



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2015

© Insee 2015

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Vladimir Passeron
Laurent Clavel
Jocelyn Boussard
Élodie Lalande

■ Contributeurs
Vincent Alhenc-Gelas
Franck Arnaud
David Audenaert
José Bardaji
Anne-Juliette Bessonne
Stéphane Boucher
Clément Bortoli
Guillaume Chanteloup
Charles-Marie Chevalier
Véronique Cordey
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Vincent Dortet-Bernadet
Violaine Faubert
Yannick Fendrich
Aurélien Fortin
Charles-Julien Giraud
Morgane Glotain
Julie Goussen
Jorick Guillaneuf
Yaëlle Hauseux
Bertrand Marc
Kevin Milin
Allaoui Mirghane
Éric Monnet
Pierre-Damien Olive
Michaël Orand
Cécile Phan
Julien Pramil
Alain Quartier La Tente
Sophie Renaud
Catherine Renne
Sébastien Riou
Marie Sala
Anne-Marie Stolaroff-Textier
Camille Sutter

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
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat
Nathalie Champion

Rédaction achevée le 11 juin 2015

LA REPRISE SE DIFFUSE DANS LA ZONE EURO

DOSSIERS

- Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs 21
- Malgré la reprise du pouvoir d'achat, la construction de logements continuerait de baisser en 2015. 39

VUE D'ENSEMBLE 7

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 55
- Production 57
- Environnement international de la France 62
- Échanges extérieurs 65
- Emploi 69
- Chômage 72
- Prix à la consommation 74
- Salaires 77
- Revenus des ménages 79
- Consommation et investissement des ménages 82
- Résultats des entreprises 85
- Investissement des entreprises et stocks 87

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 93
- Marchés financiers 96
- Zone euro 99
- Allemagne 101
- Italie 102
- Espagne 104
- Royaume-Uni 105
- États-Unis 106
- Japon 110
- Économies émergentes 111

- Quelle croissance du PIB stabilise le chômage en France ? 15
- Le découplage entre l'industrie et les services dans les enquêtes de conjoncture ne devrait pas perdurer 60
- L'amélioration du climat des affaires dans l'industrie depuis fin 2014 résulte des entreprises exportatrices 67
- La mesure d'amortissement exceptionnel soutiendrait l'investissement des entreprises en biens d'équipement 90
- Le « Jobs Act », une loi pour réformer le marché du travail italien 103
- Comment expliquer la faiblesse des salaires réels dans les pays anglo-saxons, malgré la forte baisse du chômage ? 108

COMPTES DES PAYS 113

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE 117

La reprise se diffuse dans la zone euro

En 2015, l'année a commencé par un coup de froid inattendu hors de la zone euro : l'activité américaine s'est à nouveau repliée, la croissance britannique a déçu et, surtout, les échanges mondiaux se sont fortement contractés. Pourtant, les économies avancées sortiraient rapidement de ce trou d'air. D'abord, parce que l'activité de la zone euro a conservé son rythme de croissance de fin d'année, accélérant un peu plus vivement qu'attendu en France, en Espagne et en Italie, et ce malgré un infléchissement en Allemagne. Ensuite, parce que les fondamentaux de la croissance des pays avancés semblent maintenant plus solides, comme l'atteste la bonne orientation du climat des affaires ; de ce fait, les économies anglo-saxonnes rebondiraient au deuxième trimestre. Enfin, parce que le commerce mondial se redresserait dès le printemps. Seul le ralentissement persistant des économies émergentes, notamment en Chine, au Brésil et en Russie, assombrit le tableau globalement dégagé des perspectives de croissance.

Ainsi, même si des rebonds récents ont corrigé la forte dépréciation de l'euro et la baisse du prix du pétrole, leurs cours respectifs restent mi-2015 largement inférieurs à leurs niveaux de mi-2014. Les baisses passées continuent donc de se diffuser dans les économies de la zone euro, via une accélération du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages d'une part, un surcroît d'exportations d'autre part. Dans ce contexte globalement porteur, l'économie française a été dynamique au premier trimestre (+0,6 %), même si la hausse résulte pour partie d'éléments ponctuels : un rebond de la production d'énergie, par simple retour à la normale des dépenses de chauffage, et une hausse exceptionnelle de la production manufacturière. Au deuxième trimestre, ces facteurs s'estomperaient et l'activité ralentirait. Mais le rythme de croissance du PIB resterait plus élevé (+0,3 %) qu'en moyenne depuis le printemps 2011 (+0,1 % par trimestre). Tout en ralentissant, la consommation des ménages serait de nouveau le principal facteur de cette hausse, soutenue par les hausses récentes de pouvoir d'achat.

Au second semestre, les dépenses des entreprises accéléreraient à leur tour. Les perspectives de demande sont en hausse, comme l'indique l'amélioration du climat des affaires dans quasiment

tous les secteurs. Les conditions de financement internes s'améliorent avec la hausse de leur taux de marge, grâce à la baisse du cours du pétrole, à la montée en charge du CICE et au démarrage du Pacte de responsabilité. De plus, en menant une politique monétaire très accommodante, la Banque centrale européenne facilite l'accès au crédit. En conséquence, les chefs d'entreprises se déclarent nettement plus enclins qu'en début d'année à hausser le rythme de leurs dépenses d'investissement, dans l'industrie comme à présent dans les services. En revanche, l'investissement des ménages en logements ne serait toujours pas sorti de l'ornière, et continuerait de peser sur la croissance.

Au total, la hausse du PIB se maintiendrait à +0,3 % au troisième trimestre, puis s'élèverait un peu en fin d'année (+0,4 %). Ainsi, au quatrième trimestre 2015, le PIB augmenterait de 1,6 % par rapport à son niveau de fin 2014. En moyenne sur l'année, la croissance serait de +1,2 % (après +0,2 % en 2014), soit la plus forte hausse depuis 2011.

L'accélération de l'activité et les politiques d'enrichissement de la croissance en emplois stimuleraient l'emploi, qui serait fin 2015 rehaussé de 114 000 postes par rapport à fin 2014. La hausse au second semestre permettrait même une stabilisation du chômage en France, à 10,4 % de la population active en fin d'année, voire une baisse si la population active est de nouveau moindre que prévu.

Le principal aléa de ce scénario porte sur les dépenses des entreprises pour lesquelles une nette accélération est attendue au second semestre : si l'utilisation des capacités de production ne s'intensifie pas, ce scénario sera invalidé ; à l'inverse, le mécanisme de suramortissement récemment mis en place pourrait inciter plus encore que prévu les entrepreneurs à anticiper leurs décisions d'achats. Des incertitudes portent par ailleurs sur l'environnement international : d'une part, le ralentissement des économies émergentes pourrait à nouveau surprendre ; d'autre part, le scénario retenu suppose qu'un accord entre la Grèce et ses créditeurs permettra de préserver la stabilité de l'Union monétaire mais, dans le cas contraire, les perspectives des économies de la zone euro seraient plus sombres.

Début 2015, les économies avancées comme émergentes ont ralenti

Les économies avancées ont légèrement ralenti au premier trimestre 2015

Au premier trimestre 2015, les économies avancées ont progressé de 0,3 %, en léger ralentissement par rapport au second semestre 2014 (+0,6 % puis +0,5 %). En particulier, l'activité s'est légèrement repliée aux États-Unis (-0,2 % après +0,5 %) sous l'effet d'un hiver rigoureux, et le PIB a ralenti au Royaume-Uni (+0,3 % après +0,5 %). De son côté, l'économie japonaise a nettement accéléré (+1,0 % après +0,3 %), mais sans effacer la forte contraction (-1,7 % puis -0,5 % aux deuxième et troisième trimestres 2014) consécutive à la hausse de TVA du 1^{er} avril 2014.

Les économies émergentes ont de nouveau ralenti

Au premier trimestre 2015, les économies émergentes dans leur ensemble ont de nouveau ralenti. La Chine affiche notamment un nouvel infléchissement de l'activité (+1,3 % après +1,5 % au trimestre précédent). Le PIB s'est contracté au Brésil (-0,2 %) et plus nettement en Russie (-1,9 %), où la demande intérieure a pâti de la flambée des prix et des resserrements monétaires consentis pour enrayer la chute du rouble. À l'inverse, l'économie indienne connaît une embellie et les pays d'Europe centrale ne semblent pas avoir souffert des tensions causées par la crise ukrainienne.

Le PIB de la zone euro a gardé le rythme de croissance atteint fin 2014

Dans la zone euro cependant, la croissance a conservé son rythme de fin d'année au premier trimestre 2015 (+0,4 %, comme prévu dans la *Note de conjoncture* de mars, après +0,4 %), portée notamment par la consommation des ménages (+0,5 % après +0,4 %), malgré la vigueur des importations. L'activité a particulièrement accéléré en France (+0,6 % après 0,0 %) et en Italie (+0,3 % après 0,0 %). La croissance a été de nouveau très forte en Espagne (+0,9 % après +0,7 %), tandis que l'économie allemande a ralenti (+0,3 % après +0,7 %).

En France, l'activité a nettement rebondi au premier trimestre 2015

En France, le PIB a nettement accéléré au premier trimestre

En France, l'activité a nettement accéléré au premier trimestre (+0,6 % après 0,0 %), plus que prévu dans la *Note de conjoncture* de mars 2015 (+0,4 % après +0,1 %). Cette hausse est portée par le dynamisme de la production manufacturière (+1,3 % après +0,1 %) et, dans une moindre mesure, par le rebond attendu de la production d'énergie-eau-déchets (+3,8 % après -2,5 %). En revanche, dans la construction, la production s'est de nouveau nettement repliée (-1,0 % après -0,9 %). La consommation des ménages a vivement accéléré (+0,8 % après +0,1 %), tandis que le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (-0,5 point), trouvant sa contrepartie dans un fort mouvement de stockage (+0,5 point), notamment de matériels de transport.

Les échanges mondiaux et la baisse passée du cours du pétrole soutiendraient l'activité en 2015

Le commerce mondial serait relativement dynamique d'ici la fin de l'année

Le commerce mondial s'est fortement contracté au premier trimestre 2015 (-1,5 % après +1,2 %), dans une proportion inédite depuis la récession mondiale de 2009. Ce recul tient essentiellement aux échanges des pays asiatiques, ainsi qu'aux États-Unis, pour partie sous l'effet de la grève des dockers de la côte ouest. Au deuxième trimestre, le commerce mondial rebondirait par contrecoup (+1,8 %), puis progresserait de 1,3 % au troisième trimestre et de 1,5 % au quatrième, un rythme encore légèrement inférieur à sa progression moyenne d'avant-crise (+1,6 % par trimestre entre 2000 et 2007).

Après une forte chute, le prix du pétrole s'est redressé au premier trimestre

La chute du prix du pétrole depuis juin 2014, lorsque le cours du Brent était de 111,8 \$ le baril en moyenne (82,2 €), s'est poursuivie jusqu'à mi-janvier 2015, où il a atteint 47 \$ (39,6 €), son plus bas niveau depuis mars 2009. Au cours du premier trimestre 2015, le prix du pétrole s'est ensuite redressé, avant de fluctuer autour de 65 \$ (59,1 €) depuis fin avril. Ce rebond résulte notamment des

annonces de moindres investissements des grands groupes pétroliers et de la diminution des forages aux États-Unis, signe que le marché recherche encore son prix d'équilibre. Conventionnellement, le prix du baril de pétrole est figé en prévision (65 \$).

Le climat conjoncturel est favorable dans les économies avancées mais reste dégradé pour les pays émergents

Malgré l'à-coup de début d'année, la reprise resterait solide dans les économies avancées

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel est bien orienté au deuxième trimestre 2015 et a notamment rebondi aux États-Unis et au Royaume-Uni, malgré l'à-coup défavorable de début d'année (graphique 1). Les économies avancées retrouveraient ainsi une croissance plus soutenue dès le deuxième trimestre (+0,5 %) et celle-ci resterait à ce niveau au second semestre (+0,5 % puis +0,6 %). En particulier, l'économie américaine rebondirait (+0,5 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre) grâce à une consommation robuste, soutenue par la baisse du chômage et la bonne tenue du pouvoir d'achat, et à l'investissement des entreprises, dynamisé par des perspectives de demande favorables. Le Royaume-Uni retrouverait aussi un rythme de croissance plus rapide (+0,6 % au deuxième trimestre, puis +0,5 % par trimestre au second semestre), porté par une consommation dynamique, en phase avec la progression attendue du pouvoir d'achat. Au Japon, l'activité progresserait de nouveau (+0,5 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre), à la faveur d'une légère accélération de la demande intérieure.

Les économies émergentes ralentiraient de nouveau

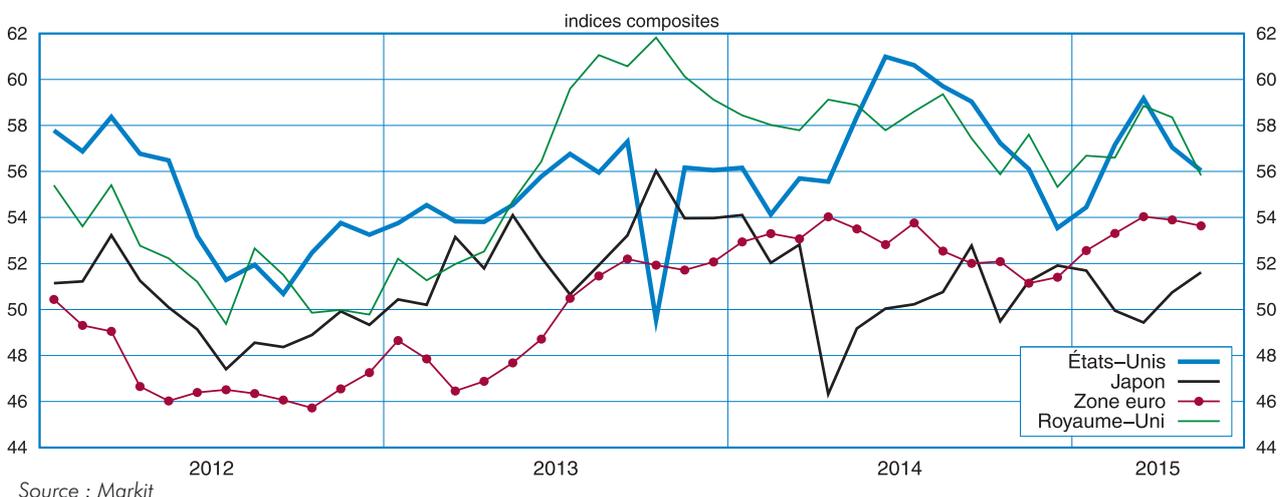
À l'inverse, les enquêtes de conjoncture restent dégradées dans la plupart des grands pays émergents. En Chine, l'activité s'infléchirait de nouveau, notamment parce que l'investissement ralentirait encore : en moyenne annuelle, la croissance serait de nouveau la plus faible depuis 1990. Au Brésil, le climat des affaires est au plus bas depuis 1998 et l'activité se contracterait en moyenne sur l'année. La situation est également très détériorée en Russie, mais la réappréciation du rouble et la baisse de l'inflation ont permis à la banque centrale d'abaisser son taux directeur ; l'amélioration rapide du climat des affaires suggère une sortie de récession avant la fin de l'année. Au total, les importations des pays émergents ralentiraient fortement en 2015 (+1,2 % après +4,0 % en 2014).

D'ici fin 2015, la reprise se diffuserait dans la zone euro

Les politiques monétaires pourraient à nouveau diverger

Après six années de stabilité à un taux minimal, la Réserve fédérale relèverait ses taux directeurs avant la fin de l'année, compte tenu des perspectives d'inflation et de l'amélioration régulière du marché du travail. Au Royaume-Uni, malgré une accélération attendue en cours d'année, la faiblesse des revalorisations

1 - Le climat conjoncturel est favorable dans les économies avancées



salariales différerait le resserrement monétaire au-delà de 2015. Au Japon, la politique monétaire resterait très expansionniste. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne met en œuvre depuis mars un assouplissement quantitatif, achetant massivement des titres, y compris de dettes publiques. Ces opérations ont mis fin à la baisse de l'inflation anticipée par les marchés et ont tiré à la baisse les taux souverains.

Le marché du crédit s'améliore progressivement dans la zone euro

Après trois années de baisse, les encours de crédit aux sociétés non financières de la zone euro se sont stabilisés en mars 2015. Le désendettement des entreprises en Italie et en Espagne s'atténue début 2015 et la hausse modérée des encours en France et en Allemagne se confirme depuis l'été 2014. Par ailleurs, la forte hétérogénéité des taux d'emprunt bancaires facturés aux entreprises au sein de la zone euro s'est en partie réduite, avec des baisses de taux en Italie puis en Espagne, signe que le marché des capitaux est moins fragmenté. Par anticipation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique, l'euro s'est nettement déprécié, passant de 1,37 \$ en mai 2014 à moins de 1,10 \$ en mars 2015. En prévision, les taux de change bilatéraux sont conventionnellement figés (1,12 dollar, 140 yens et 0,73 livre pour 1 euro).

La reprise se diffuserait dans la zone euro d'ici la fin de l'année

Dans les grands pays de la zone euro, le climat des affaires s'est récemment redressé, particulièrement en Italie, au plus haut depuis 2007, et en Espagne, à un niveau inégalé depuis le début des années 2000. Stimulée par la baisse du prix du pétrole, la demande intérieure resterait soutenue et, grâce également à la dépréciation passée de l'euro, la croissance se maintiendrait au deuxième trimestre (+0,4 %), puis s'élèverait au second semestre (+0,5 % par trimestre). Les rythmes de croissance demeureraient hétérogènes mais les divergences s'estomperaient un peu : l'Espagne (+0,9 % au deuxième trimestre, puis +0,8 % par trimestre au second semestre) et l'Allemagne (+0,5 % par trimestre) demeureraient les principaux moteurs de la zone, tandis que la progression du PIB serait plus modeste en Italie (+0,2 % au deuxième trimestre, puis +0,3 % par trimestre).

La consommation des ménages de la zone euro progresserait solidement

En zone euro, la consommation des ménages conserverait une croissance solide (+0,4 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre), grâce à la forte accélération du pouvoir d'achat des ménages européens en 2015 (+2,1 % en moyenne annuelle, après +0,9 % en 2014). En particulier, la consommation progresserait fortement en Espagne (+1,0 % par trimestre), où l'amélioration du marché du travail est très nette, et en Allemagne (+0,4 % au deuxième trimestre, +0,6 % puis +0,7 % au second semestre), où les revenus bénéficient de l'instauration du salaire minimum.

L'investissement des entreprises accélérerait progressivement en zone euro

L'investissement productif accélérerait progressivement en zone euro d'ici fin 2015 (+0,9 % au deuxième trimestre, puis +1,3 % et +1,5 % au second semestre), soutenu par la reprise de l'activité et l'amélioration des conditions de financement. Dans la construction en revanche, l'investissement resterait peu allant en 2015 (+0,6 % après -0,2 % en 2014).

Les exportations françaises seraient soutenues par la dépréciation passée de l'euro et par le regain de dynamisme de la demande mondiale

Les exportations françaises accéléreraient nettement en 2015

Du fait de la composition géographique des exportations françaises, avec une part limitée de ventes à destination des pays asiatiques, la demande mondiale adressée à la France serait moins heurtée que le commerce mondial au premier semestre 2015 (+1,0 % au deuxième trimestre après +0,8 %). Au second semestre, elle resterait dynamique (+1,2 % par trimestre) et, de concert avec les effets de la dépréciation passée de l'euro, soutiendrait les exportations françaises (+1,4 % puis +1,2 % par trimestre) qui accéléreraient ainsi nettement en 2015 (+5,2 % après +2,4 % en 2014).

L'économie française accélérerait en 2015

Le climat des affaires en France s'améliore de nouveau au printemps

Le climat des affaires en France est resté globalement stable de septembre 2013 à février 2015 autour de 94, un niveau significativement inférieur à sa moyenne de longue période (100). Depuis, le climat des affaires a progressé de 3 points (97 en mai 2015), porté notamment par l'amélioration dans l'industrie, où l'indicateur synthétique atteint 103 en mai, un niveau inédit depuis l'été 2011 (graphique 2). Le climat des affaires est également en hausse régulière dans le commerce de détail, à 106 en mai, son plus haut niveau depuis début 2011. Même s'ils se sont récemment améliorés, les indicateurs synthétiques restent en revanche dégradés dans les services (94) et le bâtiment (89).

La production manufacturière accélérerait fortement en 2015

Dans l'industrie manufacturière, la production continuerait d'augmenter au deuxième trimestre, à un rythme certes moins rapide qu'au trimestre précédent (+0,3 % après +1,3 %). Le solde d'opinion relatif aux perspectives de production reste supérieur à sa moyenne de longue période et la production manufacturière croîtrait donc de nouveau au second semestre (+0,3 % puis +0,4 %). Sur l'ensemble de l'année, la production manufacturière accélérerait fortement (+2,0 % après +0,3 % en 2014), atteignant sa plus forte croissance depuis 2011.

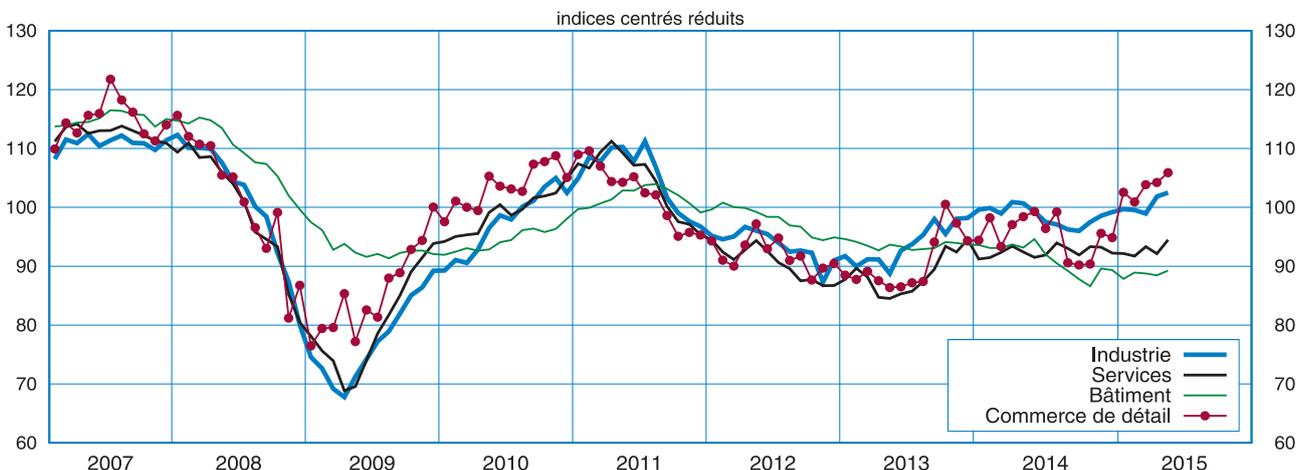
Les autres branches de l'économie française évolueraient en ordre dispersé

Selon les chefs d'entreprise interrogés en mai, le climat conjoncturel dans les services est un peu mieux orienté depuis le début de l'année et l'activité accélérerait d'ici fin 2015 (+0,4 % au deuxième trimestre, +0,5 % puis +0,6 % au second semestre). Après le fort rebond du premier trimestre 2015 (+3,8 %), la production énergétique baisserait légèrement au deuxième trimestre (-0,8 %), puis progresserait modérément au second semestre (+0,4 % puis +0,5 %). Enfin, après une nouvelle forte baisse au deuxième trimestre (-0,7 %), le recul de l'activité dans la construction s'atténuerait au second semestre (-0,4 % puis -0,2 %).

La croissance française atteindrait +1,2 % en 2015

Au total, la croissance du PIB resterait relativement soutenue d'ici fin 2015 (+0,3 % aux deuxième et troisième trimestres, puis +0,4 % au quatrième). Elle atteindrait +1,2 % en moyenne sur l'ensemble de l'année, et +1,6 % sur un an fin 2015. Cette nette accélération du PIB, après trois années très ternes (+0,4 % par an en moyenne), serait portée par l'industrie manufacturière (+2,0 % après +0,3 % en 2014), le rebond de l'énergie (+2,6 % après -3,5 %) et les services marchands (+1,6 % après +1,1 %). En termes de demande, c'est principalement l'accélération du pouvoir d'achat des ménages et, partant, de leur consommation qui sous-tendrait ce regain de croissance au cours de l'année (graphique 3). Le PIB ne retrouverait toutefois pas la croissance de 2010 (+1,9 %) et 2011 (+2,1 %), essentiellement du fait d'un redémarrage encore modeste de l'investissement des entreprises (+1,0 % en 2015 contre +4,0 % en moyenne en 2010 et 2011) et du fort recul de celui des ménages (-4,7 % en 2015 contre +1,5 % en 2010 et +1,0 % en 2011).

2 - Le climat des affaires est de nouveau nettement mieux orienté dans l'industrie et le commerce de détail



Source : Insee

L'emploi marchand accélérerait et le chômage se stabiliserait au second semestre 2015

Le CICE et le Pacte de responsabilité soutiendraient l'emploi marchand en 2015

Encore soutenu par les emplois aidés, l'emploi total accélérerait nettement en 2015

Le chômage se stabiliserait au second semestre 2015

Après une quasi-stabilisation au premier trimestre, l'emploi marchand se redresserait dès le deuxième trimestre puis accélérerait au second semestre. Au total, il augmenterait de 41 000 postes en 2015 (après -45 000 en 2014), porté par une activité mieux orientée et l'enrichissement de la croissance en emplois apporté par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité.

En 2014, l'emploi dans le secteur non marchand a nettement progressé (+67 000), en grande partie du fait des contrats aidés. Il en serait de même en 2015 : +53 000, dont +24 000 contrats aidés. En tenant compte de l'emploi non salarié, l'emploi total progresserait de 114 000 postes en 2015 (après +41 000 en 2014), avec une nette accélération au second semestre (+71 000, après +43 000 au premier semestre) portée par le secteur marchand.

Au premier trimestre 2015, le taux de chômage au sens du BIT a légèrement baissé, à 10,3 % de la population active en moyenne (10,0 % en France métropolitaine), du fait notamment de la baisse du nombre de chômeurs âgés. Au deuxième trimestre 2015, les créations d'emplois seraient encore trop ténues pour absorber la hausse de la population active ; en revanche, la hausse attendue de l'emploi au second semestre serait suffisante pour stabiliser le chômage à 10,4 %, son niveau de mi-2015 et de fin 2014 (*graphique 4*). Le chômage pourrait même baisser si le découragement des chômeurs seniors perdure.

L'inflation resterait faible d'ici fin 2015

L'inflation se redresserait mais resterait faible d'ici fin 2015

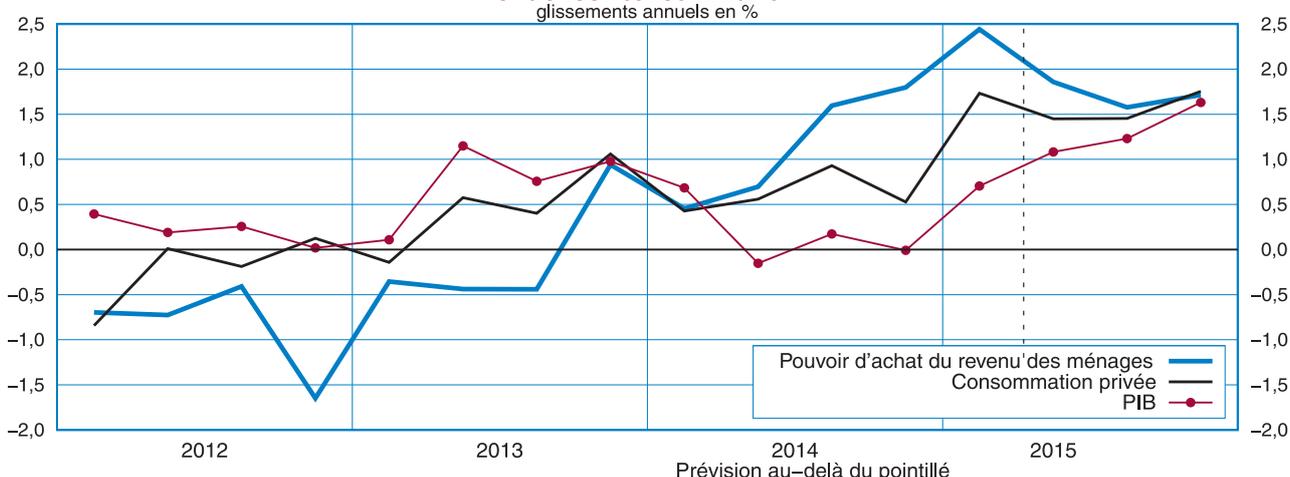
Après trois mois de recul des prix sur un an, l'inflation d'ensemble est redevenue légèrement positive en avril et mai (+0,1 % puis +0,3 % en glissement annuel). Elle se redresserait de nouveau d'ici fin 2015, à +0,6 % en décembre, essentiellement du fait du renchérissement de l'énergie (*graphique 5*). L'inflation « sous-jacente », en baisse quasi continue depuis mi-2012, s'est également redressée, à +0,6 % en mai, pour partie sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro sur les produits importés. L'inflation « sous-jacente » resterait modérée d'ici fin 2015 (+0,4 % en décembre 2015), la faible utilisation des capacités de production et le niveau élevé du chômage limitant les pressions inflationnistes.

Le pouvoir d'achat progresserait fortement en 2015

Les salaires nominaux ralentiraient en 2015, dans le sillage de l'inflation

Au premier trimestre 2015, alors que les salaires de base ont continué de s'ajuster avec retard à l'inflation, le salaire moyen par tête (SMPT) en termes nominaux, qui tient compte des primes et heures supplémentaires, aurait

3 - Le PIB accélérerait nettement en 2015 grâce à l'accélération du pouvoir d'achat des ménages et de leur consommation



accélééré dans les branches marchandes (+0,8 % après +0,3 %). Il stagnerait par contrecoup au deuxième trimestre (soit +0,8 % sur le semestre, après +0,6 % en seconde partie d'année 2014). Au second semestre 2015, dans le sillage du léger regain d'inflation de début d'année, le SMPT progresserait de 0,6 %. Au total, les salaires nominaux ralentiraient légèrement en 2015 (+1,4 % après +1,6 % en 2014).

Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait fortement en 2015

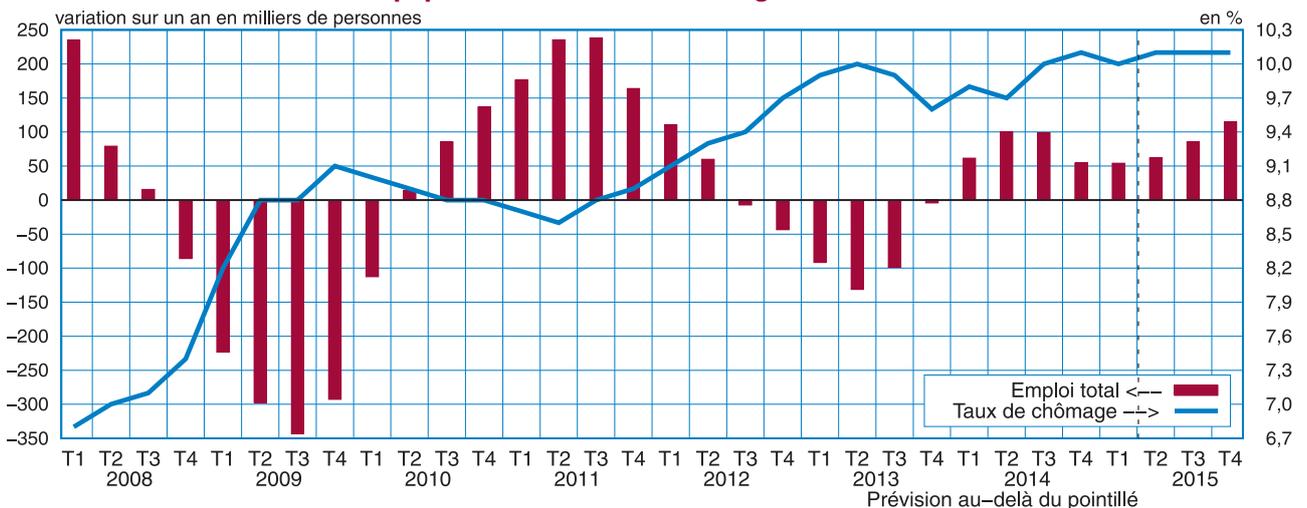
En 2015, le pouvoir d'achat du revenu des ménages continuerait d'accélérer, s'accroissant de 1,9 % (après +1,1 % en 2014 et -0,1 % en 2013), ce qui constituerait sa plus forte hausse depuis 2007. Il serait notamment porté par la moindre progression des prélèvements obligatoires (+1,2 % après +2,0 %) et le redressement des revenus de la propriété (+0,9 % après -2,2 %), notamment des dividendes.

La consommation des ménages accélérerait nettement en 2015

La croissance de la consommation des ménages resterait relativement soutenue d'ici fin 2015

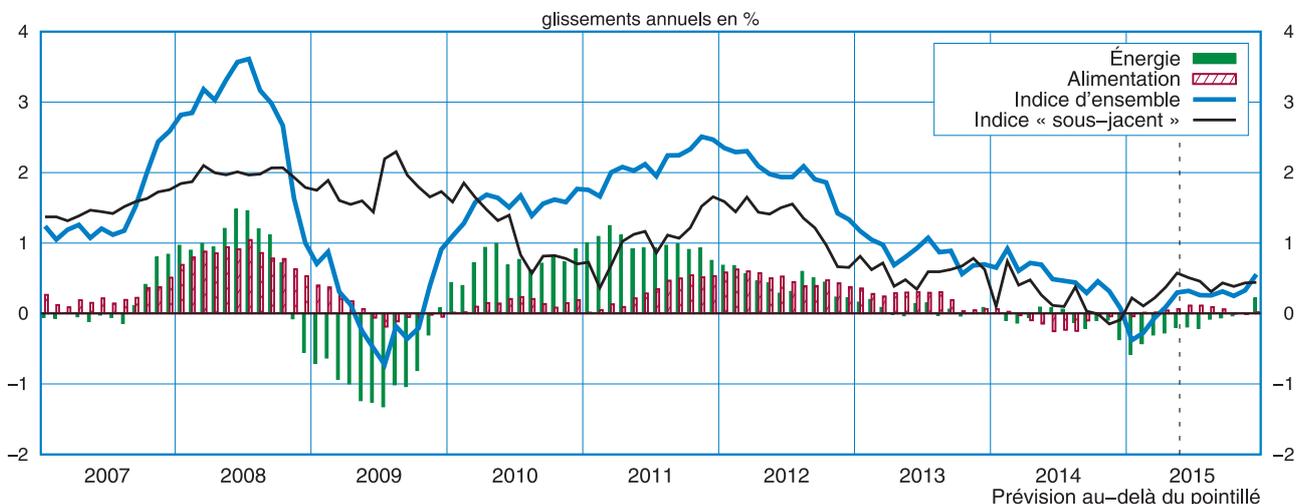
Après un premier trimestre 2015 de fort rebond (+0,8 %), du fait du retour à la normale des dépenses de chauffage mais aussi de la vigueur des achats de biens fabriqués, la consommation des ménages ralentirait au deuxième trimestre (+0,2 %), avec notamment un contrecoup en énergie (-3,0 % après +8,4 %). La consommation accélérerait ensuite progressivement au second semestre

4 - Au second semestre 2015, la hausse attendue de l'emploi permettrait d'absorber la hausse de la population active et le chômage se stabiliserait



Source : Insee

5 - L'inflation se redresserait mais resterait faible d'ici fin 2015



Source : Insee

(+0,3 % puis +0,4 %), portée par les gains de pouvoir d'achat. Sur l'ensemble de l'année, la consommation des ménages accélérerait nettement (+1,6 % après +0,6 %).

Fin 2015, le taux d'épargne serait quasi stable sur un an

Si la vigueur du pouvoir d'achat des ménages a soutenu leur consommation au premier trimestre, elle aurait également alimenté leur épargne (hausse du taux de 0,5 point). D'ici la fin de l'année, les ménages lissant dans le temps les fluctuations de leur pouvoir d'achat, le taux d'épargne diminuerait progressivement : fin 2015, il retomberait ainsi à 15,1 %, comme un an plus tôt.

En 2015, l'investissement des ménages reculerait fortement, celui des entreprises accélérerait progressivement

L'investissement des ménages reculerait de nouveau fortement en 2015

Après une stabilisation courant 2014, le nombre de permis de construire a baissé en fin d'année et début 2015, notamment pour les logements individuels. L'investissement des ménages reculerait ainsi de nouveau fortement au deuxième trimestre 2015 (-1,2 % après -1,4 %), puis, à la faveur d'un redressement des ventes des promoteurs, la baisse s'atténuerait au second semestre (-1,0 % puis -0,6 %).

L'investissement des entreprises accélérerait au second semestre 2015

De nombreuses conditions sont désormais favorables au redémarrage de l'investissement des entreprises : les perspectives de demandes interne et externe sont plus favorables, le taux de marge remonterait nettement grâce au CICE, au Pacte de responsabilité et à la baisse du cours du pétrole, enfin les conditions de financement externes se sont encore assouplies. Ces améliorations se traduisent progressivement dans les enquêtes de conjoncture : les perspectives d'investissement dans l'industrie manufacturière sont rehaussées et les soldes d'opinion sur l'investissement des entrepreneurs des services sont depuis avril au-dessus de leur moyenne de long terme. Ainsi, l'investissement des entreprises accélérerait légèrement au deuxième trimestre (+0,3 %), les capacités d'utilisation étant encore peu intensément utilisées, puis plus nettement au second semestre (+0,6 % puis +0,8 %).

Aléas : confiance des entreprises et environnement international

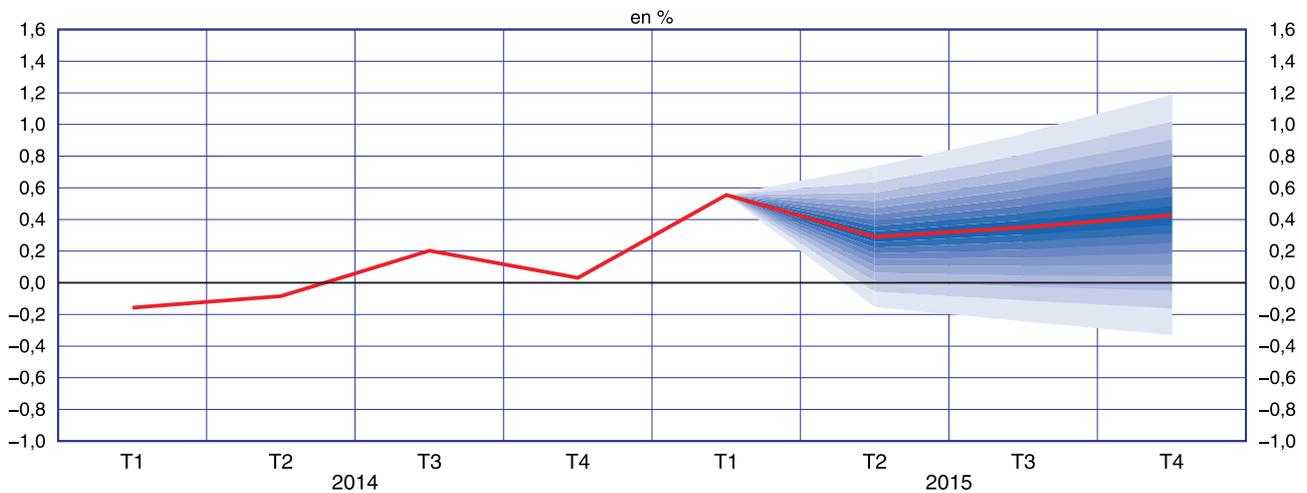
Confiance des entreprises

Dans le scénario retenu, l'investissement des entreprises françaises accélérerait, d'abord modérément au deuxième trimestre puis plus nettement au second semestre. De nombreux facteurs favorables sont réunis depuis début 2015 et les enquêtes de conjoncture en témoignent plus récemment. Pour autant, les tensions sur l'appareil productif restent limitées, comme le signale le faible niveau du taux d'utilisation des capacités ; l'accélération de l'investissement pourrait ainsi être plus poussive. À l'inverse, les mesures récentes visant à augmenter le rythme de certaines dépenses d'investissement, via la possibilité d'un suramortissement de 40 %, peuvent conduire à une accélération encore plus importante que celle qui a été prévue.

Environnement international

Dans le scénario retenu, les économies émergentes ralentiraient de nouveau, mais sans dégradation brutale. Le cas échéant, l'impact sur les économies avancées pourrait être important, notamment compte tenu de la progression du poids des émergents dans les échanges mondiaux depuis les années 1990. À l'inverse, le ralentissement des émergents pourrait réduire les anticipations de demande mondiale de pétrole et, partant, le cours du Brent, ce qui serait favorable aux économies avancées. Enfin, le scénario retenu suppose que, quelle que soit l'issue des négociations entre la Grèce et ses créanciers, la stabilité de l'Union monétaire ne serait pas altérée. Dans le cas contraire, les perspectives de la zone euro seraient moins favorables. ■

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



Note de 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 le premier résultat qui sera publié dans les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2015 a 50 % de chances d'être compris 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 %. Au troisième trimestre 2015, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,2 % ; +1,0 %].
Source : Insee

Quelle croissance du PIB stabilise le chômage en France ?

En moyenne sur longue période, la croissance de l'activité qui stabilise le chômage est estimée à environ +1,6 % par an

En moyenne sur longue période, la productivité du travail s'accroît chaque année : la valeur ajoutée doit donc progresser davantage que les gains tendanciels de productivité pour que l'emploi augmente. Dans l'équation utilisée pour prévoir l'emploi marchand non agricole dans les *Notes de conjoncture*, les gains de productivité tendanciels sont estimés, hors effets des politiques de l'emploi (emplois aidés, politiques d'allègement de cotisations sociales et réduction du temps de travail), à environ +1,6 % par an depuis le début des années 90 (Argouarc'h et al., 2010). Cependant, depuis la crise de 2008-2009, l'emploi observé est régulièrement plus dynamique que ses déterminants de long terme, d'environ 0,1 point par trimestre. Ceci indique que, sur la période récente, la tendance des gains de productivité apparente dans le secteur marchand non agricole ne serait que de +1,2 % par an. De plus, les gains de productivité annuels observés sur l'ensemble de l'emploi (y compris emplois non salariés et non marchands) sont inférieurs d'environ 0,1 point à ceux du seul secteur marchand non agricole (Lequien et Montaut, 2014). Ainsi, hors effet de cycle, et hors politique d'enrichissement de croissance en emplois, une croissance annuelle du PIB de +1,1 % serait nécessaire pour stabiliser l'emploi total.

Cependant, une croissance supérieure est nécessaire pour stabiliser le chômage, en raison de l'augmentation de la population active, c'est-à-dire d'un nombre plus important d'arrivées que de départs sur le marché du travail chaque année. Le scénario retenu dans cette *Note de conjoncture* repose sur une hausse tendancielle de la population active d'environ 130 000 personnes en 2015, soit +0,5 point d'emploi total. Hors effet de cycle et hors politique spécifique de l'emploi, la croissance du PIB qui stabilise le chômage est donc de l'ordre de +1,6 %. Cette estimation est toutefois à prendre avec précaution, étant données les incertitudes habituellement liées à ce type d'évaluation (voir par exemple Chantrel et al. 2014).

À court terme, en phase d'accélération de l'activité, l'effet du cycle de productivité limite les créations nettes d'emplois ...

En période de retournement conjoncturel, l'emploi réagit généralement avec retard à l'activité : c'est le cycle de productivité. Ainsi, lors de l'entrée en récession fin 2008, les entreprises françaises n'ont pas immédiatement répercuté la baisse de demande en réduisant leurs effectifs ; elles ont d'abord laissé leur productivité baisser. À l'inverse, en phase d'accélération de l'activité, on observe en général une accélération transitoire de la productivité. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, la stabilisation du chômage nécessite une croissance supérieure à +1,6 % en phase de reprise.

... tandis que les politiques publiques en faveur de l'emploi permettent de diminuer la croissance nécessaire pour stabiliser le chômage

Les allègements du coût du travail permis par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) enrichissent la croissance en emplois : les effets cumulés en 2015 sont estimés à environ 20 000 créations supplémentaires d'emplois par trimestre en 2015 (*éclairage* « En 2015, le CICE monte en charge et le PRS est mis en œuvre », *Note de conjoncture* de décembre 2014). Ainsi, les effets du CICE et du PRS en 2015 permettraient d'abaisser de 0,5 point la croissance annuelle nécessaire pour stabiliser le chômage.

De même, les politiques de soutien à l'emploi ciblé dans les branches non marchandes permettent de diminuer encore ce seuil. Fin 2015 le nombre de bénéficiaires de ces types d'emplois augmenterait de 24 000 sur un an, enrichissant la croissance du PIB en emplois de 0,1 point supplémentaire.

Les fluctuations de la population active peuvent être importantes à court terme

Certains effets de court terme, notamment l'impact des réformes successives des retraites, affectent également la population active. Par exemple, le recul de l'âge d'ouverture des droits à la retraite, à 61 ans et 2 mois depuis début 2014, a provoqué une hausse du

taux d'activité des 50-64 ans d'environ 1,8 point entre fin 2013 et fin 2014. Cette hausse va se poursuivre avec les décalages prévus de l'âge d'ouverture des droits. En revanche, la rénovation du dispositif spécifique aux carrières longues diminue le taux d'activité des 51-64 ans. En prévision, ces différentes réformes sur la population active sont considérées de manière tendancielle : or, cet effet peut connaître en réalité des à-coups, complexifiant à court terme la relation entre activité et chômage. Enfin, le haut niveau du chômage peut conduire à un effet de flexion qui réduit la progression de la population active, les chômeurs « découragés » ne cherchant plus « activement » du travail.

Au total, le chômage se stabiliserait au second semestre 2015, avec une croissance entre +1,0 % et +1,5 % en rythme annuel

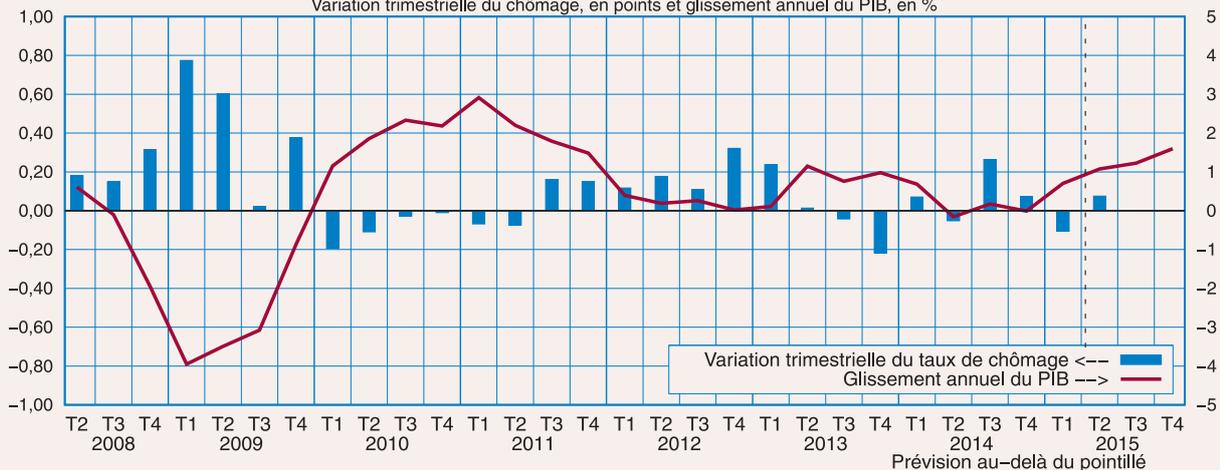
Après le rebond de la croissance observée au premier trimestre 2015 (+0,6 % après 0,0 %), une progression du PIB relativement plus soutenue qu'en moyenne les trois dernières années a été retenue : +0,3 % aux deuxième et troisième trimestres 2015, puis +0,4 % au quatrième trimestre, soit un rythme de croissance annualisée entre +1,0 % et +1,5 %. En prenant en compte l'ensemble des effets décrits ci-dessus, cette progression de l'activité permettrait de stabiliser le taux de chômage au second semestre, à 10,1 % pour la France métropolitaine et 10,4 % pour l'ensemble du pays (*graphique*). ■

Bibliographie

- Argouarc'h J., Debauche É., Leblanc P. et Ourliac B. (2010), « Comment expliquer les évolutions de l'emploi depuis le début de la crise ? », *Note de conjoncture*, Insee, décembre.
- Chantrel É., Sutter C., Lequien L. et Montaut A. (2014), « Quel potentiel de rebond de l'économie française », *Note de conjoncture*, Insee, mars.
- Lequien M. et Montaut A. (2014), « Croissance potentielle en France et en zone euro : un tour d'horizon des méthodes d'estimation », *Document de travail* n° G 2014/09, Insee, juillet.

Variation trimestrielle du chômage et glissement annuel du PIB

Variation trimestrielle du chômage, en points et glissement annuel du PIB, en %



Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2013				2014				2015				2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,7	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,5	0,6	0,6	1,4	1,8	1,9
PIB de la zone euro	-0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	-0,3	0,9	1,4
Baril de Brent (en dollars)	113	104	110	109	108	110	104	77	55	63	65	65	108,8	100	62
Taux de change euro-dollar	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,10	1,12	1,12	1,33	1,33	1,12
Demande mondiale adressée à la France	0,8	2,4	1,0	-0,1	0,5	0,5	1,7	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	3,0	3,0	4,1
France équilibre ressources-emplois															
PIB															
Importations	0,1	0,8	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,6	0,3	0,3	0,4	0,7	0,2	1,2
Dépenses de consommation des ménages	0,2	1,8	1,1	0,3	0,7	0,9	1,8	1,5	2,3	0,3	1,0	1,1	1,8	3,9	5,6
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,2	0,3	0,0	0,5	-0,4	0,5	0,3	0,1	0,8	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	1,6
FBCF totale	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,6	1,6	1,7
<i>dont</i> : ENF	-0,3	0,4	0,1	0,1	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,3	-0,4	-1,2	-0,8
Ménages	-0,3	0,9	0,8	1,5	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,8	0,8	2,0	1,0
Administrations publiques	0,4	0,1	-0,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,3	-1,1	-1,4	-1,2	-1,0	-0,6	-1,5	-5,3	-4,7
Exportations	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-2,3	-2,8	-2,1	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	-6,9	-1,4
Contributions (en point)	0,0	2,6	-1,2	0,9	0,5	0,2	0,9	2,5	0,9	1,4	1,2	1,2	1,8	2,4	5,2
Demande intérieure hors stocks*	0,0	0,2	0,5	-0,4	0,2	-0,1	0,3	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Variations de stocks*	0,0	0,2	0,5	-0,4	0,2	-0,1	0,3	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Commerce extérieur	0,0	0,2	-0,7	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,2
France - situation des ménages															
Emploi total	-24	-25	31	71	-6	34	-31	44	20	23	28	43	53	41	114
Salariés du secteur marchand non agricole	-36	-45	11	4	-27	13	-50	19	-1	7	14	21	-66	-45	41
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	10,0	10,0	9,9	9,7	9,8	9,7	10,0	10,1	10,0	10,1	10,1	10,1	9,7	10,1	10,1
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	10,3	10,3	10,3	10,1	10,2	10,1	10,4	10,4	10,3	10,4	10,4	10,4	10,1	10,4	10,4
Indice des prix à la consommation***	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,6	0,9	0,5	0,2
Inflation « sous-jacente »***	0,6	0,4	0,6	0,5	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4
Pouvoir d'achat des ménages	1,2	0,2	-0,3	-0,2	0,8	0,4	0,6	0,0	1,4	-0,2	0,3	0,1	-0,1	1,1	1,9

Prévision

* Les variations de stocks sont y compris 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 de lecture : 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