

Stagnation de la consommation

CONJONCTURE FRANÇAISE

La France est un des pays européens qui résiste le mieux au retournement conjoncturel entraîné par les politiques budgétaires restrictives et l'attentisme généralisé des agents économiques. Elle échappera toutefois difficilement à un léger repli de l'activité fin 2011-début 2012.

La défiance des marchés financiers face à la capacité des économies de la zone euro à réduire rapidement leurs déficits publics constitue une menace permanente de remontée des taux d'intérêt à acquitter par les administrations publiques françaises. La situation n'est pas facile à gérer car leur déficit est supérieur à la moyenne de la zone euro, tandis que la dette se situe vers 85 % du PIB, niveau proche de celui au-delà duquel les comptes publics deviennent difficiles à contrôler.

Comme ses voisins européens, la France doit poursuivre ses efforts de maîtrise des dépenses publiques, tout en continuant à œuvrer en faveur de la croissance. Assurer le meilleur environnement fiscal et social pour les entreprises reste un des moyens les plus efficaces pour tendre vers cet objectif. Au moment où la baisse de l'euro améliore la compétitivité européenne vis-à-vis des autres puissances industrielles, il faut avoir à l'esprit que les principaux concurrents des industriels français restent leurs homologues européens, au premier rang desquels les entreprises allemandes, moins sollicitées pour financer la protection sociale de leurs compatriotes.

LA SYNTHÈSE

Dans sa note de conjoncture publiée le 16 décembre, l'Insee prend acte de la dégradation des enquêtes de conjoncture depuis l'été. L'institut anticipe en effet un recul de 0,2 puis de 0,1 % du **PIB** au tournant de 2011-2012, avant un rebond imperceptible au printemps prochain. L'inflexion serait toutefois sans commune mesure avec celle enregistrée en 2008-2009, période où le PIB avait chuté en moyenne de 1 % par trimestre entre le printemps et l'hiver des deux exercices. À la mi-2012, l'acquis de croissance serait nul, rendant les objectifs de réduction du déficit public plus difficiles à respecter.

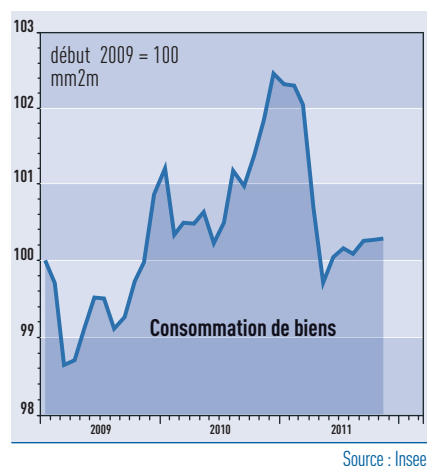
La **consommation** augmenterait à peine à l'horizon de la prévision (+ 0,1 % par trimestre), rythme significativement inférieur à celui de 0,6 % relevé jusqu'à la fin 2007. En effet, le taux d'épargne, monté à plus de 17 % des revenus entre le printemps et la fin 2011, reculerait à peine ensuite, s'affichant à 16,7 % au premier semestre, ratio supérieur de 1,6 point à celui enregistré depuis le début des années quatre-vingt-dix. Par ailleurs, le marché immobilier montre des signes de ralentissement, à l'image des nouveaux crédits à l'habitat qui ressortent désormais à 153 milliards d'euros ces douze derniers mois, contre plus de 175 milliards à la mi-année.

La remontée continue des **investissements des entreprises** depuis le printemps 2010 a laissé place à un repli de 0,6 % à l'été 2011. Ce retournement se poursuivrait, compte tenu à la fois de la hausse des taux d'intérêt et

du resserrement des conditions de crédit. En même temps, les résultats d'exploitation se maintiendraient à un niveau faible, de sorte que, selon l'Insee, le taux d'épargne tomberait à moins de 12 % de la valeur ajoutée en regard d'un creux de 12,7 % au plus fort de la crise en 2009.

Les **exportations de biens et services** ont progressé de 0,8 % au troisième trimestre, surtout grâce au dynamisme de la demande européenne. Ce mouvement devrait s'inverser en fin d'année, compte tenu de la dégradation des ventes à destination des principaux clients de la France, en particulier l'Allemagne où elles avaient franchi pour la première fois la barre des 6 milliards d'euros pendant l'été. En revanche, les exportations vers les États-Unis, mal orientées au premier semestre, repartent de l'avant, tandis que celles vers l'Asie atteignent un nouveau record. Parallèlement, le léger reflux des **importations** observé depuis deux mois devrait se prolonger, compte tenu de la décélération de la demande intérieure mais aussi de la modération des stocks.

Stabilité de la consommation au second semestre



1. MÉNAGES : HAUSSE DES ACHATS D'AUTOMOBILES

La **consommation des ménages** en biens est quasiment stable depuis la mi-2011. Les achats d'automobiles ont augmenté de 3,6 % entre juin et novembre (moyenne mobile sur deux mois) après l'effondrement du premier semestre et ceux en autres produits manufacturés (horlogerie-bijouterie, appareils médicaux, lunettes, etc.) se sont redressés de 1,2 %. En revanche, la demande en textile-cuir a reculé de 1,7 % sur la même période, se maintenant à un bas niveau, tandis que celle en énergie se contracte après un été favorable. Enfin, les dépenses en biens d'équipement du logement et en produits alimentaires n'évoluent guère depuis quatre mois.

Les **permis de construire** ont atteint 540 000 en rythme annuel en moyenne mobile sur deux mois en novembre contre environ 400 000 au premier semestre. Toutefois, ces derniers devraient s'infléchir dès le début 2012 en ligne avec les moindres avantages fiscaux annoncés par le gouvernement. Dans l'**ancien**, les transactions marquent le pas : en Ile-de-France, entre août et octobre 2011, elles étaient inférieures de 6 % à leur niveau d'il y a un an et de 9 % par rapport à la moyenne observée jusqu'en 2007. De ce fait, la progression des prix décélère, en particulier à Paris où ils sont devenus stables pour la première fois depuis la mi-2009.

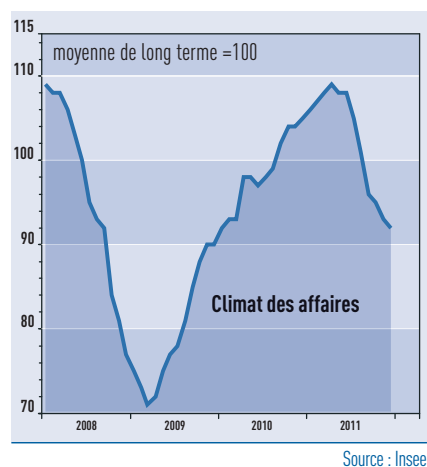
2. ENTREPRISES : PERSPECTIVES DÉCEVANTES

La **production manufacturière** s'est accrue de 0,2 % en octobre puis de 1,3 % en novembre. Elle se situe ainsi au même niveau qu'il y a un an.

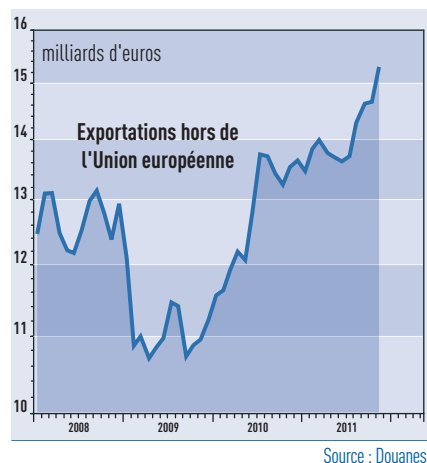
Dans les *matériels de transport*, la production, qui refluit depuis le début de l'année en ligne avec la modération observée dans l'automobile, se redresse en fin de période, notamment en raison de la vigueur de l'activité dans les autres matériels (aéronautique, naval et ferroviaire). Dans les *biens d'équipement*, la production progresse depuis deux mois après un mauvais mois de septembre. Cette dernière est légèrement supérieure à son niveau de janvier 2011 : la production a augmenté de 4,5 % lors des onze derniers mois dans le secteur de la mécanique, alors qu'elle s'est stabilisée dans les biens électriques et a diminué de 2,2 % dans l'informatique et l'électronique. Dans les *biens intermédiaires*, l'activité est volatile au mois le mois, affichant un rebond après deux mois de repli. Elle bénéficie de la légère hausse de la production dans la chimie à l'issue d'un retournement de 6,5 % mais également de l'envolée de celle enregistrée dans la réparation et l'installation de machines, secteur peu sensible au cycle conjoncturel.

Le **climat des affaires**, mesuré par l'Insee, a de nouveau reculé en décembre (- 1 point), revenant à 92. Ce mouvement s'explique notamment par le repli de l'indice synthétique dans l'industrie (- 2 points) où les carnets de commandes ont nettement reflué, repassant sous leur moyenne de long terme. L'indice diminue également dans les services mais se stabilise dans le bâtiment et le commerce de détail.

Dégradation de la confiance des chefs d'entreprise



Boom des ventes vers les pays tiers



3. EXPORTATIONS : SOUTIEN DES VENTES D'AIRBUS

Les **exportations douanières**, sont ressorties à 36,8 milliards d'euros en novembre (moyenne mobile sur deux mois), non loin de leur record historique de 36,9 milliards en septembre 2011. Elles bénéficient en premier lieu du dynamisme des livraisons de matériels de transport et en particulier de celles d'Airbus qui ont connu un mois de novembre exceptionnel (2,25 milliards d'euros). En même temps, les ventes de biens intermédiaires se redressent après un faux pas en octobre et celles en biens agroalimentaires continuent de s'envoler. De leur côté, les expéditions de biens d'équipement demeurent proches de leur pic de l'été dernier.

Les **exportations vers les pays hors de l'Union européenne** ont augmenté de plus de 12 % depuis la mi-2011, soutenues par le boom des ventes à destination de l'Asie qui approchent la barre des 5 milliards d'euros. De surcroît, les ventes vers les États-Unis et l'Afrique sont bien orientées, tandis que celles vers la zone euro demeurent en retrait de 4,5 % par rapport à leur pic de septembre dernier.

Les **importations** atteignent 41,8 milliards d'euros, à proximité de leur niveau enregistré ces trois derniers mois. Les achats d'hydrocarbures et de matériels de transport se renforcent mais ceux en biens intermédiaires refluent sous l'effet de la baisse observée dans les secteurs de la chimie et des produits métalliques. Enfin, les importations de biens d'équipement sont quasiment stables depuis février 2011.

4. PRIX : POURSUITE DE LA HAUSSE DANS L'ALIMENTATION

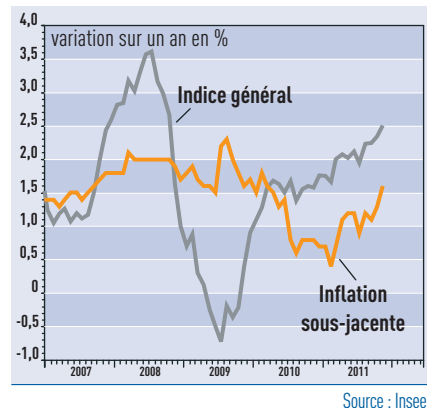
Les **prix à la consommation** ont progressé de 0,3 % en novembre. À l'exception des produits manufacturés, l'ensemble des composantes de l'indice a contribué à cette hausse. En glissement annuel, l'accélération de l'inflation observée depuis le mois d'août se poursuit, ressortant à 2,5 % après 2,3 % en octobre. **En moyenne annuelle, l'indice augmenterait de 2,1 % en 2011**, contre 1,5 % en 2010. **En 2012**, sous les effets conjugués du ralentissement économique et de la fin de la hausse des prix des matières premières, **elle ralentirait à 1,7 %**.

L'**inflation sous-jacente**, c'est-à-dire hors tarifs publics et produits à prix volatils, et corrigée des mesures fiscales et des variations saisonnières, accélère nettement en novembre, s'inscrivant à 1,6 %, après 1,3 % en octobre, soit le rythme de progression le plus élevé depuis l'hiver 2010.

Le relèvement des tarifs de 6 % ayant eu lieu à la mi-octobre, les prix du **tabac** (1,9 % de l'indice) progressent de nouveau en novembre (+ 2,8 %). Sur un an, leur augmentation ressort à 6,8 %. Par conséquent, **l'indice des prix hors tabac** s'établit en hausse de 2,4 % en variation annuelle. Selon notre scénario, il s'accroîtrait de 2 % en 2011 puis de 1,6 % en 2012.

Les prix de **l'énergie** (8,3 % de l'indice) augmentent de 1,2 % sur un mois, soutenus par la progression de 1,9 % enregistrée pour les produits pétroliers. En glissement annuel, la hausse des prix de l'énergie demeure importante (+ 11,5 %), en lien avec l'enchérissement des produits pétroliers (+ 15,4 %).

Accélération de l'inflation fin 2011



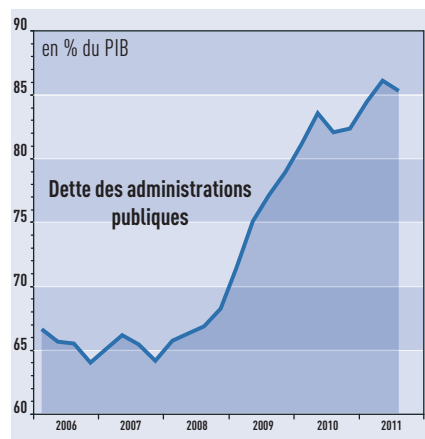
Les prix des **produits manufacturés** (30,5 % de l'indice) sont restés stables en novembre. L'augmentation des prix de l'« habillement et chaussures » a été entièrement compensée par le recul dans les « produits de santé », alors que dans le même temps, ceux des « autres produits manufacturés » étaient inchangés. Sur un an, l'indice d'ensemble progresse de 0,8 %.

Dans les **services** (43,3 % de l'indice), les prix augmentent de 0,2 %. La hausse des composantes « loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères » (+ 0,1 %), « services de santé » (+ 0,2 %) et « autres services » (+ 0,3 %) a été en partie compensée par le repli des « transports et communications » (- 0,3 %). En variation annuelle, l'indice des prix des services progresse de 1,7 %. Il retrouve ainsi un rythme de croissance de l'ordre de ceux de février-mars 2011 après avoir fortement ralenti cet été et atteint 1,4 % en octobre.

Dans l'**alimentation** (16,1 % de l'indice), les prix sont en hausse de 0,3 % en novembre. La progression de l'indice a été soutenue par le renchérissement des produits frais (+ 0,2 %) et de l'alimentation hors produits frais (+ 0,3 %). Les prix de cette composante restent orientés à la hausse, accélérant légèrement par rapport à septembre et octobre, toujours en lien avec la transmission aux produits finis de l'envolée des prix des matières premières fin 2010-début 2011. Sur un an, les prix dans l'alimentation augmentent de 3,2 %, contre un pic de 3,4 % en octobre. Cette évolution est due en grande partie à la progression de l'alimentation hors produits frais (+ 3,8 %).

5. FINANCES PUBLIQUES : LES SOUCIS D'UN ENDETTEMENT EXCESSIF

Recul temporaire de la dette au troisième trimestre



La **dette des administrations publiques** est ressortie à 1 688,9 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2011. Elle est financée à hauteur de 70,5 % par des titres de long terme et de 15,8 % par des titres de court terme, les crédits et dépôts représentant donc les 13,7 % restants.

La dette publique a reculé de 3,6 milliards d'euros en un trimestre après avoir gonflé de 46,4 milliards au printemps. Ce mouvement s'explique quasi exclusivement par la diminution de la dette de l'État (près de 79 % du total) qui a réduit sa trésorerie à hauteur de 36,5 milliards d'euros. En même temps, l'endettement des administrations de Sécurité sociale a augmenté de 5,6 milliards, alors que celui des administrations locales fléchissait légèrement.

Au total, la dette publique est ressortie à 85,3 % du PIB à la fin du troisième trimestre après 86,2 % au second. Pour mémoire, elle s'affichait entre 65 et 68 % entre le début 2007 et la fin 2008, avant de s'envoler de près de 11 points en l'espace d'un an sous l'effet du creusement du déficit suite à la chute des recettes due à la récession, ainsi qu'à la mise en œuvre du plan de relance.