



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2017

© Insee 2017

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Vladimir Passeron
Dorian Roucher
Bruno Patier
Bastien Virely

■ Contributeurs
Franck Arnaud
Séverine Arnault
Hayet Bendekkiche
Anne-Juliette Bessone
Clément Bortoli
Romain Bour
Charles-Marie Chevalier
Stéphanie Combes
Véronique Cordey
Flore Cornuet
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Vincent Dortet-Bernadet
Yannick Fendrich
Philippe Fontaine
Charles-Julien Giraud
Morgane Glotain
Jorick Guillaneuf
Xavier Guillet
Jean-Cyprien Héam
Marie-Baïanne Khder
Élodie Lalande
Pauline Meizel
Allaoui Mirghane
Camille Parent
Corentin Plouhinec
Alain Quartier-la-Tente
Benjamin Quévat
Sophie Renaud
Thomas Renault
Catherine Renne
Clément Rousset
Olivier Simon
Anne-Marie Stolaroff-Pépin
Benjamin Vignolles
Sophie de Waroquier de Puel Parlan
Pierre Wilson

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 les rubriques Conjoncture et Collections 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
Aurore Dubus
Tiffany Gervaise
Amandine Nougaret

■ Secrétariat
Nathalie Champion

Rédaction achevée le 9 mars 2017

LE POUVOIR D'ACHAT RALENTIT, LE CLIMAT CONJONCTUREL RESTE FAVORABLE

DOSSIERS

- Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture 19
- Comment prévoir l'emploi en lisant le journal 35
- Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau 45

VUE D'ENSEMBLE 7

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 59
- Production 61
- Échanges extérieurs 65
- Emploi 73
- Chômage 78
- Prix à la consommation 80
- Salaires 83
- Revenus des ménages 85
- Consommation et investissement des ménages 88
- Résultats des entreprises 94
- Investissement des entreprises et stocks 96

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 101
- Marchés financiers 104
- Zone euro 108
- Allemagne 113
- Italie 114
- Espagne 115
- Royaume-Uni 116
- États-Unis 117
- Japon 118
- Économies émergentes 121

ÉCLAIRAGES

- La forte hausse des importations manufacturières depuis 2014 reflète la composition de la demande, sauf dans les matériels de transport 68
- Les contrats aidés en 2016 76
- Les périodes électorales ont un effet favorable sur la confiance des ménages, mais de courte durée 91
- La lente diffusion de la baisse des prix de l'énergie dans la consommation explique en partie la hausse récente du taux d'épargne des ménages européens 110
- L'appréciation du yen et la baisse passée des prix des matières premières ne pèseraient plus sur l'inflation qui redécollerait et atteindrait +1,5 % mi-2017 119

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE 123

COMPTES DES PAYS 129

Le pouvoir d'achat ralentit, le climat conjoncturel reste favorable

La fin d'année 2016 a été conforme aux attentes : la conjoncture des économies émergentes s'est affermie et la croissance des économies avancées est restée solide. Le commerce mondial a ainsi nettement accéléré, éclaircissant une année médiocre, sa hausse annuelle ayant été la plus faible depuis 2009. Au premier semestre 2017, la croissance se renforcerait encore dans les pays émergents : notamment, l'économie chinoise accélérerait un peu avec une industrie revigorée, l'activité russe reprendrait de nouveau des couleurs, et la récession brésilienne se modérerait. Dans les économies anglo-saxonnes, les orientations économiques divergent. Outre-Atlantique, la croissance s'élèverait à nouveau, dopée par une bouffée d'optimisme postélectorale et le redémarrage des dépenses des entreprises. Outre-Manche, la consommation et l'activité finiraient par ralentir en raison d'un regain d'inflation plus important qu'ailleurs, après avoir de nouveau surpris par leur dynamisme fin 2016.

Dans la zone euro, la croissance demeurerait solide au premier trimestre 2017 (+0,4 %) et s'élèverait un peu au deuxième trimestre (+0,5 %). De fait, l'amélioration du climat des affaires se confirme début 2017, en dépit des incertitudes politiques et de la remontée de l'inflation qui érode le pouvoir d'achat des ménages. En effet, après avoir haussé le niveau de leur épargne au cours des deux dernières années, ceux-ci pourraient un peu moins épargner pour lisser leur consommation. De leur côté, les entreprises européennes bénéficient d'une nouvelle dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar depuis fin 2016, qui, de concert avec le regain de dynamisme de la demande mondiale, générerait un surcroît d'exportations. Les conditions de financement, tant externes qu'internes, les inciteraient à continuer d'accroître leurs investissements. Ces différents facteurs seraient communs aux grandes économies de la zone, si bien que les différences conjoncturelles continueraient de s'estomper. En Allemagne l'activité a accéléré fin 2016 et la croissance resterait robuste au premier semestre. Le dynamisme de l'économie espagnole s'essoufflerait un peu mais sa croissance resterait plus vive qu'en moyenne dans la zone. À l'inverse la croissance transalpine resterait modeste.

Après s'être élevée fin 2016, la croissance française aussi resterait solide début 2017 (+0,3 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième) retrouvant un rythme comparable à celui de la zone euro. Pour les entreprises, les perspectives se sont nettement dégagées et elles resteraient dès lors enclines à investir de nouveau, d'autant que le dispositif de suramortissement les y incite jusque mi-avril.

En outre, après une année médiocre, leurs exportations garderaient le tonus regagné fin 2016. Ainsi, le commerce extérieur, qui a ôté 0,8 point de croissance en 2016, pèserait nettement moins au premier semestre 2017. Avec des gains de pouvoir d'achat diminués par le regain d'inflation, les ménages français réduiraient un peu l'allure de leur consommation. Celle de leur investissement en logement demeurerait en revanche dynamique, après avoir renoué avec la croissance en 2016. Au total, après +1,2 % en 2015 et +1,1 % en 2016, l'acquis de croissance du produit intérieur brut pour 2017 serait de +1,1 % dès la mi-année.

Cette croissance et les effets des politiques qui l'enrichissent en emplois seraient suffisants pour que l'emploi marchand augmente encore solidement. Elles seraient le principal facteur de croissance de l'emploi total qui progresserait de 93 000 sur le semestre, après 212 000 sur l'ensemble de l'année 2016, ce qui serait de nouveau plus rapide que la hausse de la population active. Le taux de chômage continuerait de diminuer lentement et passerait de 10,0 % fin 2016 à 9,8 % mi-2017.

Ce scénario est soumis à de nombreux aléas. D'abord l'incertitude politique reste forte en Europe avec la perspectives d'élections cruciales en France, aux Pays-Bas et en Allemagne. Si elle devait finir par entamer la confiance des investisseurs, ils reporteraient en conséquence leurs projets. En outre, l'incertitude sur les nouvelles orientations politiques aux États-Unis reste importante ; les futures décisions en la matière pourraient contrarier ou bien conforter la bouffée d'optimisme postélectorale qui souffle outre-Atlantique. Enfin, un aléa pèse sur la croissance des économies émergentes : la dynamique de reprise pourrait à nouveau s'y enrayer ou bien au contraire s'enclencher plus rapidement que prévu. ■

Au quatrième trimestre, le commerce mondial a nettement accéléré

Les économies émergentes ont retrouvé du tonus, notamment en Asie

Confirmant l'embellie du climat des affaires, les économies émergentes ont accéléré fin 2016. La croissance est restée solide en Chine (+1,7 %) et s'est élevée en Russie (+0,4 % après +0,1 %) ainsi que dans les pays d'Europe centrale et orientale (+1,2 % après +0,4 %). Au total, les importations des économies émergentes ont nettement accéléré (+2,0 % après +0,3 %), enchaînant trois trimestres consécutifs de hausse pour la première fois depuis 2014.

La consommation britannique a de nouveau surpris par sa vigueur

Au quatrième trimestre 2016, les économies avancées ont légèrement décéléré (+0,5 % après +0,6 %) principalement du fait des États-Unis (+0,5 % après +0,9 %), où les exportations se sont repliées après une progression exceptionnelle au troisième trimestre. En revanche, la demande intérieure américaine a accéléré, portée par le redémarrage de l'investissement et la vigueur de la consommation. Au Japon, la croissance est restée modérée (+0,3 %), la consommation ayant été atone mais les exportations ayant fortement progressé, notamment vers la Chine. Au Royaume-Uni, la consommation a une nouvelle fois surpris à la hausse, entraînant l'activité d'ensemble (+0,7 % après +0,6 %) : malgré le net ralentissement de leur pouvoir d'achat, les ménages britanniques ont continué de consommer en relâchant leur effort d'épargne.

Le commerce mondial a franchement accéléré

Au total, le commerce mondial a franchement accéléré au quatrième trimestre (+1,7 % après +0,6 %) ; sur un an, il a augmenté de 2,5 % fin 2016, contre +0,8 % au premier trimestre 2016. En moyenne annuelle, après avoir déjà fortement ralenti en 2015 (+2,4 %), la croissance des échanges mondiaux s'est établie à seulement +1,5 % en 2016, soit la plus faible progression depuis 2009, du fait de l'atonie des importations américaines et émergentes.

L'activité est restée solide dans la zone euro

Dans la zone euro, la croissance est restée solide fin 2016 (+0,4 % après +0,3 %). Elle a été soutenue par une nette reprise des exportations et une accélération de la consommation privée. L'activité a retrouvé de la vigueur en Allemagne (+0,4 % après +0,1 %), comme en France. Elle est restée très soutenue en Espagne (+0,7 %). En revanche, elle a un peu ralenti en Italie (+0,2 % après +0,3 %).

En France, la demande intérieure s'est nettement raffermie au quatrième trimestre

En France, l'activité a accéléré au quatrième trimestre (+0,4 % après +0,2 %), comme prévu dans la Note de décembre. La production manufacturière est restée solide (+0,8 % après +0,7 %), surtout du fait d'une forte hausse dans les matériels de transports. Côté demande, les exportations ont accéléré (+1,3 % après +0,8 %) en particulier grâce à des livraisons aéronautiques exceptionnelles en décembre. Après deux trimestres atones (+0,1 % puis +0,2 %), la demande intérieure s'est nettement raffermie (+0,5 %), à la fois la consommation des ménages (+0,6 % après +0,1 %) et l'investissement des entreprises (+0,8 % après -0,1 %), alors que l'investissement des ménages est resté vigoureux (+0,7 %).

L'environnement financier se tend un peu mais reste favorable en France

La Fed relève ses taux, l'euro baisse à nouveau

Outre-Atlantique, les perspectives d'inflation en hausse et la situation du marché du travail conduiraient la Réserve fédérale (Fed) à durcir davantage sa politique monétaire après une hausse des taux directeurs en décembre 2016. À l'inverse, la Banque centrale européenne poursuivra ses achats de titres publics au-delà de la fin du programme initialement prévue en mars 2017, même si elle en réduira le volume (60 milliards d'euros par mois après 80 milliards jusqu'alors). Attirés par des perspectives de rendements plus élevés outre-Atlantique, les investisseurs ont délaissé les titres européens et l'euro s'est replié autour de 1,06 dollar depuis décembre, contre 1,12 dollar à l'été 2016.

Les taux souverains français se sont redressés mais restent bas

Avec la hausse des taux directeurs américains, la remontée attendue de l'inflation et l'anticipation d'une politique budgétaire américaine expansionniste après l'élection de D. Trump, les taux souverains se sont redressés depuis novembre partout dans le monde. Dans la zone euro, cette hausse s'est accompagnée d'une augmentation des écarts entre les taux souverains des principaux pays membres. Cependant, ces taux restent encore relativement bas : en mars, le taux souverain français à 10 ans est à 1,0 %, à son niveau de début 2016. Les coûts d'emprunts privés ne s'ajusteraient qu'en partie et resteraient encore très propices à l'endettement.

L'OPEP baisse sa production mais la hausse du prix du pétrole reste contenue

Juste après l'annonce fin novembre de l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP, le cours du pétrole s'est accru pour atteindre environ 55 \$ le baril de Brent début 2017. Au premier semestre 2017, l'excédent d'offre sur le marché physique se résorberait : alors que la demande mondiale augmenterait tendanciellement, l'offre mondiale stagnerait presque car la production de l'OPEP baisserait nettement, alors que la production nord-américaine redémarrerait. Néanmoins, le niveau très élevé des stocks contiendrait la pression haussière sur le cours, qui se stabiliserait.

Début 2017, un vent d'optimisme souffle sur l'économie mondiale

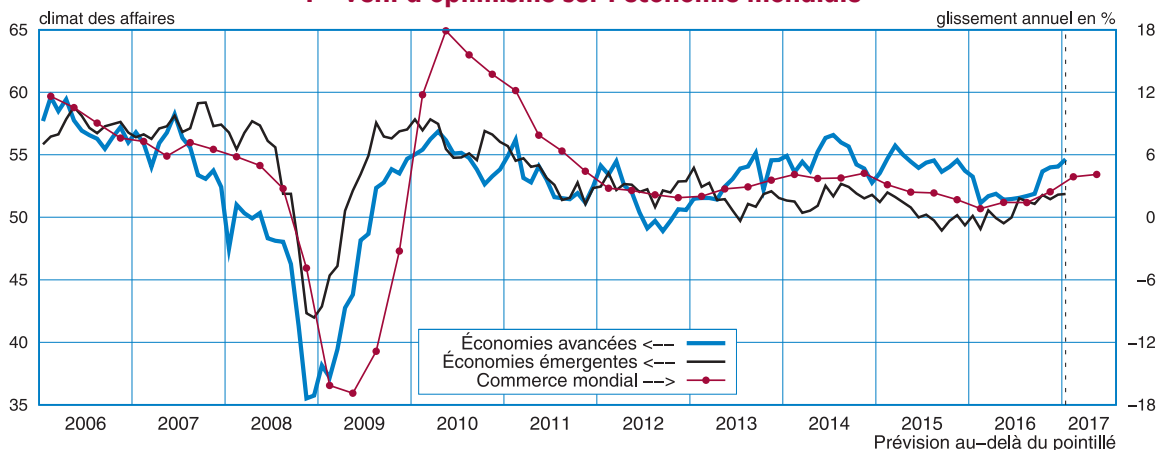
Les économies émergentes continueraient dans leur élan

Début 2017, le climat des affaires dans les économies émergentes continue de se bonifier et se situe à son plus haut depuis deux ans, encore bien en deçà toutefois de son niveau des années 2000 (graphique 1). Avec la stabilisation des prix des matières premières, les monnaies des pays producteurs ont cessé de se déprécier, contribuant ainsi à une baisse de l'inflation. Les pertes de pouvoir d'achat s'atténuant, l'activité accélérerait en Russie et la récession serait moins sévère au Brésil. En Chine, l'activité accélérerait un peu, entraînée par la reprise de l'industrie lourde. Au total, les importations des économies émergentes garderaient de l'élan d'ici mi-2017.

Aux États-Unis, la confiance des ménages et des entreprises a bondi après l'élection présidentielle, dopée par des perspectives de politique budgétaire expansionniste

Dans les économies avancées, le climat des affaires s'améliore également depuis fin 2016, malgré une forte remontée de l'inflation qui enrayer la dynamique du pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, aux États-Unis, le climat des affaires et la confiance des ménages ont bondi depuis l'élection de D. Trump en novembre et l'annonce d'une politique budgétaire expansionniste. L'activité américaine accélérerait un peu (+0,6 % par trimestre), tirée par la demande intérieure. L'acquis de croissance pour 2017 à mi-année (+1,9 %) dépasserait déjà la croissance de 2016 dans son ensemble (+1,6 %). Au Japon, la croissance resterait modeste (+0,2 % par trimestre) : la consommation des ménages retrouverait un peu de tonus mais les exportations ralentiraient. En revanche, au Royaume-Uni, l'inflation continuerait de s'élever nettement avec la forte dépréciation passée de la livre et la consommation finirait par ralentir, pesant sur l'activité.

1 - Vent d'optimisme sur l'économie mondiale



Sources : Markit, DG Trésor, prévision Insee

Vue d'ensemble

La croissance du commerce mondial atteindrait +4,2% sur un an mi-2017

Au premier semestre 2017, le redémarrage des moteurs américain et émergents permettrait au commerce mondial de progresser de 0,9 % par trimestre : sur un an, sa hausse atteindrait ainsi +4,2 % mi-2017, soit plus que fin 2016 (+2,5 %) mais encore nettement moins que le rythme annuel moyen entre 1990 et 2007 (+7 % par an).

Dans la zone euro, l'activité résisterait encore au regain d'inflation

L'inflation remonte dans la zone euro

Dans la zone euro, l'inflation totale s'est nettement élevée depuis fin 2016 et atteint +2,0 % en février 2017, alors qu'elle était encore négative mi-2016 (graphique 2). Elle se stabiliserait ensuite quasiment (+1,8 % mi-2017). La remontée récente, qui provient essentiellement des prix de l'énergie, est commune à tous les pays de la zone. L'inflation sous-jacente augmente un peu, et atteindrait +1,1 % mi-2017, contre +0,8 % fin 2016. En effet, dans un contexte de baisse du chômage, les salaires accéléreraient, surtout là où le salaire minimum a été fortement revalorisé début 2017, en Espagne (+8 %) et en Allemagne (+4 %).

Le taux d'épargne des ménages européens baisserait un peu

L'emploi resterait solide et le taux de chômage continuerait de reculer dans la zone euro, de 0,6 point sur un an à 9,5 % mi-2017. Au total, du fait de l'inflation, le pouvoir d'achat continuerait de ralentir à +0,4 % au premier semestre 2017, après +0,7 % au second semestre 2016. Cependant, les ménages européens n'ajusteraient pas à court terme leur consommation (+0,4 % par trimestre) et limiteraient un peu leur épargne pour la financer.

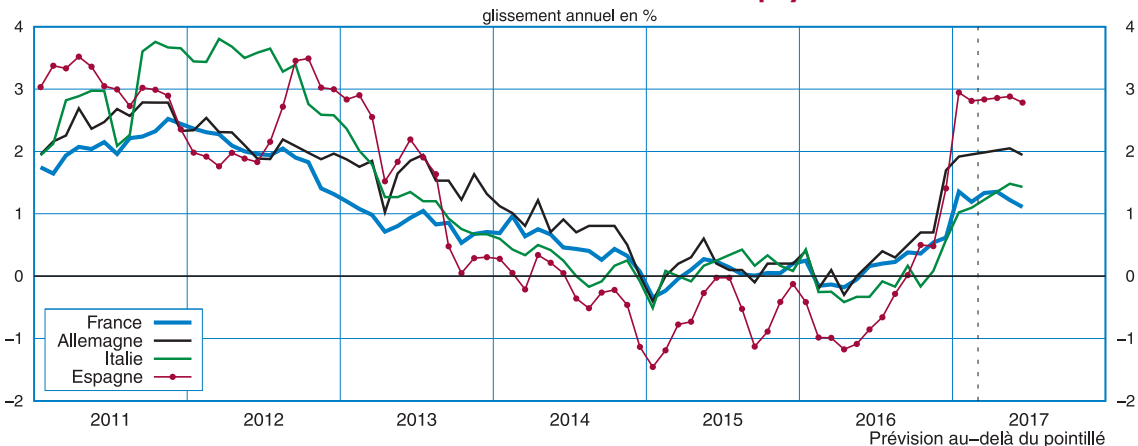
L'investissement progresserait solidement

Après s'être replié à l'été, l'investissement en équipement a rebondi fin 2016 et il resterait vigoureux au premier semestre 2017. L'investissement en construction croîtrait encore de façon soutenue, comme le suggère la hausse récente des permis de construire. Son profil trimestriel serait toutefois marqué par les rigueurs de cet hiver en Allemagne.

L'activité resterait robuste dans la zone euro

Au total, la croissance resterait solide dans la zone euro, à +0,4 % au premier trimestre puis s'élèverait un peu au deuxième trimestre, à +0,5 %, du fait de l'investissement privé et des exportations. Ce serait la même croissance en Allemagne (+0,4 % puis +0,5 %) où l'activité serait portée par le dynamisme des achats des ménages et des dépenses publiques. En Espagne, l'activité ralentirait, car la dynamique de rattrapage continuerait de s'essouffler graduellement (+0,7 % puis +0,6 %). En Italie, la croissance resterait modeste (+0,2 % par trimestre).

2 - L'inflation est nettement remontée dans tous les pays de la zone euro



Sources : Insee, Destatis, Istat, INE, prévision Insee

Après avoir plombé l'activité en 2016, le commerce extérieur pèserait nettement moins sur la croissance française au premier semestre 2017

Portées par l'amélioration mondiale, les exportations françaises augmenteraient encore solidement

Les exportations françaises ont accéléré en fin d'année (+1,3 % après +0,8 %), portées par le redémarrage de la demande de nos partenaires et des livraisons aéronautiques exceptionnelles. Au premier trimestre, elles ralentiraient par contrecoup (+0,2 %) puis retrouveraient de l'élan au printemps à la faveur de nouvelles livraisons de grands contrats aéronautique et navals (+1,4 %). Plus largement, les ventes vers l'étranger bénéficieraient de la vigueur de la demande mondiale, de la dépréciation récente de l'euro et d'un timide retour des touristes sur le sol français : l'acquis de croissance annuelle des exportations atteindrait déjà +2,6 % mi-2017, contre seulement +1,1 % pour l'ensemble de l'année 2016.

Malgré la vigueur des importations, le commerce extérieur pèserait nettement moins sur l'activité

Au premier semestre 2017, les importations resteraient vives pour répondre à une demande intérieure encore dynamique. Néanmoins, grâce à la vigueur des exportations, le commerce extérieur serait globalement presque neutre sur la croissance au premier semestre 2017. Au total, après avoir ôté 0,8 point de croissance en 2016, le commerce extérieur pèserait nettement moins sur l'acquis de croissance de 2017 à mi-année (-0,2 point).

L'économie française retrouve un rythme de croissance semblable à celui de l'ensemble de la zone euro

Le climat des affaires en France s'est amélioré depuis décembre, en particulier dans l'industrie

De novembre 2015 à novembre 2016, le climat des affaires en France est resté assez stable un peu au-dessus de sa moyenne de longue période. Depuis décembre, il s'est élevé et s'établit en février à 104, deux points au-dessus du niveau de novembre. Cette amélioration reflète celle de la demande extérieure et provient essentiellement de l'industrie : dans ce secteur, le climat des affaires atteint 107 en février, au plus haut depuis mi-2011 (*graphique 3*).

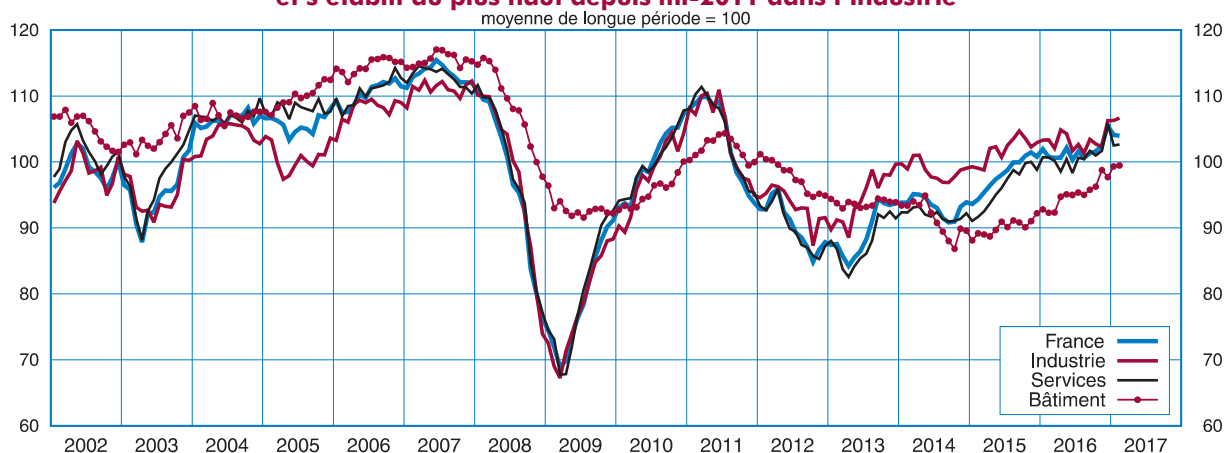
La production manufacturière augmenterait de nouveau solidement d'ici mi-2017

Dans l'industrie manufacturière, les carnets de commandes se sont regarnis et les chefs d'entreprise sont optimistes sur leurs perspectives d'activité. Ainsi, la valeur ajoutée manufacturière progresserait de nouveau solidement d'ici mi-2017, entraînant dans son sillage l'activité des services marchands. Le profil de la production serait néanmoins irrégulier à cause des à-coups dans l'activité des raffineries (-0,3 % au premier trimestre 2017 et +1,0 % au deuxième).

La production agricole rebondirait, contribuant à l'accélération d'ensemble

En 2016, la production agricole a chuté (-5,7 % après -2,2 % en 2015), ce qui a pesé à hauteur de 0,2 point sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) : les récoltes céréalières et viticoles ont été fortement amoindries par les conditions météorologiques exceptionnellement mauvaises au printemps et à l'été. En 2017, en supposant un retour à des conditions climatiques normales, la production agricole retrouverait un niveau proche de sa moyenne, contribuant à l'accélération d'ensemble.

3 - En France, le climat des affaires s'est élevé depuis décembre et s'établit au plus haut depuis mi-2011 dans l'industrie



Source : Insee

Vue d'ensemble

La construction accélère progressivement

Dans la construction, après de forts reculs en 2014 (-2,7 %) et en 2015 (-2,2 %), l'activité est repartie en 2016 (+0,7 %). La construction de logements a renoué avec la croissance, répercutant avec des délais habituels le net redressement des ventes de logements neufs. Au premier semestre 2017, l'activité de la branche accélérerait (+0,4 % au premier trimestre puis +0,8 % au deuxième). L'acquis de croissance annuelle serait ainsi nettement positif à l'issue du printemps (+1,6 %).

Au total, la croissance française du PIB redeviendrait comparable à celle de la zone euro

Au total, le PIB progresserait solidement au premier semestre 2017 (+0,3 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième). À mi-année, l'acquis de croissance annuelle atteindrait déjà la hausse de 2016 dans son ensemble (+1,1 %). L'activité française retrouverait ainsi un rythme comparable à celui de ses voisins, après trois années de croissance plus faible que celle de la zone euro.

L'emploi marchand continuerait d'augmenter solidement et le chômage baisserait un peu au premier semestre 2017

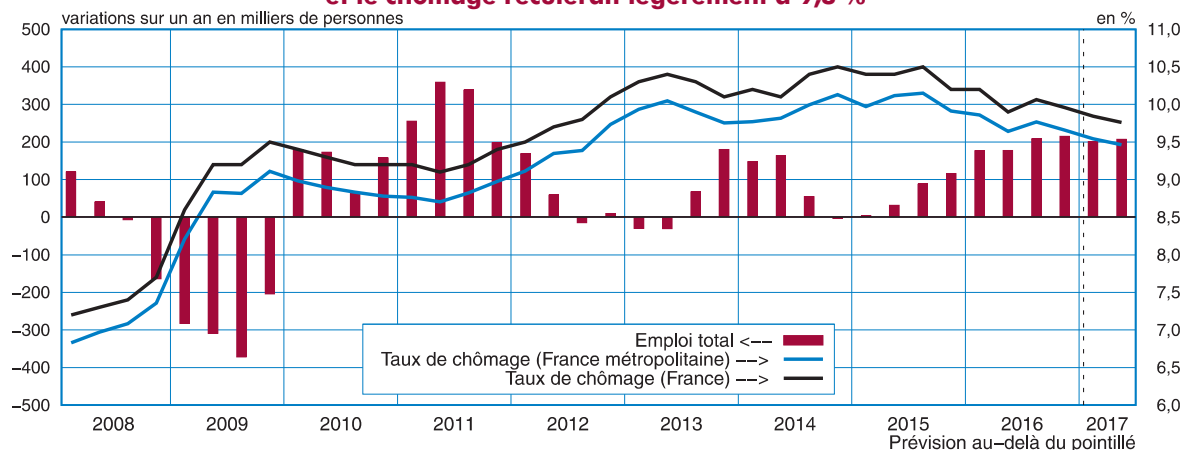
L'emploi total ralentirait un peu, du fait de l'intérim

L'emploi salarié marchand a vivement progressé au second semestre 2016 (+115 000 après +72 000 au premier semestre), porté notamment par l'emploi intérimaire. Au total, l'économie française a créé 187 000 emplois marchands en 2016, une hausse inédite depuis 2007. Les perspectives en termes d'effectifs restent élevées dans les enquêtes de conjoncture. Cependant, l'intérim ralentirait après avoir fortement augmenté depuis six mois. Au total, au premier semestre, les créations nettes d'emplois dans le secteur marchand seraient un peu moins nombreuses, tout en restant solides (+81 000). L'effet d'enrichissement de la croissance en emplois apporté par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) et la prime à l'embauche dans les PME faiblirait un peu mais ces trois dispositifs contribueraient tout de même à créer ou sauvegarder 40 000 emplois au premier semestre 2017. Par ailleurs, le reste de l'emploi (salariés du secteur agricole, des branches non marchandes et non-salariés) augmenterait modérément (+10 000 sur le semestre en cumulé) si bien que l'emploi total progresserait de 93 000 postes au premier semestre 2017 après +118 000 au second semestre 2016.

Le chômage diminuerait de nouveau légèrement d'ici mi-2017

Au quatrième trimestre 2016, le taux de chômage a baissé par rapport au trimestre précédent (-0,1 point à 10,0 %) et a reculé de 0,2 point sur un an. Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue de l'emploi resterait supérieure à la variation de la population active, et le nombre de chômeurs diminuerait de nouveau (*graphique 4*). Le taux de chômage s'élèverait à 9,8 % mi-2017 (9,5 % en France métropolitaine).

4 - L'économie française créerait 93 000 emplois au premier semestre 2017 et le chômage reculerait légèrement à 9,8 %



Source : Insee

Le pouvoir d'achat ralentirait du fait du regain d'inflation

L'inflation se redresse depuis décembre, du fait de sa composante énergétique

Depuis fin 2016, l'inflation se redresse : elle atteint +1,2 % sur un an en février 2017, contre +0,2 % à l'été 2016. Cette hausse provient essentiellement de la composante énergétique, avec la remontée des cours du pétrole et la hausse des taxes sur les produits pétroliers. D'ici mi-2017, l'inflation d'ensemble serait quasi stable (+1,1 % en juin). L'inflation sous-jacente resterait modérée, à +0,7 % en juin 2017, comme un an plus tôt : la baisse passée des prix des matières premières continue de se diffuser sur les prix des produits manufacturés importés et les tensions salariales resteraient modérées.

Les salaires nominaux ne répercuteraient qu'en partie le regain d'inflation

En moyenne annuelle en 2016, les salaires nominaux dans les branches marchandes ont augmenté à peine moins qu'en 2015 (+1,4 % après +1,6 %). Au premier semestre 2017, ils accéléreraient un peu (+0,9 % après +0,7 % au second semestre 2016) et ne répercuteraient qu'en partie le regain d'inflation. Dans la fonction publique, les salaires augmenteraient à peu près au même rythme que dans le secteur privé, dynamisés par la nouvelle hausse du point d'indice au 1^{er} février 2017.

La dynamique du pouvoir d'achat s'infléchirait

En 2016, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a progressé de nouveau solidement, à +1,9 % en moyenne annuelle après +1,6 % en 2015, grâce à l'accélération de l'emploi marchand et la stabilité des prix. Au premier semestre 2017, les revenus nominaux resteraient solides, mais le redressement de l'inflation éroderait les gains de pouvoir d'achat : son acquis de croissance pour 2017 s'établirait à +0,7 % à mi-année, contre +1,6 % un an plus tôt.

La consommation des ménages ralentirait et le taux d'épargne baisserait légèrement

La consommation des ménages perdrait de la vigueur

Après deux trimestres étales, la consommation des ménages a accéléré fin 2016 (+0,6 %), portant à +1,8 % sa hausse en moyenne annuelle sur l'année, à un rythme très proche de leurs gains de pouvoir d'achat. Au premier semestre 2017, les dépenses des ménages perdraient de la vigueur : elles ralentiraient en début d'année (+0,2 %) puis accéléreraient un peu au deuxième trimestre (+0,4 %). Mi-2017, l'acquis de croissance de la consommation s'établirait à +1,0 %, soit un peu plus que celui de leur pouvoir d'achat (+0,7 %).

Mi-2017, le taux d'épargne retrouverait son niveau de début 2016

Les ménages lisseraient ainsi l'effet du ralentissement de leur pouvoir d'achat sur leur consommation. En conséquence, après avoir augmenté progressivement en 2015 et en 2016, le taux d'épargne baisserait légèrement à 14,4 % mi-2017, retrouvant ainsi son niveau de début 2016.

L'investissement resterait dynamique

L'investissement des entreprises progresserait encore de façon marquée

Après deux trimestres de quasi-stagnation, l'investissement des entreprises a rebondi fin 2016 (+0,8 %), porté à nouveau par les achats automobiles. Au premier semestre 2017, les conditions resteraient favorables : les perspectives de demande, notamment externe, sont dégagées, le taux de marge continuerait d'augmenter grâce à la modération des salaires, et, malgré une petite remontée, les coûts d'emprunt demeureraient très bas. De plus, la mesure de suramortissement a été prolongée jusqu'en avril 2017. Dans les enquêtes de conjoncture, les intentions d'investir sont élevées, tant dans l'industrie que dans les services. L'investissement des entreprises progresserait ainsi solidement au premier trimestre (+0,9 %) puis ralentirait un peu au deuxième trimestre en raison de l'arrêt du dispositif de suramortissement (+0,5 %). Le taux d'investissement resterait ainsi à son plus haut niveau depuis 2008.

L'investissement des ménages prend de l'élan

L'investissement des ménages accélère progressivement depuis un an, sa croissance atteignant +0,7 % fin 2016. La récente hausse des permis de construire suggère que cette tendance s'accentuerait au premier semestre avec une croissance de +0,9 % en moyenne par trimestre : l'acquis de croissance pour 2017 atteindrait ainsi +2,7 % à mi-année contre +2,0 % en 2016 (*graphique 5*).

Aléas : incertitudes politiques et ampleur des reprises américaine et émergente

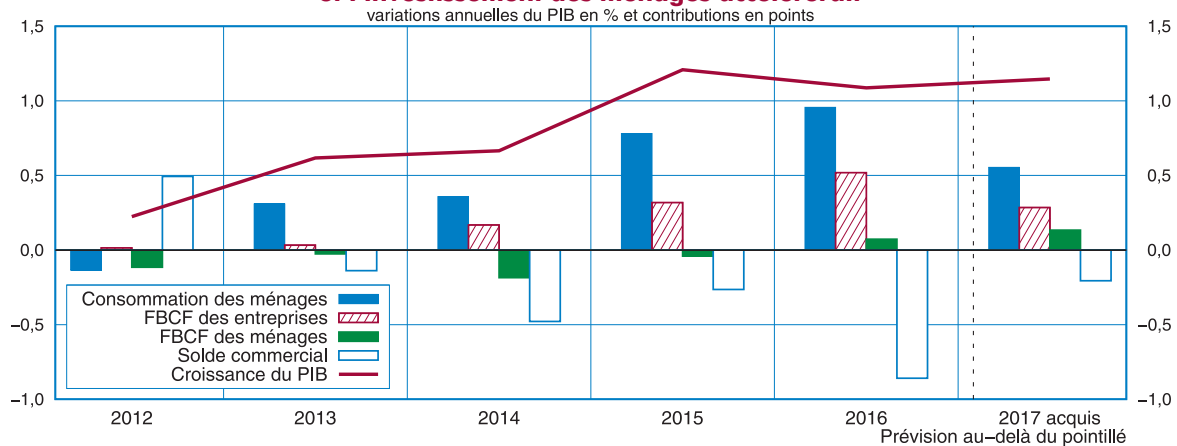
Les incertitudes politiques restent fortes en Europe

Jusqu'en février, le climat des affaires en Europe n'a pas faibli malgré la montée des incertitudes sur l'orientation des politiques après la victoire du « non » au référendum italien, du Brexit au Royaume-Uni et à l'approche des élections générales françaises, allemandes et néerlandaises. Néanmoins, selon leur développement, ces incertitudes pourraient engendrer l'attentisme des investisseurs.

Ampleur des reprises américaine et émergente

Aux États-Unis, la nette embellie du climat des affaires et de la confiance des ménages repose sur l'anticipation d'une politique budgétaire plus expansionniste après l'élection de D. Trump. Or les mesures concrètes n'ont été, à ce stade, que partiellement détaillées et ne sont pas votées. Les futures annonces en la matière pourraient décevoir ou bien encourager davantage cet optimisme postélectoral. Dans les pays émergents, l'activité a franchement accéléré, tirée par l'industrie et un endettement accru. Selon l'ampleur de la transmission aux autres secteurs, la croissance pourrait prendre plus d'élan ou bien décevoir à nouveau. ■

5 - Au premier semestre 2017, le commerce extérieur pèserait moins et l'investissement des ménages accélérerait



Source : Insee

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 (cf. 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 premier trimestre 2017 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,1 % et +0,5 %.

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	2,0	1,7	1,6
PIB de la zone euro ¹	0,4	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	1,5	1,6	1,3
Baril de Brent (en dollars)	55	63	51	45	35	47	47	51	55	55	53	45	55
Taux de change euro-dollar	1,13	1,10	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,06	1,11	1,11	1,06
Demande mondiale adressée à la France	1,1	0,1	0,6	0,9	-0,1	1,2	0,3	1,9	0,9	0,9	3,4	2,5	3,4
France équilibre ressources-emplois													
Produit intérieur brut	0,6	0,0	0,3	0,2	0,7	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,5	1,2	1,1	1,1
Importations	2,2	0,3	1,6	2,3	0,6	-1,5	2,7	1,0	1,3	0,2	6,4	3,7	3,2
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,1	0,6	-0,1	1,3	0,1	0,1	0,6	0,2	0,4	1,5	1,8	1,0
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	1,5	1,5	1,1
FBCF totale	0,5	-0,2	0,8	1,3	1,2	-0,1	0,2	0,4	0,8	0,6	0,9	2,7	1,6
<i>dont : ENF</i>	1,0	0,7	0,7	1,7	2,1	-0,1	-0,1	0,8	0,9	0,5	2,7	4,0	1,8
<i>Ménages</i>	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	-0,8	2,0	2,7
<i>Administrations publiques</i>	-0,6	-3,6	2,2	1,1	-0,8	-0,6	0,1	-1,5	0,0	0,6	-3,9	-0,6	-0,7
Exportations	1,9	1,7	-0,4	0,5	-0,2	0,0	0,8	1,3	0,2	1,4	6,0	1,1	2,6
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks ²	0,5	0,1	0,6	0,3	1,1	0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	1,4	1,9	1,2
Variations de stocks ²	0,3	-0,5	0,4	0,5	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,3	0,1	0,0	0,2
Commerce extérieur	-0,1	0,4	-0,6	-0,6	-0,2	0,5	-0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,3	-0,8	-0,2
France situation des ménages													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	-3	39	16	66	52	42	50	67	46	47	118	212	93
Salariés du secteur marchand non agricole	-10	32	23	55	42	30	50	64	41	41	100	187	81
Taux de chômage BIT France métropolitaine ³	10,0	10,1	10,2	9,9	9,9	9,6	9,8	9,7	9,5	9,5	9,9	9,7	9,5
Taux de chômage BIT France (y compris DOM) ³	10,4	10,4	10,5	10,2	10,2	9,9	10,1	10,0	9,8	9,8	10,2	10,0	9,8
Indice des prix à la consommation ⁴	-0,1	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	1,3	1,1	0,0	0,2	1,3
Inflation « sous-jacente » ⁴	0,2	0,6	0,6	0,9	0,7	0,7	0,7	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6	0,5
Pouvoir d'achat des ménages	0,7	0,0	0,7	0,5	0,6	0,3	0,7	0,1	0,0	0,4	1,6	1,9	0,7

Prévision

1. Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015
2. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
3. Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
4. 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