse de la production des États-Unis, premier producteur mondial, se poursuivrait jusque fin 2016 mais resterait limitée, sous l'hypothèse d'un léger regain des forages. L'incertitude pèse sur ces productions iranienne et américaine : qu'elles se révèlent plus ou moins fortes et le cours du Brent s'infléchirait, à la baisse ou à la hausse.

Les prix des matières premières en euros ont

fléchi au premier trimestre 2016 (-2,2 %). Néanmoins, les métaux ferreux ont amorcé un vif redressement depuis mars, sous l'effet principalement de la reprise de la production d'acier en Chine.

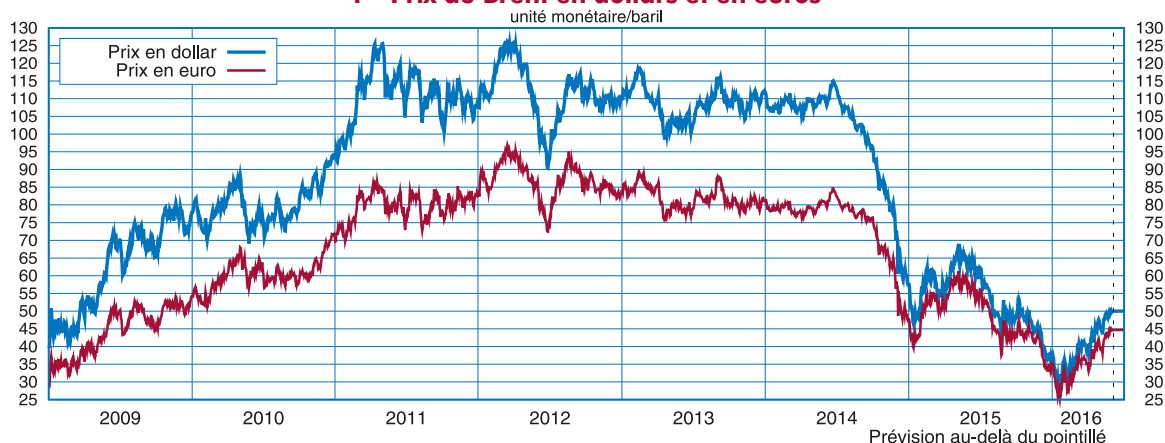
Au premier trimestre 2016, le cours du Brent s'est établi autour de 35 \$ le baril, soit un repli d'environ 10 \$ par rapport au quatrième trimestre 2015

Au premier trimestre 2016, le cours du pétrole (Brent) s'est établi à 35 \$ le baril en moyenne. Ce très bas niveau n'avait pas été observé depuis fin 2004. Après un fléchissement début 2016, jusqu'à 28 \$ courant janvier il est fortement remonté depuis mi-février, pour s'établir à 50 \$ début juin (*graphique 1*). Au deuxième trimestre 2016, le cours du pétrole rebondirait ainsi de 33 % par rapport au trimestre précédent, après une baisse de 21 % au premier trimestre. Cette remontée s'explique principalement par un rapprochement entre l'offre et la demande sur le marché physique : l'offre baisse et la demande s'élève, réduisant ainsi l'excédent.

L'offre reculerait jusqu'au troisième trimestre 2016

Après une forte hausse en 2015, l'offre de pétrole s'est repliée au premier trimestre 2016 (-0,4 Mbpj), pour la première fois depuis début 2013. Le recul provient notamment des pays hors Opep, en particulier des États-Unis (-0,3 Mbpj). En revanche, la production de l'Opep a faiblement augmenté (+0,1 Mbpj), la reprise de la production iranienne (+0,3 Mbpj) étant en partie compensée par la baisse des productions nigériane et émiratie.

1 - Prix du Brent en dollars et en euros



Sources : Macrobond, prévisions Insee

Développements internationaux

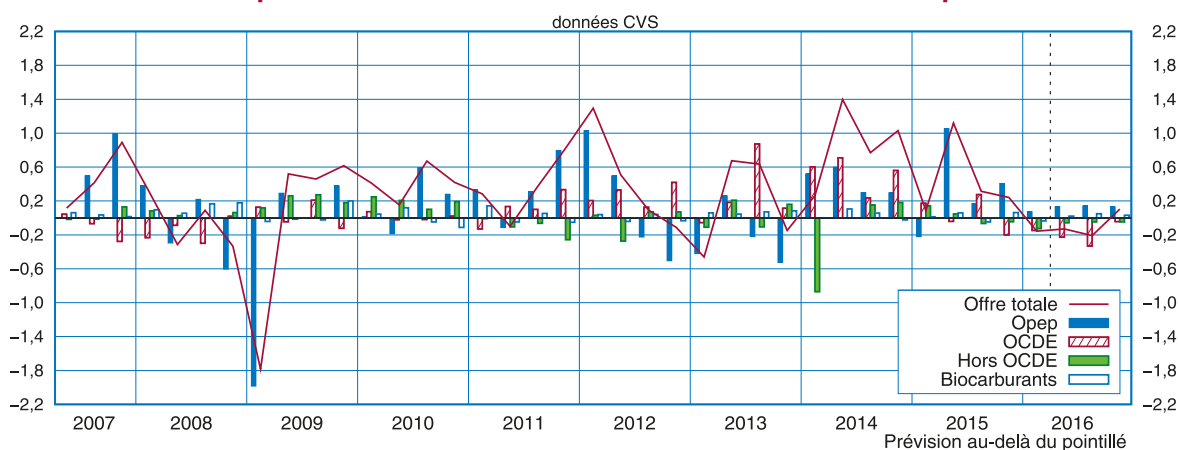
Bien qu'en ralentissement, le niveau de production du cartel reste très élevé (+1,3 Mbpj par rapport à 2014), la production saoudienne se situant encore au-dessus de 10 Mbpj.

Aux États-Unis, la baisse du prix a entraîné un effondrement du nombre de forages de nouveaux puits et, du fait de la faible durée de vie des puits de pétrole de schiste existants (environ deux ans), la production diminuerait de nouveau aux deuxième et troisième trimestres (*éclairage*). Par ailleurs, la production canadienne de l'Alberta pâtit des conséquences de l'incendie à Fort McMurray. Ainsi, la production mondiale reculerait aux deuxième et au troisième trimestres avant de se stabiliser en fin d'année : les baisses de production américaine et européenne ne seraient qu'en partie compensées par l'accélération de la production en Iran (*graphique 2*).

La demande continuerait d'augmenter sur un rythme tendanciel de +0,3 Mbpj chaque trimestre

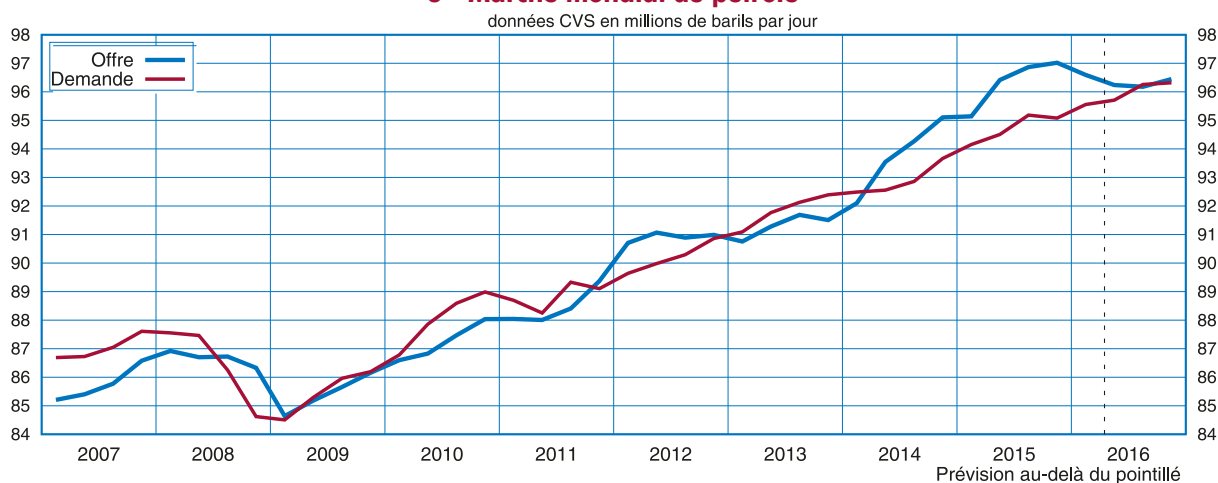
Au quatrième trimestre 2015, la demande mondiale s'est repliée pour la première fois depuis 2011, notamment celle des pays de l'OCDE, en raison de températures clémentes dans l'hémisphère Nord. La demande mondiale a rebondi par contrecoup au premier trimestre 2016, de 0,5 Mbpj. Passé ce rebond, elle ralentirait au deuxième trimestre (+0,1 Mbpj) notamment en Europe. Au second semestre, elle accélérerait légèrement, principalement de la part des économies émergentes. En 2016, la demande augmenterait ainsi de 1,2 Mbpj, une hausse similaire à celles de 2014 et 2015 (entre +1,3 et +1,4 Mbpj). Du fait de la baisse attendue de l'offre, l'excédent se réduirait fortement (*graphique 3*).

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



Sources : Agence internationale de l'énergie, correction des variations saisonnières et prévisions Insee

3 - Marché mondial du pétrole



Sources : Agence internationale de l'énergie, correction des variations saisonnières et prévisions Insee

Malgré le resserrement du marché physique, le niveau élevé des stocks contiendrait la hausse du prix

Le resserrement du marché physique pourrait engendrer une hausse du prix du baril ; cependant le niveau élevé des stocks contiendrait cette tendance haussière. En effet, les stocks, notamment américains, ont très fortement augmenté depuis deux ans : en mai 2016, ils représentent 2,1 milliards de barils contre 1,7 milliard en moyenne de 2000 à 2013 (graphique 4).

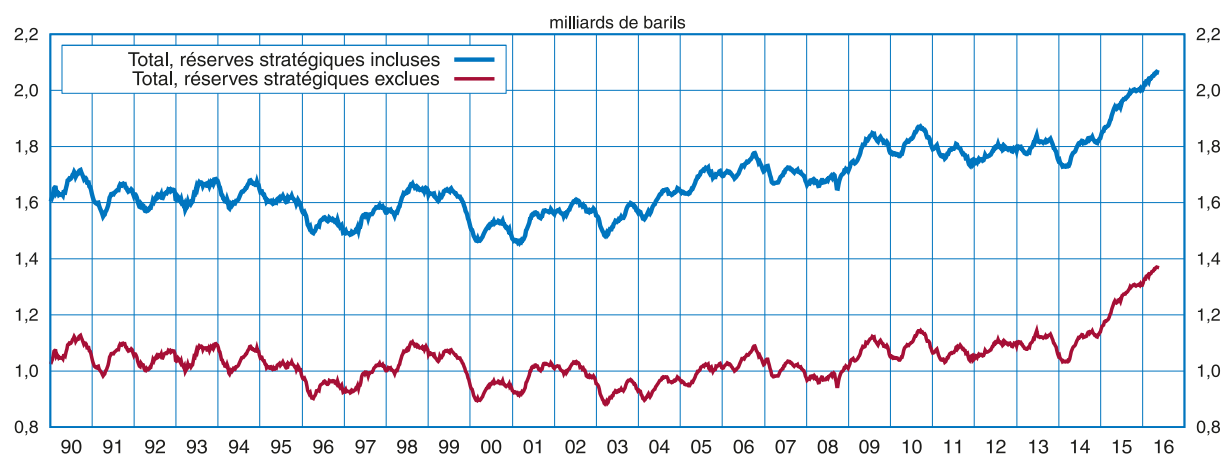
Deux aléas principaux pèsent sur ce scénario, du côté de l'offre. D'une part, la production de l'Iran s'est d'ores et déjà nettement redressée et la production supplémentaire attendue d'ici la fin de l'année (+0,7 Mbpj) pourrait être limitée par les infrastructures actuelles ou, au contraire, de nouveau surprendre à la hausse. D'autre part, la

production américaine reculerait fin 2016 de 1,0 Mbpj sur un an, mais ce recul pourrait être plus ou moins accentué selon le comportement des entreprises en matière de forage.

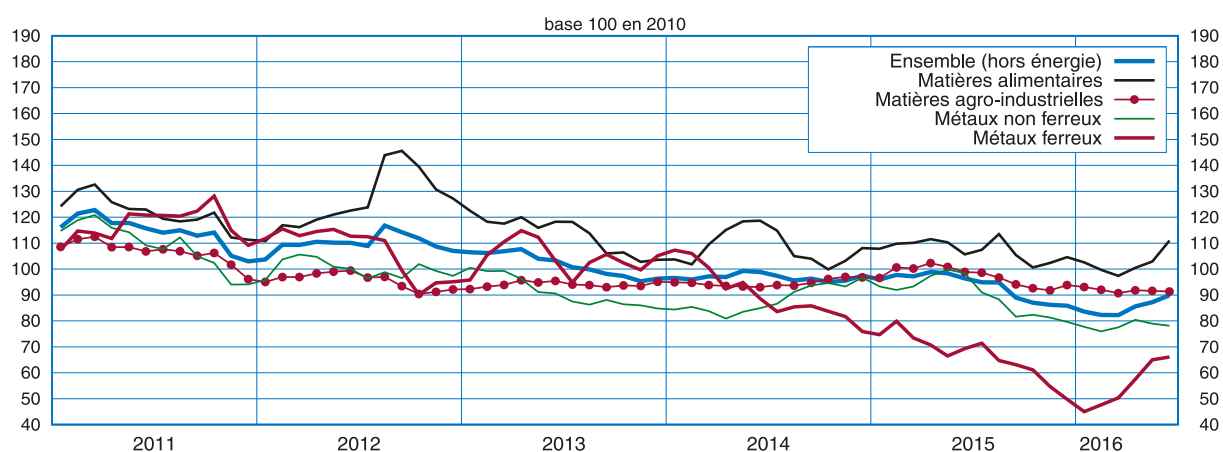
Le cours des autres matières premières a de nouveau baissé au premier trimestre mais celui du fer est reparti à la hausse

Au premier trimestre 2016, le cours des matières premières (hors énergie) exprimé en euros a de nouveau baissé (-2,2 %, graphique 5). Les prix des matières premières alimentaires ont décroché (-3,9 %) sous l'effet de productions abondantes et d'une demande qui a ralenti. La baisse des cours des matières premières industrielles est moins importante (-0,8 %), du fait d'une nette reprise des cours des métaux ferreux (+3,9 % au premier trimestre 2016) ; cette dernière résulte d'une reprise de la production d'acier en Chine. ■

4 - Stocks américains de pétrole brut et d'hydrocarbures



5 - Indice des prix des matières premières en euros



La production pétrolière américaine se replierait encore fortement d'ici fin 2016

Après cinq années de forte croissance, la production américaine baisse depuis mi-2015

Entre 2010 et mi-2015, dans un contexte de prix du pétrole élevé, la production de pétrole aux États-Unis est passée de 7,4 à 13,0 millions de barils par jour (Mbpj)¹ (graphique 1). Cette forte hausse résulte de l'utilisation intensive des nouvelles techniques d'exploitation des hydrocarbures non conventionnels (pétrole et gaz de schiste notamment) : le nombre de forages de puits² a ainsi été multiplié par sept entre 2009 et 2012, 83 % de la hausse provenant de ces nouveaux modes de production.

La chute des cours du pétrole amorcée mi-2014 a entraîné celle du nombre de forages (-76 % entre octobre 2014 et mars 2016). Depuis mi-2015, les nouvelles capacités de production résultant des nouveaux forages ne sont plus suffisantes pour compenser l'arrêt progressif des installations passées. Ainsi, la production pétrolière américaine a commencé à reculer depuis lors et ce recul s'est accentué au premier trimestre 2016 : -0,2 million de barils par jour en moyenne.

Néanmoins, au regard de l'effondrement du nombre de forages, la baisse de la production paraît à ce stade limitée. En effet, l'impact de la réduction des forages n'est pas immédiat : la baisse du nombre de forages entraîne la baisse de la production des trimestres futurs. De plus, les industriels ont maintenu en activité les puits les plus productifs, au détriment des forages d'exploitation en zones peu productives et des forages d'exploration. Ainsi, par effet de composition, la

productivité pétrolière moyenne des nouvelles installations a fortement augmenté, ce qui a limité la baisse de la production.

La production américaine peut être reconstituée à partir du nombre de forages passés

Afin d'estimer la production future de pétrole aux États-Unis, la production des principales zones géographiques productrices³ du pays est modélisée de façon indépendante. Pour chaque zone, deux délais distincts sont appliqués au nombre de forages. Le premier correspond à la durée de développement (laps de temps entre le début du forage et la mise en production du puits) et le second correspond à la durée d'exploitation du puits⁴. Les données de productivité moyenne des nouveaux puits sont également disponibles. Sous l'hypothèse que la productivité d'un puits donné est constante tout au long de son exploitation, la variation de production un mois donné peut donc s'estimer par solde entre la production des entrants (produit du nombre de forages après développement et de leur productivité) et la production des sortants (produit du nombre de forages après développement et exploitation des puits et de leur productivité). Pour une zone, la variation de production est donc estimée par la relation suivante :

$$\Delta \text{Prod}_t = \beta (\text{Forage}_{t-D1} * \text{Productivité}_{t-D1} - \text{Forage}_{t-(D1+D2)} * \text{Productivité}_{t-(D1+D2)})$$

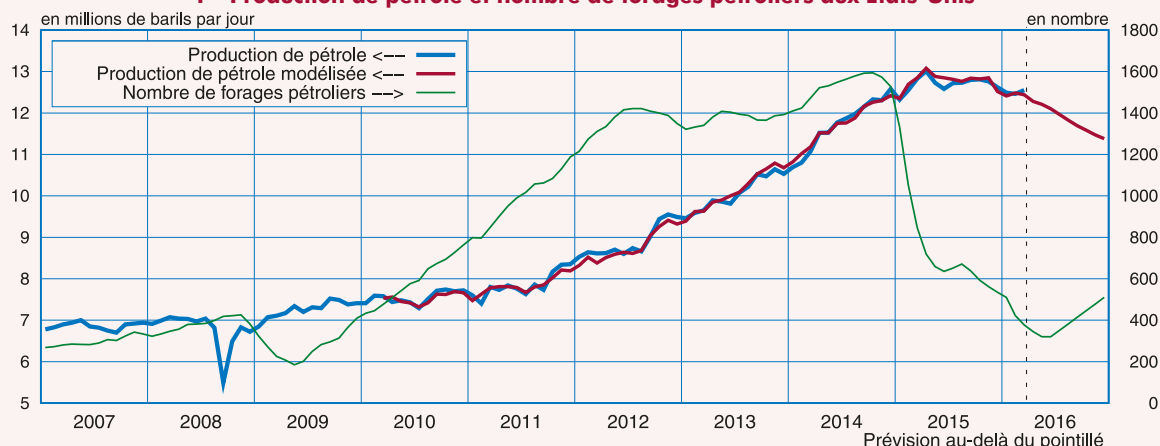
1. Ce montant inclut le pétrole brut, les condensats et les gaz naturels liquéfiés.

2. Un forage désigne ici un nouveau puits ; cette statistique agrège les forages pour mettre des puits en exploitation et les forages d'exploration qui sont des opérations d'investissement pour une production ultérieure.

3. On distingue les bassins de Permian (Texas), de Bakken (Dakota du Nord), d'Eagle Ford (Texas), qui sont les principales zones productrices de pétrole non conventionnel ayant connu un essor important depuis 2010, ainsi que le Golfe du Mexique, du reste des États-Unis (constitué pour une très large majorité des bassins conventionnels terrestres). Les quatre premières zones représentent la moitié de la production pétrolière des États-Unis fin 2015 et les deux tiers de ses variations entre 2007 et 2015.

4. Le profil de production d'une installation pétrolière comprend en fait plusieurs phases. Par souci de simplicité, la modélisation se concentre sur la première phase durant laquelle la majeure partie de la production est effectuée. Elle exclut la longue phase de production résiduelle. La durée de vie réelle d'un puits est donc supérieure à la durée d'exploitation telle que retenue ici.

1 - Production de pétrole et nombre de forages pétroliers aux États-Unis



Sources : US Energy Information Administration, Baker Hughes et calculs Insee

Le coefficient d'ajustement (β) et les délais (D1 et D2) sont déterminés pour chaque zone géographique de manière à minimiser l'écart à la production constatée dans la zone. L'estimation de la production totale américaine est ensuite calculée par agrégation⁵. Le nombre de forages considéré, aussi bien pour l'ensemble des États-Unis que pour chaque zone considérée, est celui calculé par l'entreprise parapétrolière américaine Baker Hughes. Les données de production de pétrole et de productivité, au niveau national et local, sont quant à elles fournies par l'US Energy Information Administration.

Cette modélisation permet de dépeindre l'expansion de la production de pétrole non conventionnel, dont les durées de développement et d'exploitation sont bien plus courtes que pour le pétrole conventionnel (estimées entre 18 et 28 mois, [tableau 1](#)). Par exemple, la modélisation retenue pour la production pétrolière sur le bassin de Bakken dans le Dakota du Nord⁶ rend compte de la phase de forte croissance du nombre de forages entre mi-2009 et mi-2015 et d'un recul depuis lors ([graphique 2](#)). Dans le même temps, la productivité des nouveaux puits a fortement augmenté jusqu'en fin 2014 et a nettement accéléré courant 2015, les industriels sélectionnant les « meilleurs » puits devant être mis en exploitation.

La production reculerait d'un million de barils par jour entre fin 2015 et fin 2016

Avec la méthodologie retenue, en supposant que le nombre de forages et la productivité des nouvelles installations restent figés à leur niveau d'avril 2016, la baisse de la production se poursuivrait au deuxième trimestre (-0,2 Mbpj) et s'accroîtrait au second semestre (entre -0,3 et -0,4 Mbpj par trimestre). La production passerait ainsi de 12,7 Mbpj fin 2015 à 11,6 Mbpj fin 2016, soit une baisse de 1,1 Mbpj en un

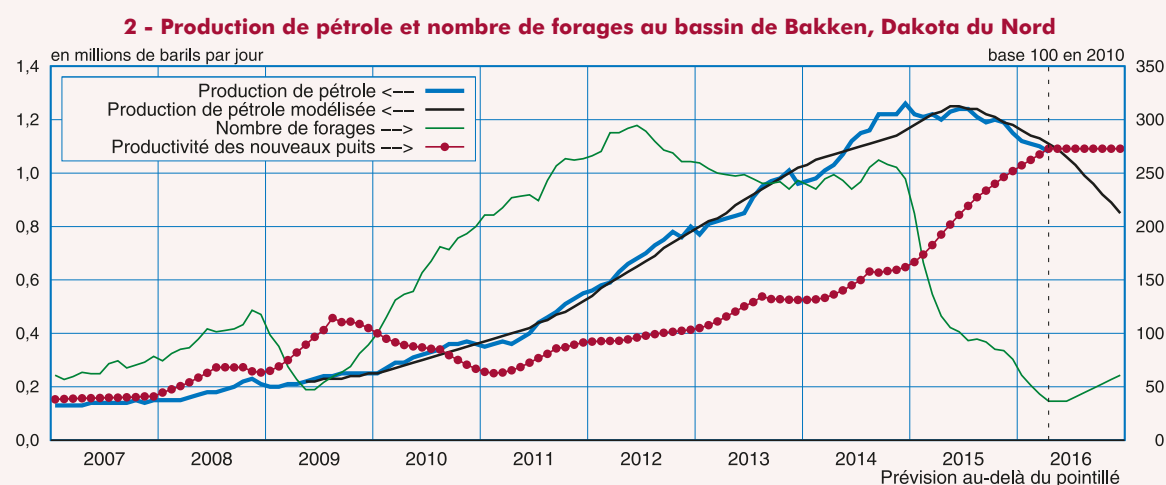
an. Cette baisse résulterait surtout de la chronique passée du nombre de forages ; en revanche, l'hypothèse de stabilité de la productivité des nouvelles installations influence peu les prévisions de production d'ici la fin de l'année, dans la mesure où elle ne concerne que les derniers puits forés.

Toutefois, le récent rebond du prix du baril de pétrole, passé d'un peu moins de 30 dollars en début d'année à 50 dollars début juin, conduirait le secteur minier à rehausser le nombre de forages au second semestre. En effet, de nombreux chantiers de forage ont été brutalement interrompus avec les chutes passées du cours et pourraient être rapidement achevés. En supposant un retour du nombre de forages d'ici décembre à son niveau de début d'année, la baisse de la production serait de 1,0 Mbpj ([tableau 2](#)).

Dans son scénario, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une baisse de la production américaine moins marquée : la production baisserait aux deuxième et troisième trimestres de 0,2 Mbpj, puis se stabiliserait au quatrième trimestre. Sur un an, la baisse serait de 0,6 Mbpj fin 2016, à 12,4 Mbpj. En revanche, le scénario de l'US Energy Information Administration est plus proche de celui retenu ici : la production baisserait davantage au troisième trimestre (-0,5 Mbpj) avant de se stabiliser au quatrième trimestre. La baisse sur un an atteindrait 1,0 Mbpj. ■

5. Cette méthode d'estimation ne se prête pas à la production de pétrole conventionnel terrestre, où les durées sont bien plus longues, ce qui entraîne un lien ténu avec le nombre de forages. De plus, la production conventionnelle terrestre américaine ne contribue que de manière limitée à la dynamique de la production nationale entre 2007 et 2015. Ainsi, en prévision, la production du reste des États-Unis est supposée constante à son niveau du premier trimestre 2016.

6. La production de pétrole dans le bassin de Bakken est essentiellement non conventionnelle.



Sources : US Energy Information Administration, Baker Hughes et calculs Insee

Développements internationaux

Tableau 1 - Estimation de la production de pétrole américaine

	Permian (Texas)	Golfe du Mexique	Eagle Ford (Texas)	Bakken (Dakota du Nord)	Reste des États-Unis	Total
Durée de développement estimée	4 mois	7 mois	2 mois	4 mois		
Durée d'exploitation estimée	28 mois	28 mois	18 mois	24 mois		
Nombre de forages (pétroliers et gaziers) en avril 2016	139	27	42	27	199	434
Productivité moyenne d'un puits ouvert en avril 2016 en bpi	469	553*	949	799		
Production réalisée 2015 T4 (en Mbpi)	2,0	1,6	1,5	1,2	6,4	12,7
Production réalisée 2016 T1 (en Mbpi)	2,0	1,6	1,4	1,1	6,4	12,5
Production modélisée 2016 T4 (en Mbpi)	2,0	1,5	0,9	0,9	6,4	11,7

* estimation

Sources : US Energy Information Administration, Baker Hughes et calculs Insee

2 - Comparaison des différents scénarios de prévision

en millions de barils par jour

	2015 T4	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4	2016 T4 / 2015 T4
Prévisions de l'Agence internationale de l'énergie	13,0	12,7	12,5	12,3	12,4	-0,6
Prévisions de l'US Energy Information Administration	12,7	12,5	12,2	11,7	11,7	-1,0
Prévisions Insee	12,7	12,5	12,3	11,9	11,7	-1,0

Sources : AIE, US Energy Information Administration et Insee

Marchés financiers

Les taux baissent encore, le crédit repart dans la zone euro

Après avoir relevé ses taux directeurs fin 2015, pour la première fois depuis 2006, la Fed semble hésiter sur le rythme de normalisation de sa politique monétaire. Elle relèverait toutefois à nouveau ses taux d'ici fin 2016, confirmant la divergence de sa politique monétaire avec celle des autres grandes banques centrales. Dans le même temps, la Banque centrale européenne (BCE) amplifie encore sa politique accommodante, comme annoncé en mars 2016 : elle a abaissé ses taux directeurs et a accru la taille et le périmètre de son programme d'achat de titres.

La reprise du marché européen du crédit se confirme, tirée par la France et l'Allemagne où les encours progressent nettement par rapport à l'an dernier.

Les principaux marchés financiers – d'obligations souveraines, de capitaux ou monétaires – sont bien orientés. Les principaux taux souverains ont à nouveau reculé au cours du premier trimestre et sont stables à un très bas niveau depuis mars. Après les turbulences du tout début d'année, les places boursières sont reparties à la hausse, les indicateurs de volatilité à la baisse.

Depuis le début de l'année, l'euro s'apprécie face aux autres devises à l'exception du yen. Le taux de change effectif réel de la France s'élèverait ainsi de 1,1 % au cours du premier semestre 2016 puis il se stabiliserait. Par convention, le taux de change de l'euro est fixé à 1,12 dollar, 0,8 livre sterling et 122 yens jusque fin 2016.

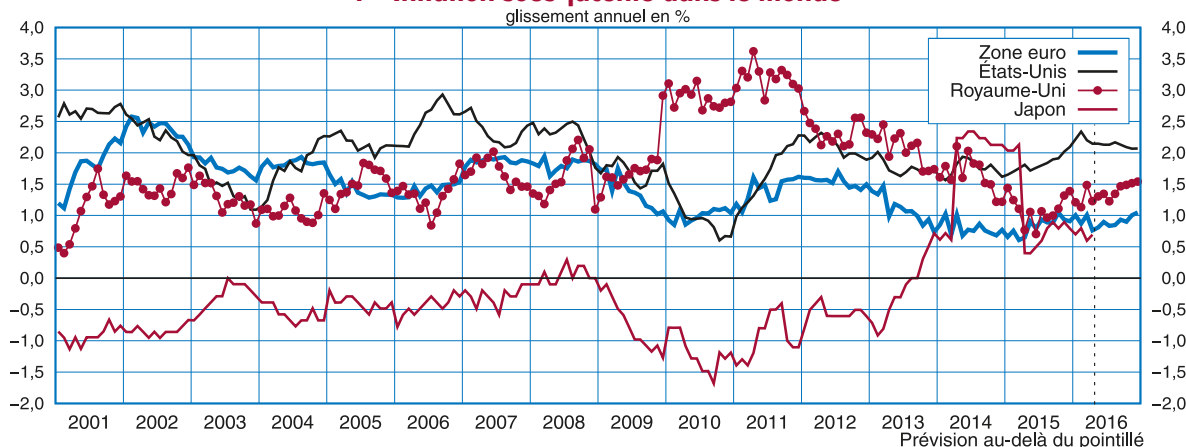
La Fed relèverait légèrement ses taux directeurs

Après avoir augmenté ses taux directeurs en décembre 2015 pour la première fois depuis près de dix ans, la Banque centrale américaine (Fed) a opté pour le *statu quo* au premier trimestre 2016. Pourtant, le taux de chômage se stabilise à un niveau bas (un peu en deçà de 5 %), et l'inflation sous-jacente américaine est sur une tendance haussière, dépassant légèrement le seuil de 2 % depuis janvier 2016 (graphique 1). D'ici la fin de l'année, la Fed resserrerait prudemment sa politique monétaire, probablement par une à deux modestes hausses de son taux directeur, ce qui ne serait pas de nature à provoquer des sorties massives de capitaux des pays émergents.

La BCE amplifie sa politique monétaire accommodante

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé le 10 mars dernier d'amplifier sa politique accommodante. En effet, l'inflation dans la zone euro est quasi nulle et l'inflation sous-jacente peine à dépasser 1 %. Plusieurs canaux d'assouplissement sont utilisés. Premièrement, les taux directeurs ont été abaissés : le taux de facilité de dépôt a perdu 10 points de base pour atteindre -0,40 %. Ensuite, la BCE a augmenté la taille de son programme d'achat de titres sur le marché secondaire, de 60 milliards à 80 milliards d'euros par mois. De plus, le périmètre des titres éligibles au programme d'achat a été étendu aux obligations privées non bancaires de très bonne qualité. Cette augmentation en volume et en qualité vise à stimuler le marché obligataire privé pour favoriser le

1 - Inflation sous-jacente dans le monde



Sources : Eurostat, BLS, JSB, ONS, prévisions Insee

Développements internationaux

financement des grands groupes industriels européens. Enfin, la BCE a décidé de mener une nouvelle série d'opérations de refinancement à long terme des banques, conditionnées à des prêts à l'économie réelle. Ce dernier levier d'assouplissement peut faciliter plus directement le financement des PME qui ont un accès limité au marché obligataire.

Les taux souverains européens se stabilisent à très bas niveau

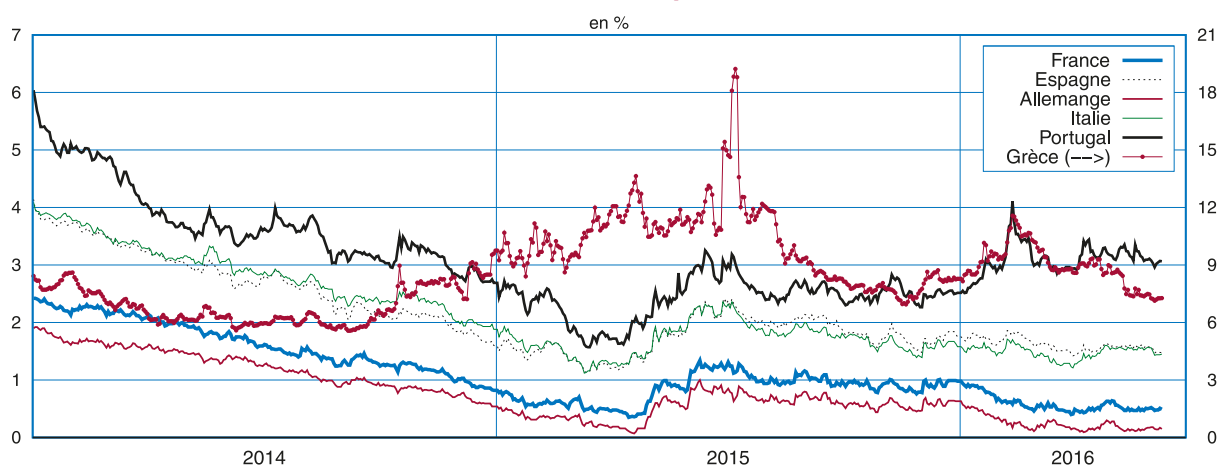
Sous l'effet des assouplissements monétaires, les taux souverains des pays européens jugés les plus solides (Allemagne, France) ont à nouveau reculé au premier trimestre 2016 et se stabilisent à un très bas niveau depuis mars : le taux français à 10 ans s'établit autour de 0,5 %, le taux allemand autour de 0,2 % (*graphique 2*). Dans ces deux pays, l'ensemble des titres de maturité inférieure ou égale à 5 ans présente des rendements négatifs. Les taux espagnol et italien à 10 ans sont stables autour de 1,5 %. En revanche, l'incertitude

politique au Portugal a conduit à rehausser les taux souverains (+50 points de base). Enfin, après avoir augmenté en début d'année, les taux souverains grecs se sont détendus en mai à la suite de l'accord trouvé entre le gouvernement et ses principaux créanciers.

Le crédit aux entreprises est reparti dans la zone euro, notamment en France et en Allemagne

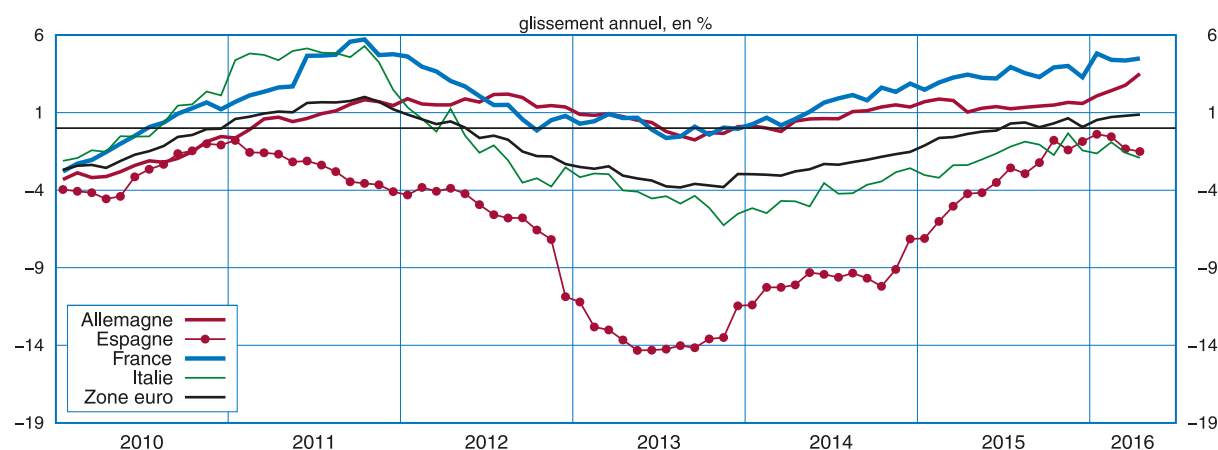
Dans la zone euro, les encours de crédits aux sociétés non financières ont renoué avec la croissance depuis mi-2015. Sur un an, les encours de crédit ont augmenté de 1 % en mars 2016 (*graphique 3*). Néanmoins, la divergence reste forte entre le dynamisme des encours en France (+4 % sur un an) et en Allemagne (+3 %) et leur recul – même s'il est moins marqué qu'il y a un an – en Italie et en Espagne (entre -2 % et -1 %). Les dernières enquêtes sur le crédit européen augurent d'un dynamisme généralisé. Les taux d'intérêt des crédits nouveaux sont stables, autour de 1,6 % en

2 - Taux souverains européens à 10 ans



Source : Macrobond

3 - Évolution des encours de crédit en zone euro



Source : Banque centrale européenne

Développements internationaux

France, en Allemagne et en Italie et de 2,6 % en Espagne.

Le marché interbancaire reprend timidement

Par le passé, les baisses de taux directeurs de la BCE avaient réduit à la fois les taux interbancaires et le niveau des volumes échangés. Avec la baisse des taux de la BCE en mars 2016, les taux interbancaires ont effectivement diminué mais le léger mouvement de reprise des volumes entamé en début d'année s'est confirmé. Tout en restant bien en deçà des volumes échangés avant-crise, cette timide reprise témoigne de l'amélioration de la confiance entre établissements bancaires. En Italie, où la part des créances douteuses dans les bilans reste élevée, la mise en place d'un fonds de garantie, dénommé Atlante, semble ainsi avoir apaisé les tensions survenues au premier trimestre.

Les marchés de capitaux rebondissent après le trou d'air du début d'année

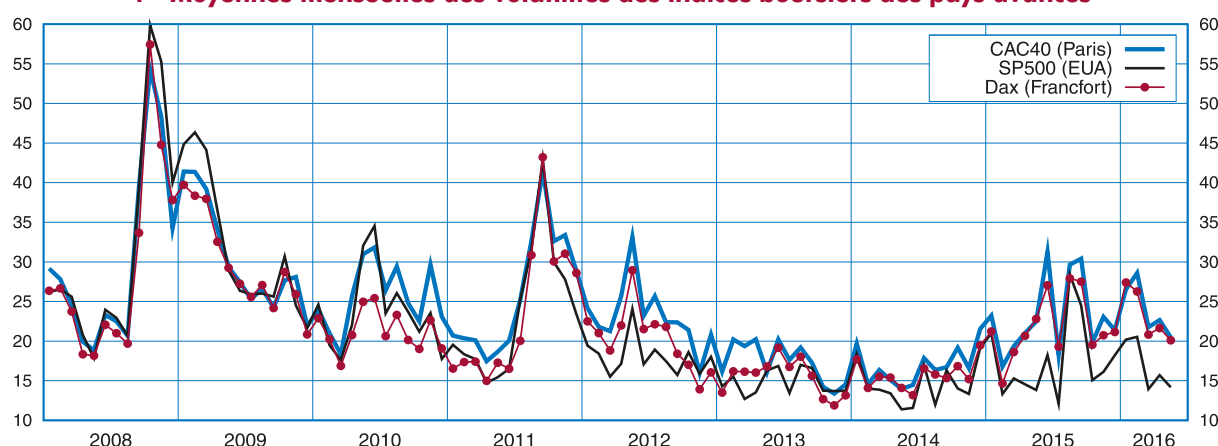
Les principales places boursières des économies avancées comme émergentes se sont nettement redressées après un repli généralisé en début

d'année. Cette reprise s'accompagne d'une baisse des indicateurs de volatilité (*graphique 4*), signe que la confiance des investisseurs revient progressivement.

L'euro s'est apprécié au premier trimestre sauf contre le yen

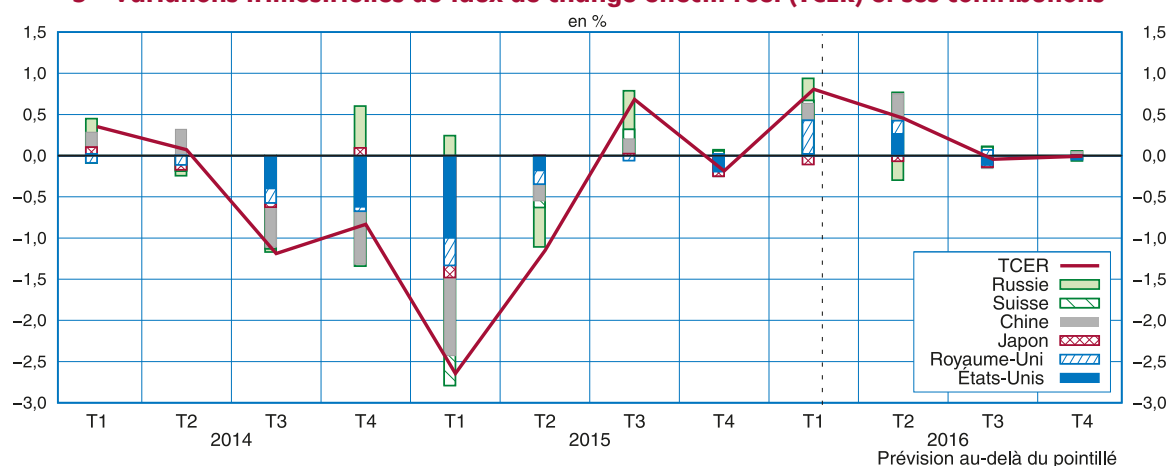
L'appréciation de l'euro face à la livre britannique, affectée par les incertitudes entourant le référendum, a fortement contribué à celle du taux de change effectif réel (TCER) de la France au premier trimestre 2016. L'euro s'est aussi apprécié vis-à-vis des autres monnaies, sauf face au yen. Par convention, le taux de change de l'euro est figé à son dernier niveau connu début juin (1,12 dollar, 0,8 livre sterling et 122 yens) jusqu'à l'horizon de prévision, fin 2016. Mais compte tenu des acquis de croissance, le TCER s'apprécierait encore au deuxième trimestre avant de se stabiliser au second semestre (*graphique 5*). ■

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



Source : Macrobond

5 - Variations trimestrielles du taux de change effectif réel (TCER) et ses contributions



Sources : Macrobond, calculs et prévisions Insee

Zone Euro

Les exportations freinent, l'investissement résidentiel accélère

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a accéléré (+0,6 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2015). La croissance a été un peu plus forte que prévu en Allemagne (+0,7 %), en France (+0,6 %) et en Italie (+0,3 %). En Espagne, l'activité est restée dynamique (+0,8 %).

Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait par contrecoup (+0,3 %) puis retrouverait au second semestre sa croissance moyenne depuis fin 2014 (+0,4 % par trimestre). Au total sur l'année, le PIB de la zone euro accélérerait légèrement (+1,7 % après +1,6 % en 2015). La consommation privée, stimulée par la hausse de l'emploi et malgré le regain attendu d'inflation, resterait son principal soutien. L'investissement en équipement augmenterait encore solidement, la demande européenne restant robuste et les conditions de financement s'assouplissant. De plus, l'investissement en construction prendrait de l'élan : le secteur s'avérerait dynamique en Allemagne et en France. En revanche, le commerce extérieur pèserait nettement sur la croissance de la zone, pour la première fois depuis 2009.

L'activité ralentirait au deuxième trimestre après un début d'année dynamique

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a accéléré (+0,6 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2015). L'activité a repris de l'élan en Allemagne (+0,7 % après

+0,3 %), tirée par la production industrielle, et en France (+0,6 % après +0,4 %). En Italie, elle a accéléré plus modérément (+0,3 % après +0,2 %), tandis que la croissance est restée soutenue en Espagne (+0,8 % après +0,8 %).

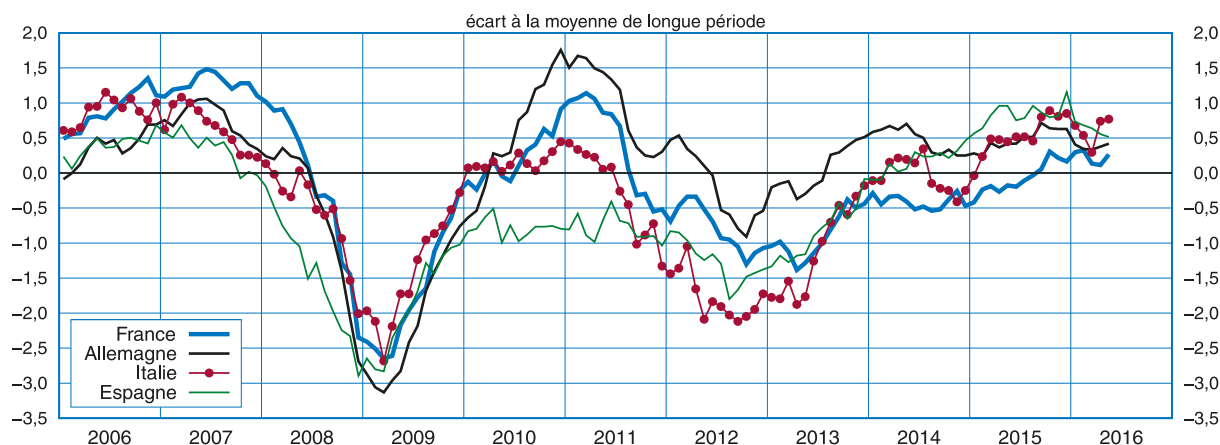
Au deuxième trimestre, le PIB ralentirait légèrement (+0,3 %). En particulier, la production industrielle d'ensemble s'infléchirait après un premier trimestre particulièrement dynamique. Toutes les composantes de la demande intérieure décélèreraient, surtout la consommation des ménages. Aussi, l'investissement en construction marquerait le pas en Allemagne, après deux trimestres de forte hausse sous l'effet de températures favorables. En revanche, les exportations se redresseraient nettement (+0,9 %) après un premier trimestre morose (+0,4 %).

Au second semestre, l'activité retrouverait son rythme moyen depuis fin 2014

Toutefois, le climat des affaires reste globalement favorable (*graphique 1*), et l'activité retrouverait au second semestre sa croissance moyenne depuis fin 2014 (+0,4 % par trimestre). La demande intérieure resterait soutenue, notamment la consommation des ménages. En effet, leur pouvoir d'achat s'améliorerait à la faveur de la hausse de l'emploi, même si les salaires réels ralentiraient sous l'effet d'un regain attendu de l'inflation.

En outre, le redémarrage progressif de l'investissement en construction dans la zone euro se confirmerait, en accélérant au second semestre

1 - Climat des affaires dans la zone euro



Source : Commission européenne

(+0,5 % au troisième trimestre puis +0,6 % au quatrième). Il redeviendrait dynamique en Allemagne et cesserait de reculer en France et en Italie. Enfin, l'investissement en équipement progresserait encore solidement (+0,8 % par trimestre), sa reprise étant notamment enclenchée en Italie, et sa croissance restant forte en Espagne, même si elle s'atténue.

Portées par la demande intérieure, les importations ne faibliraient pas. En regard, les exportations n'augmenteraient que modérément : la demande en provenance des économies émergentes resterait affaiblie et celle des pays anglo-saxons ralentirait, alors que les effets favorables de la dépréciation passée de la monnaie unique se dissiperaient. Ainsi, la contribution des échanges extérieurs à la croissance redeviendrait négative au second semestre, après avoir déjà fortement pesé entre l'été 2015 et l'hiver 2016.

L'activité accélérerait à peine en moyenne annuelle

En moyenne sur l'année 2016, l'activité accélérerait à peine (+1,7 % après +1,6 % en 2015). Elle serait de nouveau soutenue par la consommation et l'investissement. L'investissement en équipement resterait dynamique (+4,6 %, après +4,4 % en 2015). La reprise de l'investissement en construction (+2,0 % après +0,5 % en 2015 et -0,5 % en 2014) soutiendrait également l'activité.

En revanche, les exportations de la zone euro ralentiraient nettement en moyenne annuelle (+2,7 % en 2016, après +5,1 % en 2015), plus fortement que les importations (+3,9 % après +5,9 %). Au total, avec une reprise intérieure qui

se confirme et un climat conjoncturel qui se dégrade chez ses partenaires commerciaux, le commerce extérieur pèserait nettement sur la croissance de la zone euro (-0,4 point de PIB), pour la première fois depuis 2009.

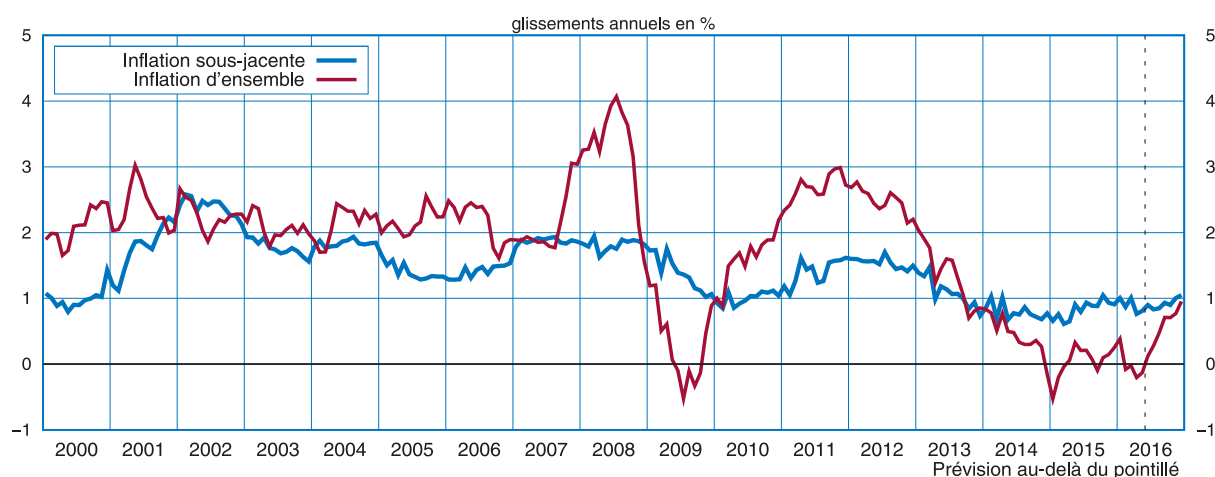
La divergence conjoncturelle se réduirait encore

Avec l'essoufflement attendu de la dynamique de rattrapage en Espagne (+0,7 % au deuxième trimestre 2016 puis +0,6 % par trimestre au second semestre), les rythmes de croissance des principaux pays de la zone euro seraient de plus en plus proches, signe d'une diffusion plus équilibrée de la reprise en zone euro. En particulier, la croissance italienne (entre +0,2 % et +0,3 % par trimestre) approcherait celle attendue en France et en Allemagne (entre +0,3 % et +0,5 % par trimestre).

L'inflation d'ensemble se redresserait progressivement

Depuis début 2015, l'inflation d'ensemble reste très basse dans la zone euro (*graphique 2*). Cette faible inflation résulte surtout du repli du prix du pétrole : début 2016, elle est même redevenue négative (-0,1 % en mai). Toutefois, sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de Brent stabilisé à 50 \$ jusqu'à la fin de l'année, l'inflation d'ensemble se redresserait progressivement en 2016. Elle redeviendrait positive à l'été, et atteindrait +1,0 % sur un an fin 2016. Elle rejoindrait ainsi l'inflation sous-jacente, qui continuerait d'augmenter d'environ 1,0 % sur un an dans la zone, un peu plus rapidement en Allemagne qu'ailleurs, en raison d'une croissance plus vive des salaires. ■

2 - Inflation en zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne

La consommation ne faiblit pas, l'investissement résidentiel décolle

Au premier trimestre 2016, l'activité allemande a nettement accéléré (+0,7 % après +0,3 %), soutenue par la demande intérieure. Elle ralentirait au deuxième trimestre par contrecoup (+0,3 %), puis reprendrait de l'élan au second semestre (+0,4 % puis +0,5 %). En moyenne annuelle, la croissance s'élèverait en 2016 (+1,7 % après +1,4 % en 2015) car l'investissement en construction accélérerait nettement et les consommations publique et privée resteraient presque aussi dynamiques qu'en 2015. En revanche, le commerce extérieur ôterait 0,5 point de croissance.

L'investissement dans la construction décollerait

En Allemagne, l'activité a nettement accéléré au premier trimestre 2016 (+0,7 % après +0,3 %) portée par la demande intérieure, aussi bien l'investissement privé que la consommation. Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait (+0,3 %) car l'investissement marquerait le pas. La croissance s'élèverait légèrement au second semestre, retrouvant son rythme moyen des années 2014 et 2015 (+0,4 % puis +0,5 %), ce qui porterait à +1,7 % sa moyenne sur l'année (après +1,4 % en 2015).

Cette accélération proviendrait en grande partie de l'investissement en construction, qui décollerait (+4,2 % en 2016 après -0,2 % en 2015). Après deux trimestres stimulés par la douceur des températures, l'investissement en construction marquerait le pas au printemps avant de repartir vigoureusement au second semestre, comme le laisse augurer l'essor des permis de construire début 2016 (graphique). L'investissement en équipement ralentirait également au deuxième trimestre (+0,2 %), après un premier trimestre très

dynamique (+1,9 %), puis retrouverait au second semestre un rythme plus en ligne avec la croissance de l'activité (+0,6 % par trimestre).

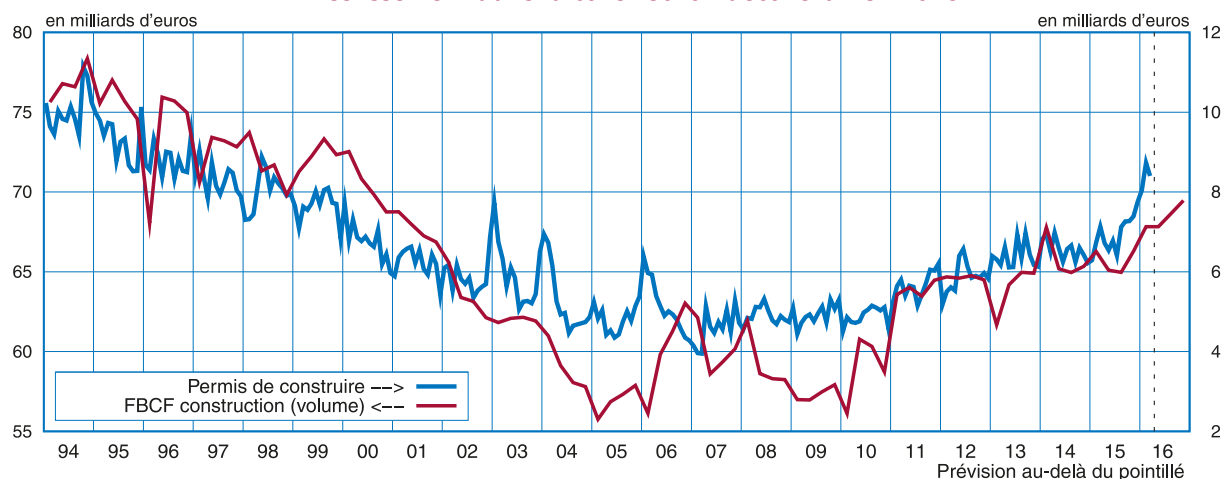
La consommation resterait solide

Au premier trimestre, la consommation des ménages a augmenté comme fin 2015 (+0,4 %). Elle continuerait de croître à une allure similaire d'ici la fin de l'année (+0,4 % à +0,5 % par trimestre), en phase avec leurs gains de pouvoir d'achat. L'emploi ne faiblirait quasiment pas et absorberait le surcroît de population active lié à l'afflux de migrants : le taux de chômage resterait bas (4,0 % d'ici la fin de l'année). Les salaires resteraient soutenus, comme l'annoncent les revalorisations décidées dans les négociations salariales de secteur. La consommation publique demeurerait dynamique tout au long de l'année pour financer l'accueil des réfugiés. Au total sur l'année, les consommations publique (+2,5 %) et privée (+1,8 %) augmenteraient presque autant qu'en 2015.

En 2016, le commerce extérieur pèserait sur la croissance

Après avoir nettement accéléré début 2016, les importations ralentiraient fortement au deuxième trimestre, de sorte que les échanges extérieurs contribueraient positivement à la croissance. Au second semestre au contraire, les importations, portées par la vigueur de la demande intérieure, croîtraient plus vite que les exportations, encore pénalisées par la faible demande des pays émergents. Au total, en 2016, les importations ralentiraient nettement moins (+3,6 %, après +5,4 %) que les exportations (+2,1 %, après +4,8 %), si bien que le commerce extérieur écornerait la croissance de 0,5 point (après +0,1 point en 2015). ■

L'investissement dans la construction décollerait en 2016



Sources : Destatis, Bundesbank et prévisions Insee

Italie

Allegro ma non troppo

Au premier trimestre 2016, l'activité italienne a légèrement accéléré (+0,3 %, après +0,2 %), portée par une production industrielle dynamique. Elle conserverait quasiment ce rythme jusqu'à la fin de l'année, portant la croissance à +0,9 % en moyenne en 2016 après +0,6 % en 2015. La consommation et l'investissement contribueraient de concert à l'accélération de l'activité, alors que les échanges extérieurs la freineraient de nouveau.

La consommation des ménages reste le premier ressort de la croissance

Au premier trimestre 2016, la consommation des ménages est restée solide en Italie (+0,3 %, après +0,3 %), notamment grâce aux achats de véhicules neufs. D'ici la fin de l'année, leur pouvoir d'achat progresserait encore (graphique). Certes, les salaires resteraient contenus et l'emploi augmenterait peu : il a nettement ralenti au premier trimestre, les mesures de baisse du coût du travail dans le cadre du Jobs Act ayant été réduites en début d'année. Cependant, les ménages italiens bénéficieraient de mesures fiscales, notamment la suppression d'une taxe foncière représentant 3,5 milliards d'euros en 2016, soit 0,3 point de pouvoir d'achat. Par ailleurs, le recul du chômage et le haut niveau de leur confiance les inciteraient à baisser leur taux d'épargne. La consommation des ménages progresserait ainsi de 0,3 % à 0,4 % par trimestre. Accélérant en moyenne sur l'année (+1,4 % après +0,9 %), elle resterait le premier ressort de la croissance italienne (+0,9 % en 2016 après +0,6 %).

L'investissement en construction croîtrait, une première depuis 2006

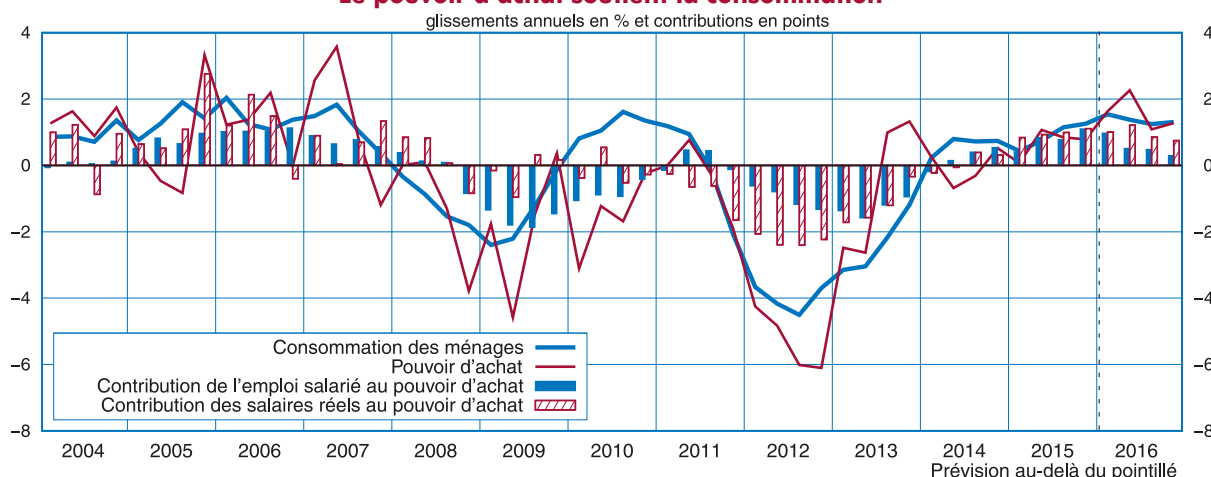
L'investissement en construction s'est replié au premier trimestre (-0,5 %). Le climat des affaires dans le secteur et la reprise du crédit immobilier suggèrent qu'il se stabiliserait au deuxième trimestre, puis progresserait modestement. Pour l'ensemble de l'année 2016, il croîtrait légèrement (+0,5 %), pour la première fois depuis 2006.

Après une franche reprise en 2015 (+3,5 %), l'investissement en équipement a fortement augmenté au premier trimestre 2016 (+1,3 %). Les conditions sont redevenues favorables : demande soutenue, capacité d'autofinancement des entreprises restaurée, dispositif de suramortissement incitatif, moindres doutes sur la solidité financière des banques et conditions de crédit assouplies. Ainsi, l'investissement en équipement resterait dynamique d'ici fin 2016 (+0,6 % au deuxième trimestre, puis +0,8 % par trimestre au second semestre) et sur l'année (+3,8 %).

En 2016, les échanges extérieurs pèseraient de nouveau sur la croissance

Au premier trimestre 2016, les exportations (-1,5 %) et les importations (-0,9 %) ont fortement reculé. Au deuxième trimestre, les ventes à l'étranger rebondiraient par contrecoup (+1,0 %), puis augmenteraient comme la demande mondiale au second semestre (+0,6 % par trimestre). En moyenne en 2016, elles ralentiraient nettement (+0,3 % après +4,1 %). Les importations ralentiraient également sur l'année (+1,4 % après +5,8 %), mais progresseraient de nouveau plus vite : la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait donc négative (-0,3 point en 2016, comme en 2015). ■

Le pouvoir d'achat soutient la consommation



Espagne

La dynamique de rattrapage s'essouffle à peine

En Espagne, l'activité a crû vivement au premier trimestre 2016 (+0,8 %, comme au quatrième trimestre 2015), de nouveau portée par une vive demande intérieure. D'ici fin 2016, la dynamique de rattrapage s'essoufflerait un peu et la croissance s'infléchirait à peine : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre au second semestre. En moyenne sur l'année, l'activité ralentirait ainsi légèrement (+3,0 % en 2016, après +3,2 % en 2015) car l'investissement croîtrait moins vite qu'en 2015, alors que la consommation resterait vigoureuse.

Le climat des affaires reste favorable

Au premier trimestre 2016, la croissance du produit intérieur brut (PIB) espagnol est demeurée vive (+0,8 % après +0,8 %). Pour le deuxième trimestre, le climat des affaires reste favorable dans l'industrie manufacturière comme dans les services, malgré une légère baisse depuis son plus haut mi-2015. Ainsi, l'activité d'ensemble ralentirait à peine : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre au second semestre, portant la croissance annuelle à +3,0 % en 2016 après +3,2 % en 2015.

La consommation des ménages resterait soutenue, dans le sillage de leur pouvoir d'achat

La consommation privée resterait soutenue en 2016, accélérant même un peu en moyenne annuelle (+3,4 % après +3,1 %). Les ménages espagnols bénéficieraient encore d'importants gains de pouvoir d'achat (*graphique*). En effet, l'emploi continuerait d'augmenter au même rythme que l'activité, comme depuis mi-2013, et le

chômage reculerait de nouveau pour atteindre 18,9 % fin 2016, un niveau inférieur de sept points à son pic de début 2013. De plus, les salaires retrouveraient du tonus, notamment dans la fonction publique où le reliquat de la prime supprimée en 2012 serait restitué. Enfin, la baisse du chômage et un niveau de confiance élevé inciteraient les ménages espagnols à réduire leur épargne de précaution.

L'investissement ralentirait un peu

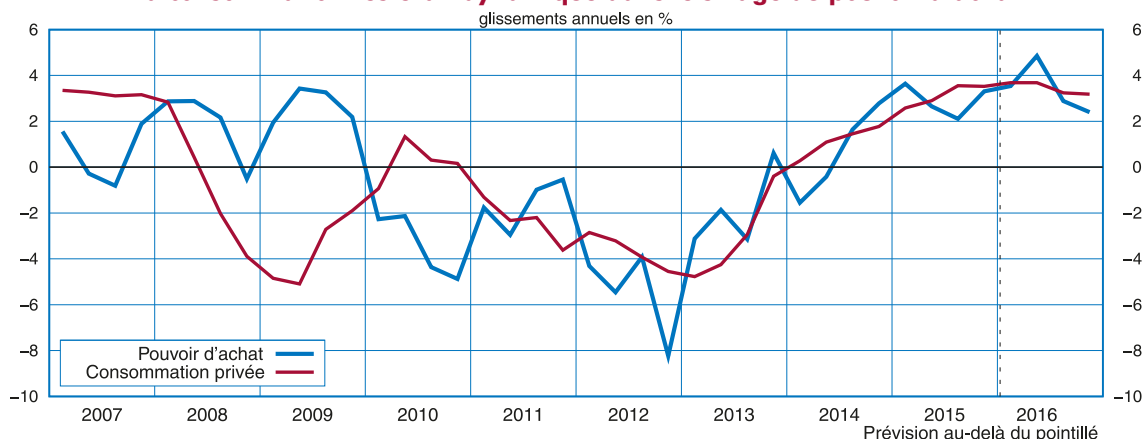
L'investissement en biens d'équipement progresserait moins vivement en 2016 (+7,1 %) qu'en 2015 (+10,2 %). Les capacités de production sont plus intensément utilisées et les marges des entreprises particulièrement élevées. Toutefois, le taux d'investissement des entreprises se rapproche de son niveau de 2008 et la dynamique de rattrapage s'essoufflerait un peu.

Dans la construction, le climat des affaires se détériore depuis quelques mois. Ainsi, malgré le dynamisme récent des permis de construire, l'investissement en construction ralentirait en 2016 (+2,0 % après +5,3 % en 2015), après les élections locales et nationales de 2015.

Le commerce extérieur continuerait de peser

Avec une activité nettement plus allante en Espagne que chez ses principaux partenaires commerciaux, les importations y resteraient plus dynamiques que les exportations. Ainsi, le commerce extérieur éroderait de nouveau la croissance du PIB en 2016 (-0,4 point après -0,5 point en 2015). ■

La consommation resterait dynamique dans le sillage du pouvoir d'achat



Sources : INE, prévisions Insee

Royaume-Uni

Être ou ne pas être (membre de l'Union européenne), telle est la question

Au premier trimestre 2016, l'activité a ralenti au Royaume-Uni (+0,4 % après +0,6 %), notamment celle des services. L'incertitude sur l'issue du référendum relatif à la sortie de l'Union européenne pèserait de nouveau sur la croissance du deuxième trimestre via l'attentisme des agents qu'elle provoque. Même en cas d'issue favorable au maintien dans l'Union, la croissance en 2016 serait affectée par l'essoufflement des facteurs qui ont soutenu la demande intérieure entre mi-2013 et mi-2015. En moyenne annuelle, la croissance du produit intérieur brut s'infléchirait donc de nouveau en 2016 : +1,7 % après +2,3 % en 2015 et +2,9 % en 2014.

L'incertitude autour du référendum pèserait sur la croissance au printemps

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) britannique a ralenti (+0,4 % après +0,6 %). L'activité a décéléré dans les services, et s'est contractée dans la construction et l'industrie. Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait encore (+0,3 %) dans le sillage de la demande intérieure. En effet, le climat des affaires se dégrade nettement depuis plusieurs mois (graphique). La demande serait affaiblie car d'une part, les facteurs favorables à l'œuvre depuis mi-2013 s'estompent (baisse du chômage, effets de richesse et impulsions budgétaires¹) ; d'autre part, l'incertitude entourant le résultat du référendum sur la sortie de l'Union européenne rendrait les agents économiques plus attentistes. Ainsi, la consommation ralentirait (+0,3 % après +0,7 %) et les entreprises reporteraient leurs décisions d'investissement au-delà du premier semestre.

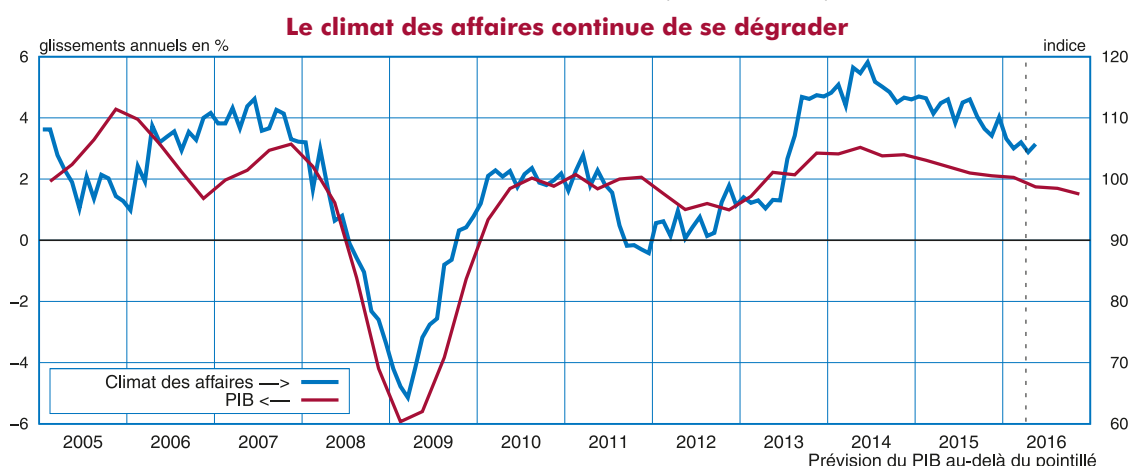
Au second semestre, la consommation et l'investissement retrouveraient un peu d'élan

Au second semestre, sous l'hypothèse d'un maintien dans l'Union européenne, l'activité accélérerait légèrement (+0,4 % par trimestre) mais resterait moins dynamique qu'entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % par trimestre en moyenne). Les incertitudes une fois levées, l'investissement des entreprises accélérerait (+0,8 % par trimestre), malgré des capacités de production moins sollicitées. De plus, le pouvoir d'achat des ménages serait dynamisé par la forte hausse du salaire minimum au 1^{er} avril (+7,5 %, encadré). La consommation des ménages reprendrait ainsi un peu d'élan au second semestre (+0,4 % par trimestre). Au total, la croissance britannique s'infléchirait de nouveau en 2016 : +1,7 %, après +2,3 % en 2015 et +2,9 % en 2014. Malgré la récente dépréciation de la livre, le commerce extérieur continuerait de peser fortement (-0,6 point de PIB).

Aléa : le « Brexit » ouvrirait une nouvelle période d'incertitude

Alors que les sondages ne privilégient aucune des deux issues, la prévision retenue s'inscrit sous l'hypothèse d'un maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne, l'hypothèse alternative étant un aléa négatif. En effet, à court terme, un « Brexit » accroîtrait l'incertitude des agents économiques, tant que la forme d'un nouveau partenariat commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne n'aura pas été déterminée. ■

1. Hauseux Y. et Pramil J. (2016), « Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France », Note de conjoncture, mars, p. 19-40.

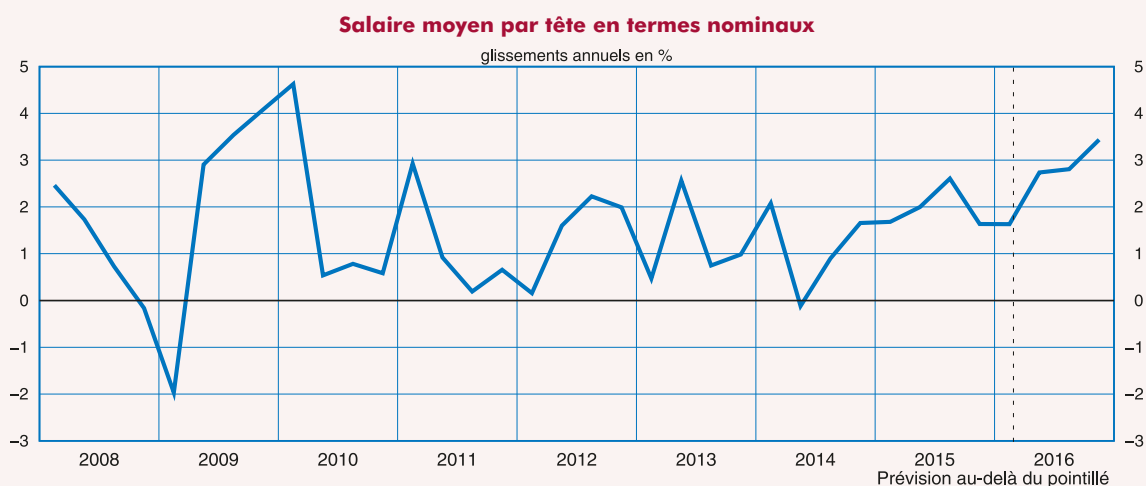


Sources : ONS, CBI, Commission européenne, prévisions Insee

La revalorisation du salaire minimum apporterait 1,0 point de croissance supplémentaire des salaires au deuxième trimestre 2016

Au 6 avril dernier, le salaire minimum britannique (*National Living Wage* - NLW) a été revalorisé de 7,5 %, passant ainsi de 6,7 £ à 7,2 £ de l'heure. Cette hausse concerne l'ensemble des travailleurs de plus de 25 ans. D'après l'institut britannique Resolution Foundation, environ 4,5 millions de salariés britanniques verraient leur salaire augmenter : 1,9 million de personnes actuellement payées au salaire minimum et qui bénéficieraient d'une augmentation directe de 7,5 %, et 2,6 millions par effet de diffusion au début de l'échelle des salaires.

Ainsi, ces 4,5 millions de personnes, qui représentent environ 17 % de l'emploi salarié, bénéficieraient en moyenne d'une augmentation de salaire inférieure à la revalorisation du NLW. L'effet global de la revalorisation du salaire minimum sur la croissance des salaires serait de l'ordre de 1,0 point supplémentaire au deuxième trimestre 2016. Sur un an, les salaires progresseraient nettement plus vite sur les trois derniers trimestres de 2016 (+3,0 % en moyenne) que leur tendance passée (+1,4 % en moyenne depuis 2010, *graphique*). ■



Sources : ONS, prévisions Insee

États-Unis

Accélération attendue après un trou d'air début 2016

L'activité américaine a de nouveau ralenti au premier trimestre 2016 (+0,2 % après +0,3 %) du fait du repli des exportations et de l'investissement productif, alors que la consommation des ménages a continué de progresser solidement. D'ici fin 2016, l'emploi et avec lui la consommation décélèreraient. En revanche, l'investissement rebondirait, notamment parce que le secteur pétrolier ne réduirait pas davantage ses dépenses. Au total, l'activité accélérerait au deuxième trimestre (+0,7 %) et retrouverait un rythme modéré au second semestre (+0,5 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année, elle ralentirait nettement (+1,9 % après +2,4 % en 2015).

Le climat des affaires s'améliore

Après s'être affaïssé en 2015, le climat des affaires s'est amélioré depuis mars, dans l'industrie comme dans les services. Après deux trimestres de faible croissance (+0,3 % fin 2015 puis +0,2 % début 2016), l'activité retrouverait ainsi du tonus : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre au second semestre. En moyenne sur l'année, la croissance serait nettement moins forte en 2016 (+1,9 %) qu'en 2015 (+2,4 %).

L'emploi ralentirait et la consommation perdrait un peu de vitesse

Conséquence du ralentissement de l'activité et d'un marché du travail de plus en plus tendu, l'emploi décélérerait d'ici fin 2016 (+0,2 % par trimestre contre +0,4 % en moyenne par trimestre depuis 2011). Le taux de chômage se stabiliserait à bas niveau (un peu en-deçà de 5 %) et les ménages ne pourraient plus puiser autant qu'avant dans leur épargne de précaution. La consommation des ménages ralentirait donc au second semestre

(+0,4 % par trimestre) après une solide progression au premier semestre (+0,5 % puis +0,6 %). En moyenne annuelle, elle décélérerait nettement en 2016 (+2,3 % après +3,1 %).

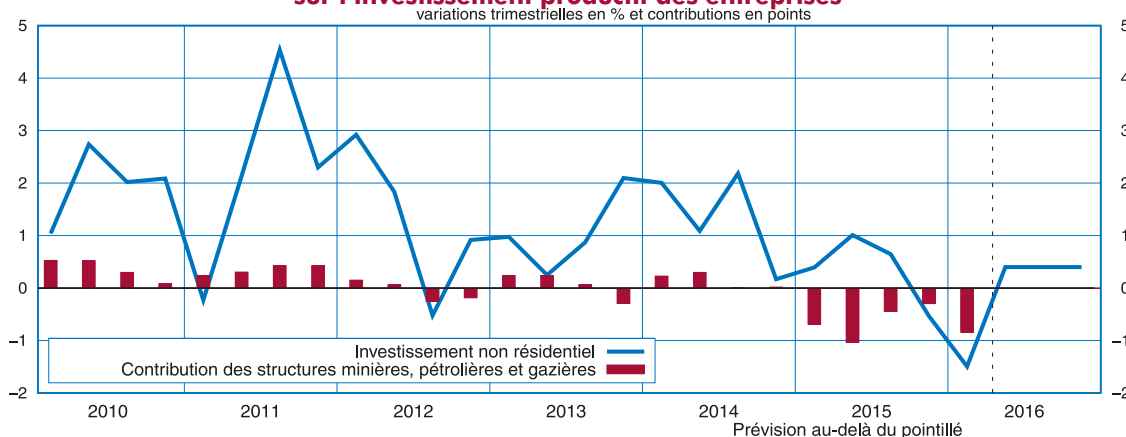
L'investissement des entreprises se reprendrait mais le commerce extérieur pèserait encore

L'investissement des entreprises s'est replié depuis deux trimestres, entraîné par la chute des dépenses en nouvelles structures pétrolières (*graphique*). Cependant, le nombre de forages semble avoir atteint un point bas et les dépenses associées ne freineraient plus l'investissement d'ensemble d'ici fin 2016. Ainsi, l'investissement productif rebondirait, mais de façon modeste (+0,4 % par trimestre), les capacités de production étant faiblement utilisées.

L'investissement résidentiel resterait quant à lui dynamique (+9,2 % en 2016 après +8,9 % en 2015), en raison du bas niveau des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits immobiliers et de la bonne orientation du marché immobilier.

Encore pénalisées par l'appréciation passée du dollar, les exportations ont de nouveau baissé au premier trimestre 2016, de 0,5 %, comme au quatrième trimestre 2015. Elles se redresseraient au deuxième trimestre puis progresseraient en ligne avec la demande mondiale au second semestre. De leur côté, les importations ont quasiment stagné au premier trimestre en raison du faible dynamisme de la demande intérieure, et accéléreraient avec elle d'ici fin 2016. En moyenne sur l'année, exportations et importations ralentiraient mais les importations resteraient plus dynamiques (+2,1 % contre +0,7 %) : le solde extérieur contribuerait de nouveau négativement à la croissance en 2016 (-0,2 point), pour la troisième année consécutive. ■

La chute des dépenses en structures pétrolières a pesé sur l'investissement productif des entreprises



Source : BEA, prévisions Insee

Japon

L'activité retrouverait une croissance modeste

Au premier trimestre 2016, l'activité japonaise s'est redressée (+0,5 % après -0,4 %) grâce aux exportations et à la consommation des ménages. L'activité retrouverait ensuite sa croissance tendancielle (+0,2 % à +0,3 % par trimestre), tirée par la consommation. En revanche, les exportations redeviendraient maussades, notamment pénalisées par l'appréciation passée du yen. En 2016, le produit intérieur brut croîtrait de 0,6 %, comme en 2015.

La production industrielle rebondirait modérément au deuxième trimestre

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a rebondi (+0,5 % après -0,4 %) tiré par la consommation privée (+0,6 % après -0,8 %) et les exportations (+0,6 % après -0,8 %). Ce rebond a été amplifié par un effet calendaire, les comptes trimestriels japonais n'étant pas corrigés du jour supplémentaire des années bissextiles. Pourtant, la production industrielle a baissé (-1,1 %), pénalisée par des arrêts d'usines, notamment dans l'automobile du fait d'une rupture d'approvisionnement d'acier. Au deuxième trimestre, la production industrielle rebondirait modérément avec le redémarrage de ces usines, malgré le contrecoup attendu de l'effet « année bissextile » et les arrêts de production provoqués par le séisme dans l'île de Kyushu en avril. Ainsi, l'activité reprendrait sa tendance modérée au deuxième trimestre (+0,2 %) comme au second semestre (+0,3 % par trimestre), portant à +0,6 % la croissance moyenne sur l'année.

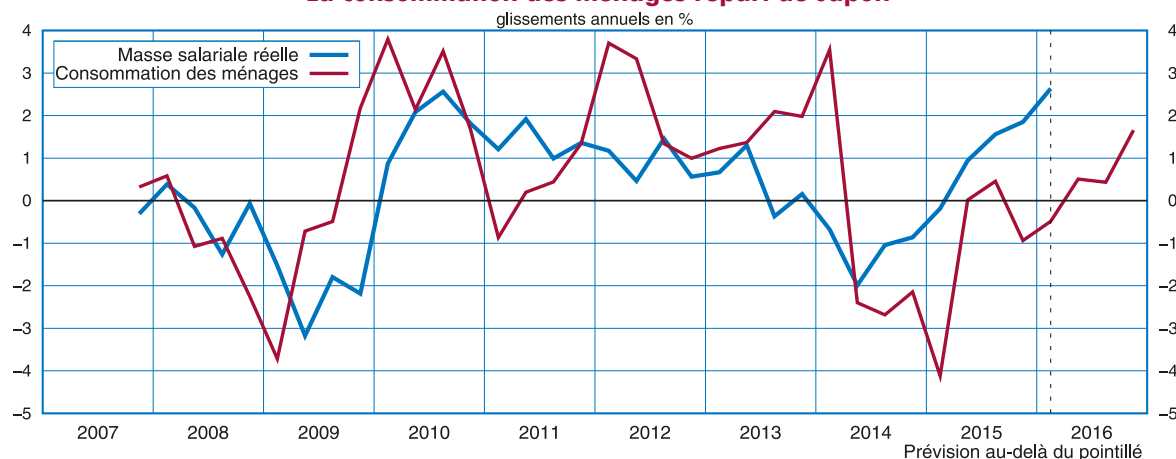
La consommation renouerait enfin avec la croissance en 2016

Les ménages bénéficient d'un regain de pouvoir d'achat depuis un an, en grande partie épargné jusqu'à présent (*graphique*). D'ici fin 2016, le taux de chômage resterait bas (3,2 % en avril), ce qui favoriserait de nouvelles hausses des salaires. Après s'être redressée au premier trimestre (+0,6 %), la consommation augmenterait plus modérément au deuxième trimestre 2016 (+0,2 %), puis accélérerait au second semestre (+0,4 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle renouerait avec la croissance (+0,5 %) après deux années de recul. L'investissement des ménages rebondirait (+3,1 % en 2016 après -2,7 %) comme le suggère la nette reprise des mises en chantier depuis début 2016. En revanche, l'investissement des entreprises resterait maussade : le taux d'utilisation des capacités a nettement fléchi depuis un an et les carnets de commandes, notamment à l'exportation, se dégarnissent. Il décélérerait en moyenne sur l'année (+0,7 % après +1,6 %).

L'appréciation du yen pénaliserait les exportations

Après s'être redressées au premier trimestre (+0,6 % après -0,8 %), les exportations ne progresseraient que faiblement d'ici fin 2016 (+0,2 % par trimestre) en raison de l'appréciation passée du yen qui rogne la compétitivité-prix et de l'atonie persistante de la demande en provenance des pays émergents. Parallèlement, les importations augmenteraient à nouveau (+0,5 % par trimestre), stimulées par la reprise de la consommation. En moyenne, le commerce extérieur ne contribuerait quasiment plus à la croissance en 2016 (+0,1 point, après +0,4 point en 2015). ■

La consommation des ménages repart au Japon



Sources : Japan Cabinet Office, prévisions Insee

Économies émergentes

Croissance modeste mais fin du ralentissement en vue

En 2015, l'activité des économies émergentes a continué de croître moins vite qu'au cours des vingt dernières années. Les divergences se sont creusées entre les pays exportateurs de matières premières, pénalisés par la baisse de leurs prix, et les pays importateurs qui en bénéficient.

En Chine, après un ralentissement au premier trimestre 2016 (+1,1 % après +1,6 %), la croissance s'élèverait à nouveau, de l'ordre de +1,7 % par trimestre d'ici fin 2016. Cette amélioration tiendrait à d'importantes mesures de baisses d'impôts et d'assouplissement du crédit. Elle n'empêcherait pas un nouveau ralentissement en moyenne sur l'année (+6,3 % après +6,8 % en 2015). Néanmoins, les importations retrouveraient une croissance plus en ligne avec l'activité, après un recul exceptionnel en 2015.

Au Brésil, l'activité continue de se dégrader dans un contexte de crise politique qui accroît les incertitudes. Seules les exportations, soutenues par la dévaluation passée du réal et la légère remontée du prix des matières premières, limiteraient l'ampleur d'une nouvelle récession. L'économie russe, pour sa part, se stabiliserait courant 2016 après un fort recul en 2015, grâce à l'appréciation récente du rouble qui freinerait les prix et soutiendrait la consommation des ménages.

De leur côté, l'Inde et la Turquie garderaient une croissance soutenue et les pays d'Europe centrale et orientale retrouveraient du dynamisme après un trou d'air début 2016.

En termes de commerce mondial, les importations des économies émergentes, qui ont à nouveau reculé début 2016, rebondiraient légèrement en cours d'année, notamment les importations russes et chinoises.

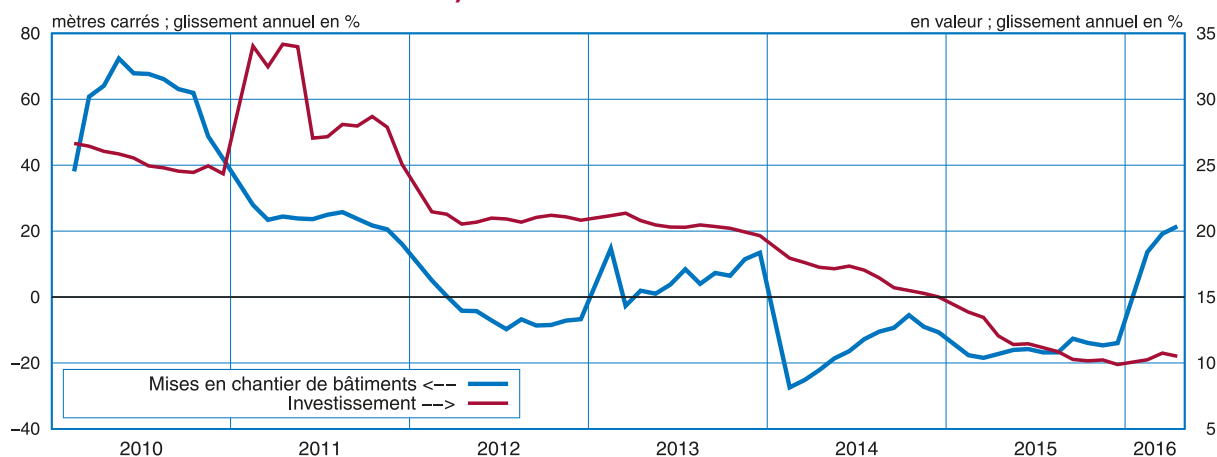
Chine : la croissance s'élèverait à nouveau à la faveur de nouvelles mesures de politique économique

La Chine affiche un nouveau ralentissement économique au premier trimestre 2016 (+1,1 % après +1,6 % au quatrième trimestre 2015). Néanmoins, la croissance retrouverait ensuite de l'élan et atteindrait +1,7 % par trimestre jusque fin 2016. En particulier, la production industrielle a légèrement accéléré à la fin de l'hiver, du fait notamment de la reprise d'activité des aciéries et cimenteries, ce qui suggère une amélioration d'ensemble dès le printemps. Toutefois, en moyenne sur l'année, la croissance s'infléchirait de nouveau en 2016 (+6,3 %, après +6,8 % en 2015 et +7,4 % en 2014).

L'amélioration en cours d'année serait en grande partie initiée par de nouvelles mesures de politique économique – baisses d'impôts et incitation au développement du crédit – qui soutiendraient la demande intérieure. La consommation montre des signes de regain : les immatriculations d'automobiles ont retrouvé leur croissance tendancielle après de vives hausses fin 2015 imputables à des mesures fiscales dédiées. Les ventes au détail sont également reparties à la hausse en mars et la confiance des ménages, tout en restant au-dessous de sa moyenne de long terme, a légèrement rebondi au cours des derniers mois.

L'investissement ne ralentirait plus, en raison d'un net redémarrage du crédit stimulé par les nouvelles mesures. Notamment, l'investissement résidentiel rebondirait, les mises en chantier s'étant nettement redressées depuis le début de l'année (+21,4 % sur un an en avril ; graphique 1).

1 - En Chine, l'investissement cesserait de ralentir



Source : NBSC

Développements internationaux

Les exportations chinoises se sont repliées au premier trimestre 2016, entraînées par le nouveau recul des exportations de biens après travail à façon. Les importations se sont également contractées au premier trimestre, mais nettement moins que l'an passé ; elles se redresseraient par la suite pour progresser plus en phase avec la demande intérieure.

Au Brésil, les exportations limiteraient l'ampleur d'une nouvelle année de récession

La crise politique touchant le Brésil s'est approfondie et l'incertitude reste forte, pesant sur l'activité. La récession se poursuivrait en 2016. Au premier trimestre, la production industrielle a en effet reculé pour le huitième trimestre consécutif (-2,3 %), et le climat des affaires reste très dégradé en mai. Les ventes au détail ont de nouveau diminué (-2,5 % au premier trimestre) alors que la confiance des ménages a atteint un point bas historique, dans un contexte de perte rapide de pouvoir d'achat et de dégradation du marché du travail.

Seules les exportations résistent, portées par le regain de compétitivité-prix qu'a entraîné la dépréciation passée du réal et par la légère remontée des prix des matières premières. D'ici fin 2016, la réappréciation du réal et la baisse de l'inflation (*graphique 2*) limiteraient les pertes de pouvoir d'achat des ménages, et ainsi le recul de la demande intérieure. Néanmoins, en moyenne annuelle, l'économie se contracterait de nouveau fortement : -3,3 % en 2016, après déjà -3,9 % en 2015.

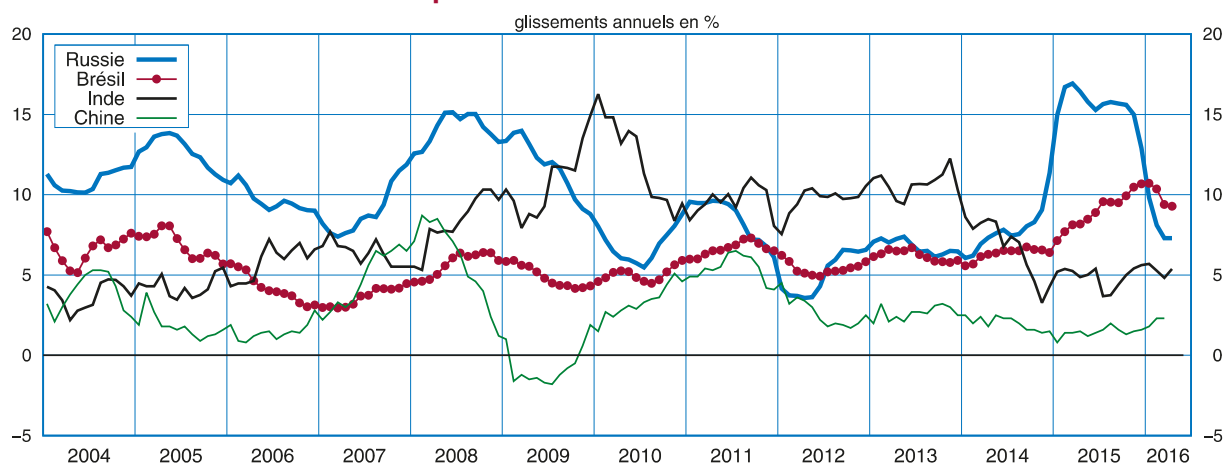
L'étai se desserre en Russie

Au premier trimestre 2016, la production industrielle et les ventes au détail ont rebondi en Russie, et le produit intérieur brut s'est stabilisé (0,0 % après -0,3 %). En mai, le climat des affaires reste supérieur à son seuil d'expansion. Le rouble, bien que fortement déprécié, est reparti à la hausse face au dollar, favorisant un net reflux de l'inflation. Cela soulage le pouvoir d'achat des ménages et permettrait une stabilisation de la demande intérieure, encore fortement dégradée. Compte tenu de l'acquis de croissance en début d'année, l'activité se contracterait de nouveau en 2016 (-0,6 %), mais nettement moins qu'en 2015 (-3,7 %).

Inde, Turquie et PECO : une croissance encore soutenue

En Inde, l'offre et la demande continuent de croître vigoureusement, malgré une inflexion du climat des affaires. L'Inde afficherait de nouveau une expansion plus importante qu'en Chine (+7,5 % après +7,3 % en 2015), favorisée par la baisse passée des prix des matières premières dont elle est importatrice nette. Pour ces mêmes raisons, l'économie turque progresserait encore vivement (+3,7 % après +3,9 %) malgré les tensions géopolitiques et un climat des affaires plutôt maussade. Dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), l'activité a ralenti début 2016 (+0,3 %), par contrecoup de la forte expansion fin 2015 (+1,0 %) mais elle retrouverait un rythme soutenu à partir du deuxième trimestre. En moyenne annuelle, la croissance des PECO s'atténuerait en 2016 (+2,9 % après +3,6 % en 2015). ■

2 - Les prix ralentissent en Russie et au Brésil



Sources : Instituts statistiques nationaux