

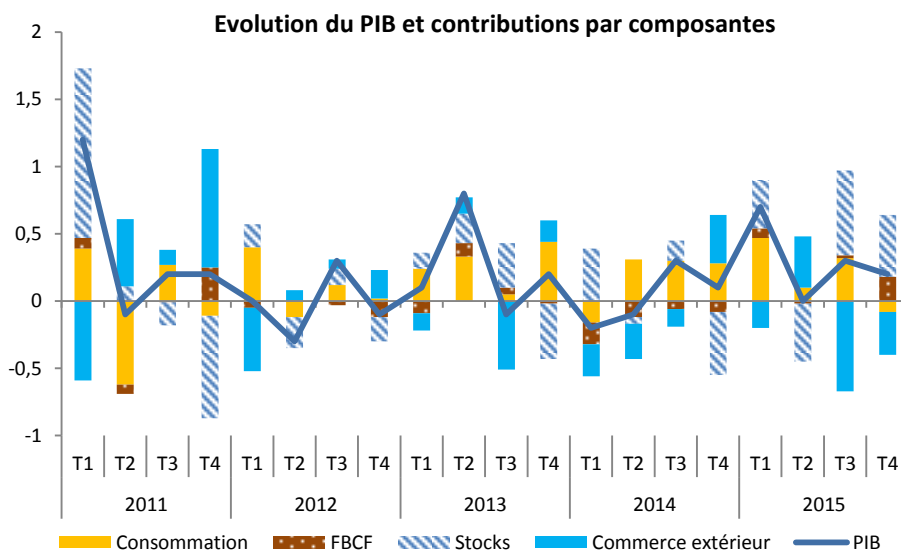
La croissance en France au quatrième trimestre 2015

Vendredi 29 janvier 2016

Le présent flash fait le point sur les résultats de la croissance économique en France au quatrième trimestre et s'interroge sur la confiance des ménages dans le contexte post-attentats de novembre 2015.

1. + 1,1 % en 2015 : une croissance conforme aux prévisions mais des causes différentes

Selon l'INSEE, le PIB de la France **progresserait** de **0,2 %** au **quatrième trimestre** (T4) par rapport au trimestre précédent¹, après + 0,3 % au T3. Le repli de la consommation des ménages aurait été plus que compensé par une **accélération de l'investissement** global (entreprises, ménages, administrations), tandis que les variations de stocks contribueraient positivement (+ 0,5 point) et le commerce extérieur négativement (- 0,3 point). En **2015**, la **croissance** aurait donc été de **+ 1,1 %** en moyenne annuelle, ce qui est conforme à la prévision retenue dans la LFI pour 2015 (+ 1,0 %). Toutefois, alors que le scénario *ex ante*² prévoyait une contribution positive de la **demande intérieure** hors stocks (+ 0,7 point) et du **commerce extérieur** (+ 0,3 point), le résultat *ex post* fait apparaître une progression de l'activité soutenue par la première (+ 1,1 point) et par les variations de **stocks** (+ 0,2 point). Si les **exportations** auraient effectivement accéléré par rapport à 2014 (+ 5,9 % contre + 2,4 %) dans un contexte de dépréciation de l'euro, l'effet favorable sur la demande de la baisse du prix du pétrole et des taux d'intérêt aurait également stimulé les **importations** de façon plus importante que prévu (+ 6,1 % contre + 3,9 %), d'où une contribution négative du commerce extérieur à la croissance du PIB (- 0,2 point).



2. Attentats du 13 novembre 2015 : sait-on mesurer l'impact économique ?

Les **attentats terroristes** du 13 novembre 2015 à Paris et à Saint-Denis sont intervenus au milieu du dernier trimestre de l'année. Dans sa note de conjoncture de décembre 2015, l'INSEE a cherché à quantifier l'impact économique de ces événements en s'appuyant sur trois expériences historiques nationales et internationales (été 95, 11 septembre 2001, 7-9 janvier 2015). Si l'institut estime - avec toutefois un fort degré d'incertitude - **l'impact négatif sur la croissance du PIB à 0,1 point**, c'est la description des canaux de transmission qui présente le plus d'intérêt : ainsi et conformément à l'intuition, l'effet serait le plus important pour les **dépenses** dites de « **services** » (hôtellerie, restauration, transports, loisirs...). Pour mémoire, les dépenses de consommation finale des ménages

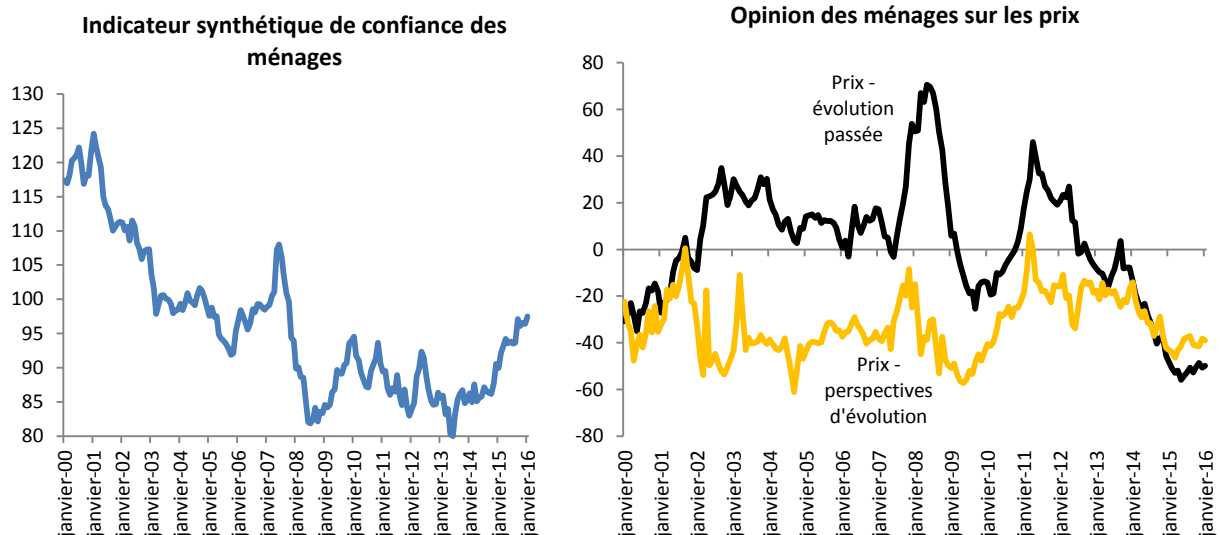
¹ Comme annoncé par l'INSEE fin 2015, il s'agit de la première estimation réalisée selon le calendrier des comptes trimestriels à « J+30 » (30 jours après la fin du trimestre), contre J+45 jusqu'à maintenant. Selon l'institut, « la révision absolue moyenne entre la croissance du PIB estimée à 30 jours et celle effectivement publiée à 45 jours est de 0,07 point de PIB » depuis 2009.

² Construit sur les hypothèses d'un baril de pétrole à 106\$, d'un change 1€=1,34\$ et de taux longs à 2,2 %.

dans les services « principalement marchands » ont représenté 511Md€ en 2014 dont 42 % consacrés aux loyers. Sur les 300Md€ restants, **l'hébergement-restauration** aurait représenté **68Md€** et les activités « **arts, spectacles** » un peu moins de **20Md€**. L'INSEE rappelle que les dépenses d'hébergement-restauration s'étaient repliées de **3 points à l'été 1995** : en supposant une répétition de ce scénario, une telle baisse serait compatible avec une **chute du chiffre d'affaires du secteur de 30 %** pendant un mois en Ile-de-France. En revanche, les dépenses en biens de consommation seraient peu ou pas affectées en raison de leur caractère la plupart du temps non substituable. Si ces aspects ne sont pas évoqués par l'INSEE, une analyse complète de la question nécessiterait de prendre en compte l'impact sur le PIB des dépenses supplémentaires de sécurité et de gardiennage³, ainsi que sur le volume d'emploi global (en étudiant d'éventuels effets de substitution avec d'autres dépenses/emplois).

3. Une confiance des ménages qui résiste

S'il est sans doute encore trop tôt pour estimer l'impact économique des attentats de novembre dernier, les enquêtes mensuelles menées depuis par l'INSEE auprès des ménages ne font pas apparaître de conséquences négatives sur leur degré de confiance : au contraire, **l'indicateur synthétique résiste** en décembre 2015 et en janvier 2016 et se situe toujours sur une tendance haussière depuis octobre 2014 même s'il reste inférieur à sa moyenne de long terme. Les perspectives sur le **niveau de vie futur** sont elles aussi clairement mieux orientées. Il faut rappeler que les ménages français bénéficient d'une **progression du pouvoir d'achat** qui résulte de revenus nominaux positifs et d'une inflation nulle.



Source : Afep à partir d'INSEE. Pour l'opinion des ménages sur les prix, soldes de réponses : différence entre les % de réponses + (« forte hausse ») et de réponses – (« hausse moins rapide », « état stationnaire », « baisse »).

A cet égard, **l'éventuel risque de déflation** parfois débattu au niveau de la zone euro ne semble pas pertinent dans le cas français : ainsi, l'opinion des ménages sur l'évolution future des prix (bien qu'encore inférieure à sa moyenne) se redresse et, surtout, la hausse de l'opportunité de « *faire des achats importants* » combinée à une moindre opportunité « *d'épargner* » signalent plutôt une dynamique positive à l'opposé d'une spirale déflationniste.

Avec légèrement plus de 1 %, l'année 2015 aurait donc connu la croissance du PIB la plus forte depuis 2011, ce qui constitue un point positif pour les comptes publics : en particulier, la tenue de l'activité au T4 est à souligner compte tenu du contexte intérieur et de son impact sur l'acquis pour 2016. Toutefois, force est de constater que le très net renforcement de « l'alignement des astres » (pétrole, change, taux) au cours de l'année passée n'a pas produit de croissance supplémentaire par rapport au scénario initial, ce qui constitue un motif de prudence. Pour accélérer et atteindre 1,5 % en 2016 dans un environnement international incertain, la croissance française devra nécessairement diversifier ses « moteurs » en allant au-delà de son point fort traditionnel (consommation des ménages).

³ Selon le Conseil national des activités privées de sécurité (CNAPS), le secteur emploierait 165 000 agents et dégagerait un chiffre d'affaires de 5Md€.