

CONJONCTURE FRANÇAISE

Amélioration graduelle des marges des entreprises

Le choc fiscal intervenu ces dernières années dans notre pays a été d'une ampleur exceptionnelle. Selon les évaluations de l'Insee, celui-ci aurait amputé de près de trois points la croissance du PIB entre 2012 et 2015. La mise en œuvre du Cice et du Pacte de responsabilité réduit le coût du travail mais, rappelle l'Insee, ces mesures ne font que compenser en partie les effets de la hausse des prélèvements passés « qui mettent du temps à se diffuser dans l'économie ». Au total, les prélèvements nets de subventions représentaient 68 % de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières en 2015, ratio encore supérieur à celui observé jusqu'en 2011. Pour mémoire, il avait culminé à 76 % en 2013.

Dans ces conditions, l'amélioration des résultats des entreprises ne peut être que graduelle. Le taux de marge des sociétés non financières installées en France a en effet atteint 31,4 % en 2015, gagnant 1,4 point par rapport à 2013 où il avait touché son point le plus bas depuis 1985. Le ratio reste encore inférieur de 1,2 point à sa moyenne enregistrée entre 1990 et 2007. Il se situe également en retrait de 10 points par rapport au taux de marge calculé pour les entreprises allemandes, écart que les seuls biais méthodologiques mis en lumière par des économistes de l'OCDE ne suffisent pas à expliquer. Les comptes nationaux ne permettent pas d'apprécier les profits des entreprises en tant que tels mais il est possible de les estimer en agrégeant l'épargne et les dividendes nets versés. En 2015, les bénéficiaires des sociétés non financières avant impôts et amortissements représentaient en moyenne 24,3 % de leur valeur ajoutée, ratio qui rejoint à peine son précédent point haut de 2010. Après paiement des impôts directs, le ratio s'établit à 20,7 %.

Au total, la politique macroéconomique pèse aujourd'hui encore sensiblement sur la situation des entreprises.

LA SYNTHÈSE

La **consommation des ménages** a bénéficié d'événements ponctuels au premier trimestre (climat, contrecoup des attentats), de sorte qu'elle s'est raffermie de 1 % en volume par rapport au quatrième trimestre 2015. Ce résultat est également lié à l'amélioration des fondamentaux sur le marché du travail, l'emploi marchand progressant d'environ 40 000 grâce aux créations de postes dans les services. De plus, l'avance des rémunérations s'accélère : selon les statistiques diffusées par l'Acoss, le salaire moyen par tête a augmenté de 1,1 % au cours des trois premiers mois de 2016 (après + 0,3 % fin 2015), notamment grâce au versement de primes dans certains secteurs (bancaire par exemple). Le glissement annuel s'inscrit à 1,8 %, rythme le plus élevé depuis le début 2014 alors que les pressions désinflationnistes perdurent (les prix de détail stagnent de nouveau).

Le marché immobilier se montre dynamique sur les segments du neuf et de l'ancien. Les **ventes de logements neufs** (filiale promoteurs), qui avaient peu varié au second semestre 2015, sont reparties de l'avant au premier trimestre 2016 (à 29 500 en données corrigées de variations saisonnières), rejoignant quasiment leur point haut de 2010. Dans ce contexte, les délais d'écoulement des stocks se réduisent, tombant à 10,5 mois contre plus de 15 courant 2014.

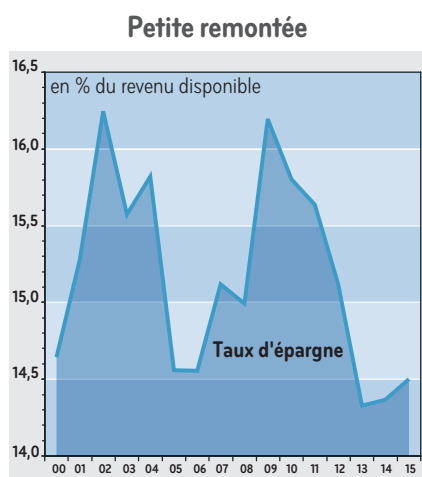
L'amélioration de la situation financière des entreprises et, surtout, la mesure

de suramortissement, contribuent au dynamisme des **investissements**. Ceux-ci ont progressé de 2,4 % pendant les trois premiers mois de 2016, meilleure performance depuis huit ans. Les dépenses en biens d'équipement comme en matériels de transport se sont envolées d'environ 7 % ; un contrecoup est attendu au printemps. Pour le moment, le taux d'utilisation des capacités industrielles reste nettement inférieur à la moyenne des dernières décennies.

Les statistiques récentes du **commerce extérieur** sont décevantes. Les exportations de biens et services, plutôt robustes l'an passé, ont stagné au premier trimestre, tandis que les achats à l'étranger se sont maintenus sur une pente haussière (+ 0,6 %). Le déficit de la balance courante se creuse, atteignant 35 milliards d'euros en rythme annuel, alors que l'excédent du solde des services, qui s'était sensiblement réduit depuis deux ans, se renforce.

Au total, après une progression de 0,6 % en début d'année, le **PIB** augmenterait de 0,2 % au deuxième trimestre selon les estimations de la Banque de France publiées début juin. La « reprise » demeure donc tout à fait modeste et pourrait n'être qu'une inflexion si les grèves ont affecté l'activité de façon significative.

1. MÉNAGES : BONNE TENUE DE LA CONSOMMATION

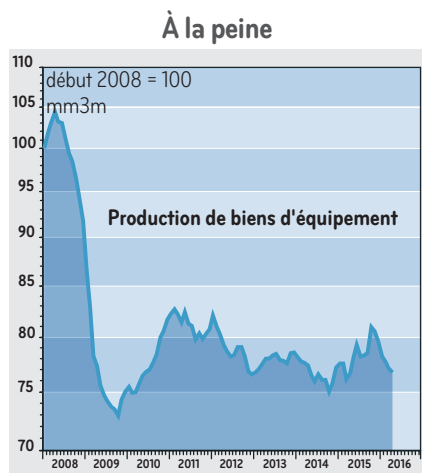


Source : Insee

Le volume de la **consommation des ménages** s'est accru de 1,5 % l'an passé, après + 0,7 % en 2014. Comme le pouvoir d'achat de leurs revenus après impôts a connu la même trajectoire, le taux d'épargne a à peine varié, ressortant à 14,5 % (+ 0,1 point en un an). Pour mémoire, le ratio avait atteint environ 16 % en 2009 et en 2010.

Toutes les grandes familles de produits répertoriées par l'Insee ont contribué au mouvement, notamment le transport (véhicules compris) dont les dépenses, qui représentent 14 % du total, ont grimpé de 2,3 % en 2015. Les achats liés au logement (24 % du total) ont augmenté de 1,3 % après un recul du même ordre l'année précédente et ceux en hôtels-cafés et restaurants ont progressé de 1,8 % en dépit des attentats qui ont pesé sur les résultats des deux derniers mois de l'exercice. Enfin, l'avance des dépenses en loisirs et culture (plus de 10 % du total) dépasse de nouveau 1 % grâce à la bonne tenue de celles en services sportifs, jouets et articles de jardinage, tandis qu'il faut souligner le boom du marché des smartphones (+ 32 %) qui explique la hausse de près de 4 % du poste des « communications ».

2. ENTREPRISES : REBOND DE L'ACTIVITÉ DANS LES MATÉRIELS DE TRANSPORT



Source : Insee

Le volume de la **production manufacturière** a augmenté de 1,3 % en avril. Exprimée en moyenne mobile sur trois mois, il est légèrement supérieur au creux du second semestre 2014 mais inférieur au point haut des premiers mois de 2011. L'écart par rapport au sommet de 2008 demeure de l'ordre de 12 %.

Dans les *biens d'équipement*, aucun des trois sous-secteurs n'affiche pour le moment une inflexion positive. Après une amélioration courant 2015, l'activité repart à la baisse dans la mécanique et dans l'électronique-informatique, tandis que celle relevée dans les industries électriques se maintient à un plus bas historique. La production de *biens intermédiaires* est notamment pénalisée par le repli observé dans le secteur de la chimie (où l'activité avait atteint un pic au début 2016) mais aussi dans celui des produits métalliques où le niveau de production dépasse de peu celui de 2009. En revanche, une progression est relevée dans les *matériels de transport* (+ 7 % en moyenne depuis l'été 2015), à la fois grâce à l'automobile et aux autres matériels de transport. Au sein de ces derniers, l'aéronautique retrouve le chemin de la croissance, la production approchant désormais ses records de 2013-2014.

3. COMMERCE EXTÉRIEUR : AUGMENTATION DU DÉFICIT



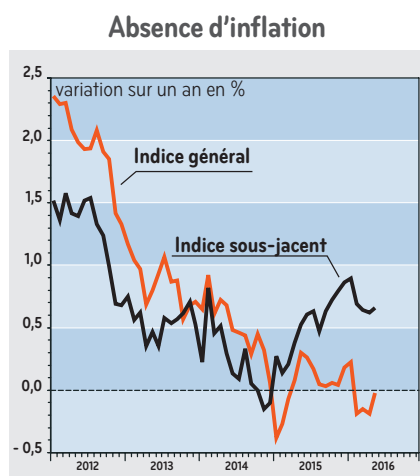
Source : Douanes

La progression des **exportations de marchandises** en avril 2016 ne compense pas le recul intervenu précédemment. Exprimées en moyenne mobile sur trois mois, celles-ci dépassent à peine 37 milliards d'euros, soit 1 milliard de moins que le point haut de janvier dernier. Les informations disponibles par secteurs témoignent d'un décrochage des ventes de produits chimiques, mais aussi de biens des industries de la métallurgie qui retombent sur un plus bas de six ans. Après le statu quo observé au début de l'exercice en cours, les expéditions vers les pays situés hors de l'Union européenne repartent à la baisse en raison de la moindre demande en provenance du Moyen-Orient et du continent américain.

Le **solde commercial hors énergie** (c'est-à-dire hors hydrocarbures et produits pétroliers raffinés), revenu ponctuellement en territoire positif en 2015, laisse place à un large déficit. Celui-ci ressort à 30 milliards d'euros en rythme annuel en avril (matériel militaire compris). Le déficit pour les biens intermédiaires et d'équipement demeure conséquent, alors que l'excédent pour les matériels de transport (aéronautique et spatial) passe pour la première fois sous la barre des 4 milliards contre 17 milliards en octobre dernier. De son côté, l'excédent pour les biens agroalimentaires demeure massif mais se réduit également.

4. PRIX : LÉGÈRE REMONTÉE DANS L'ÉNERGIE

L'**indice des prix à la consommation** a finalement bien progressé de 0,4 % en mai, les résultats définitifs confirmant la première estimation réalisée par l'Insee quinze jours plus tôt. Le glissement sur un an est pour sa part légèrement révisé puisqu'il est stable, contre -0,1 % annoncé précédemment.



Source : Insee

La hausse des prix sur un mois a été portée par la poursuite du rebond dans les **produits pétroliers** (+4,2 % par rapport à avril), en lien avec le mouvement enregistré sur les cours en dollars du Brent (+10 % en moyenne sur un mois). Sur un an, leur variation ressort désormais à -10,4 %, entraînant l'ensemble des prix de l'**énergie** (-5,9 %). En plus de cet élément extérieur, une modification méthodologique est également venue perturber le résultat d'ensemble. Celle-ci s'est traduite par l'envolée de l'indice dans les **produits frais alimentaires** (+7,5 % sur un mois, +5,9 % sur un an), qui a au final contribué à rehausser de 0,06 point le glissement annuel de l'inflation générale. Selon des estimations de l'Insee, l'impact serait également significatif en juillet (+0,08 point) et en août (+0,15 point).

Dans les **produits manufacturés**, les prix sont restés quasiment inchangés en mai, de sorte que leur repli se poursuit en variation annuelle (-0,6 %). La composante de l'habillement et chaussures affiche une légère hausse (+0,2 %), tandis que celles des autres biens et des produits de santé sont orientées à la baisse (respectivement -0,1 et -3,5 %). Dans les **services**, les prix ont à peine augmenté par rapport à avril (+0,1 %), la fin de la période des vacances scolaires de printemps tirant vers le bas les tarifs des voyages et hébergements. Sur un an, ils s'établissent en progression de 1 %, comme le mois précédent. Ce rythme, bien qu'en accélération depuis le creux du début

Une progression marginale des prix en 2016

d'année (+ 0,8 % en février), reste nettement en deçà des standards d'avant crise (+ 2,2 % en moyenne entre 2000 et 2009) et de la moyenne enregistrée entre 2010 et 2014 (+ 1,5 %).

Au final, l'inflation est absente depuis un an et demi, en partie suite à la chute des cours du pétrole fin 2014 puis fin 2015. Le redressement intervenu ces dernières semaines fait place à une stabilisation autour des 50 \$ depuis la mi-mai, aucun franc rebond n'étant envisagé d'ici la fin de l'année. Dans leur sillage, les cours des matières premières – notamment industrielles – se sont timidement ressaisis, demeurant encore à des niveaux bas. Parallèlement, **l'inflation sous-jacente** (c'est-à-dire hors tarifs publics, produits à prix volatils et corrigée des mesures fiscales) peine à accélérer (+ 0,7 % en mai), traduisant la faiblesse des tensions inflationnistes intrinsèques à l'économie française. Par conséquent, **nous anticipons une progression de l'indice des prix limitée à 0,2-0,3 % en moyenne annuelle 2016**, après la stagnation de l'an passé.

Divergence des évaluations entre la Cour des comptes et le gouvernement

5. FINANCES PUBLIQUES : UNE MAÎTRISE DES DÉPENSES INSUFFISANTE

La **Cour des comptes** a publié son rapport annuel sur les finances publiques à la fin mai. Elle rappelle que contrairement aux exercices précédents les recettes ont été proches des prévisions de la Loi de finances et juge la maîtrise des dépenses « *partielle et ses résultats fragiles* ». Selon la Cour, les économies ont en effet seulement atteint 1,7 milliard d'euros l'an passé alors que le gouvernement, qui surestime leur évolution tendancielle, les évalue à 7,3 milliards (hors charges d'intérêts). Pour mémoire, les dépenses de personnel de l'État (qui représentent 40 % du total) ont de nouveau augmenté en 2015 (+ 0,7 %) en liaison avec une hausse de l'emploi observée pour la première fois depuis treize ans. Dans le même temps les dépenses de fonctionnement et d'investissement (secteur militaire) ont nettement progressé, alors que les prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales ont sensiblement diminué.

Pendant les quatre premiers mois de 2016, les **dépenses de l'État** sont ressorties à un peu plus de 131 milliards d'euros, en repli de 1,2 % à périmètre constant et de 4,4 % en y intégrant les prélèvements sur recettes. Ce mouvement est notamment lié à la chute de 15 % des investissements. Les **recettes** ont augmenté de 4,5 %, stimulées par la hausse de la collecte de la TVA. En tenant compte du déficit des comptes spéciaux, non significatif à ce stade de l'année, le **déficit** de l'État ressort à 56,5 milliards contre 59,8 milliards pendant les quatre premiers mois de 2015.

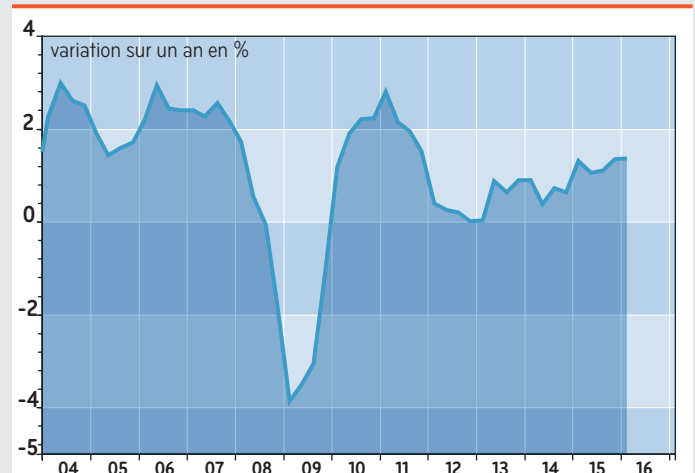
REPÈRES STATISTIQUES

CROISSANCE

variation annuelle en %	2015	T1-16
PIB	1,3	1,4
Demande interne	1,5	2,3
Ménages	1,3	1,4
Consommation privée	1,5	1,5
Investissements en logement	-0,8	-0,2
Entreprises	3,6	8,5
Investissements	2,8	5,3
Exportations	6,1	2,1
Importations	6,6	5,0

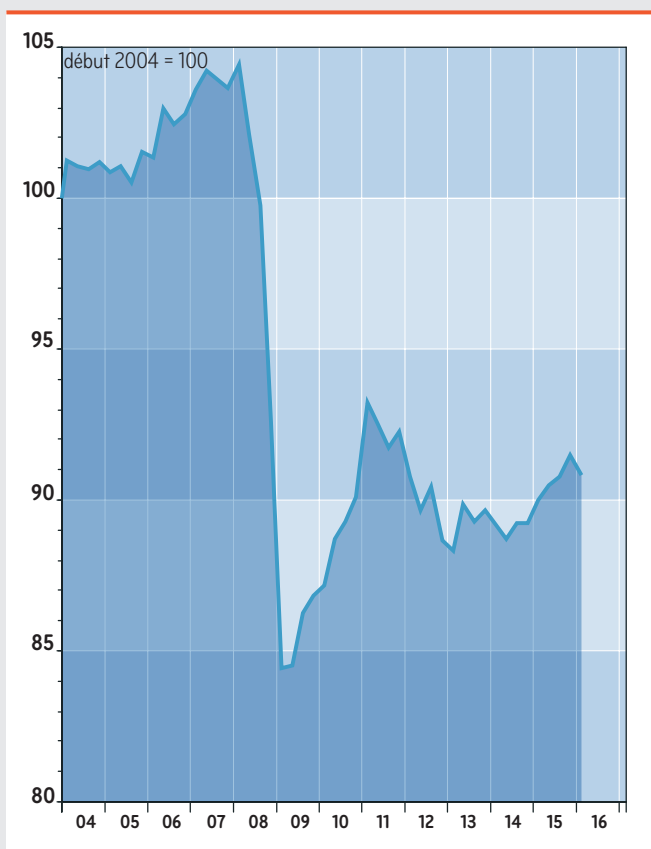
Source : Insee

PIB



Source : Insee

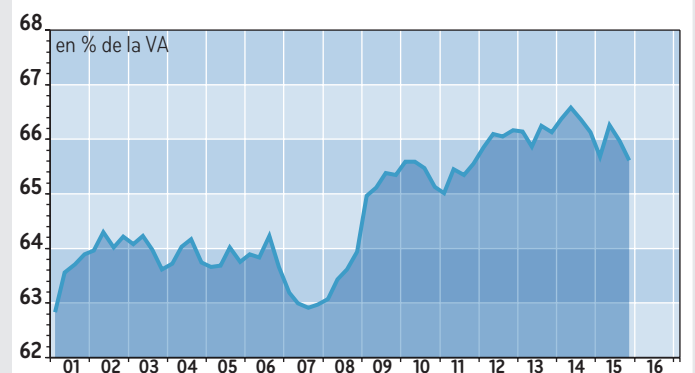
PRODUCTION MANUFACTURIÈRE



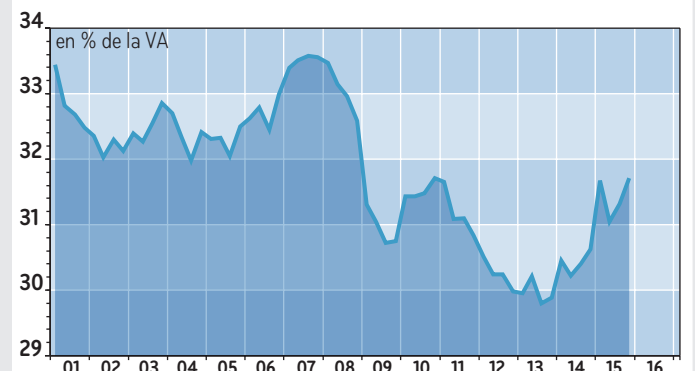
Source : Insee

PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

CHARGES SALARIALES



TAUX DE MARGE



Source : Insee

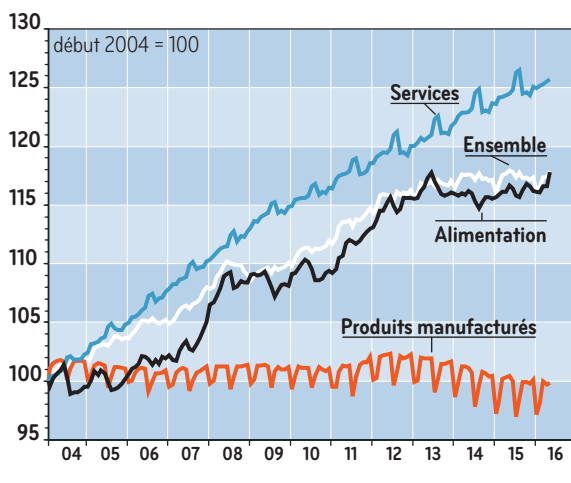
REPÈRES STATISTIQUES

PRIX À LA CONSOMMATION

MOYENNE ANNUELLE

variation annuelle en %	Indice général	Indice hors tabac
2008	2,8	2,8
2009	0,1	0,1
2010	1,5	1,5
2011	2,1	2,1
2012	2,0	1,9
2013	0,9	0,7
2014	0,5	0,4
2015	0,0	0,0

Source : Insee



Source : Insee

PONDÉRATIONS EN 2016 (en %)

Alimentation	16,1
Tabac	2,0
Énergie	7,7
Produits manufacturés	26,5
Services	47,7
Ensemble	100,0

Source : Insee

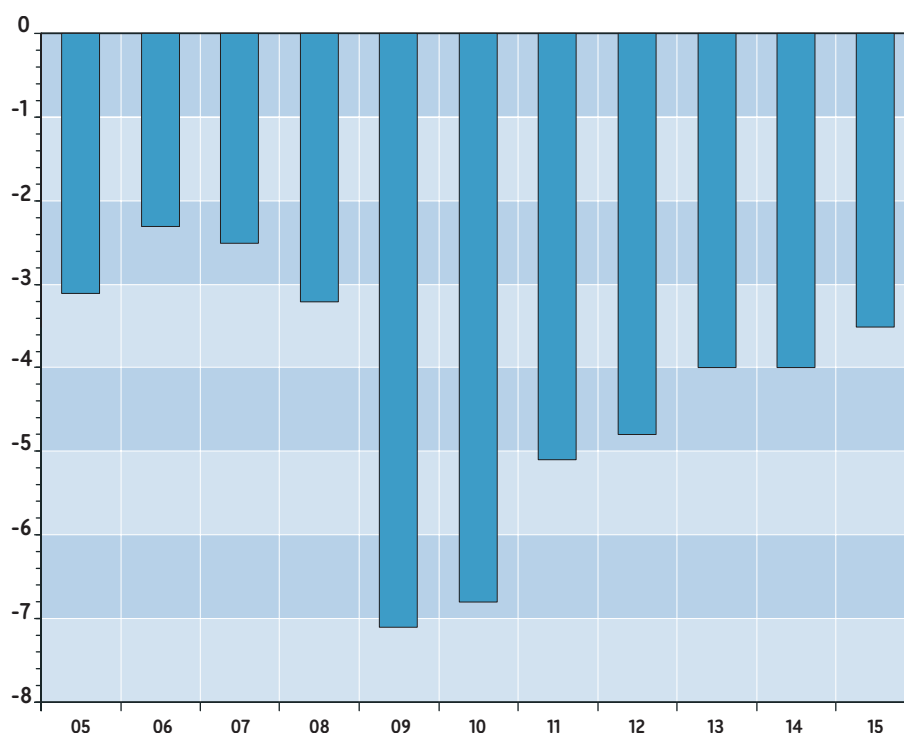
FINANCES PUBLIQUES

ANNÉE 2015

Administrations publiques	milliards d'euros	en % du PIB
Dépenses	1 243,3	57,0
dont intérêts de la dette	43,8	2,0
dont rémunérations	281,5	12,9
Recettes	1 165,8	53,5
dont prélèvements obligatoires	975,4	44,7
Solde	- 77,5	- 3,6
Dettes publiques	2 096,9	96,1

Source : Insee

DÉFICIT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (en % du PIB)



Source : Insee