



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 Meinsel
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

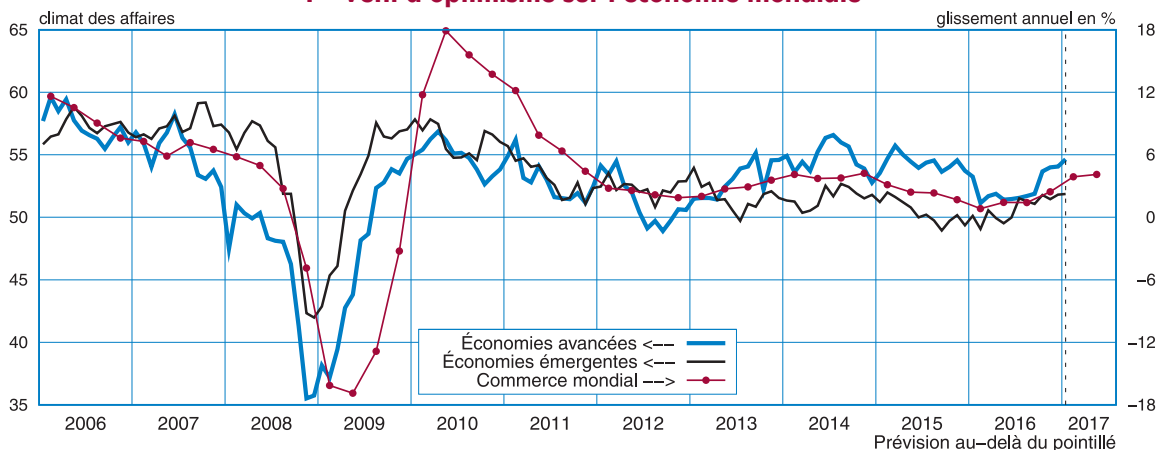
Les économies émergentes continueraient dans leur élan

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.

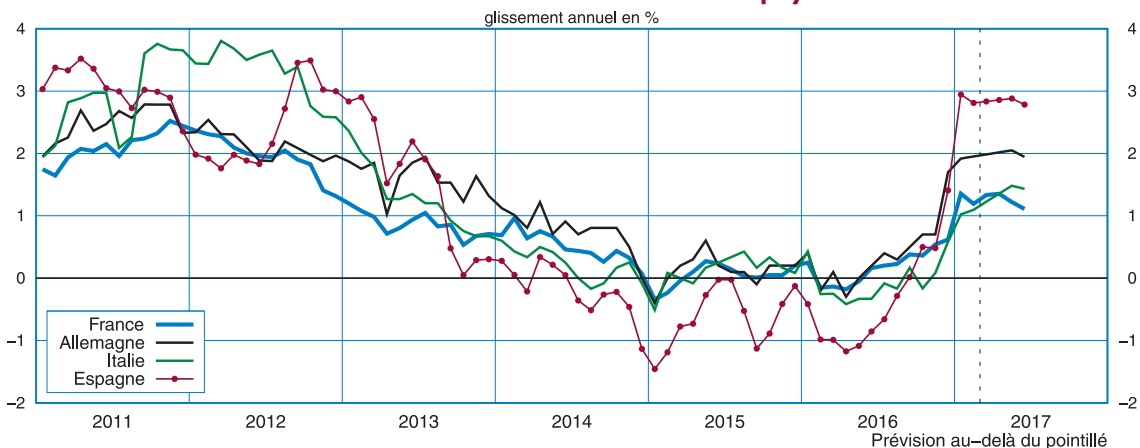
L'investissement progresserait solidement

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*).

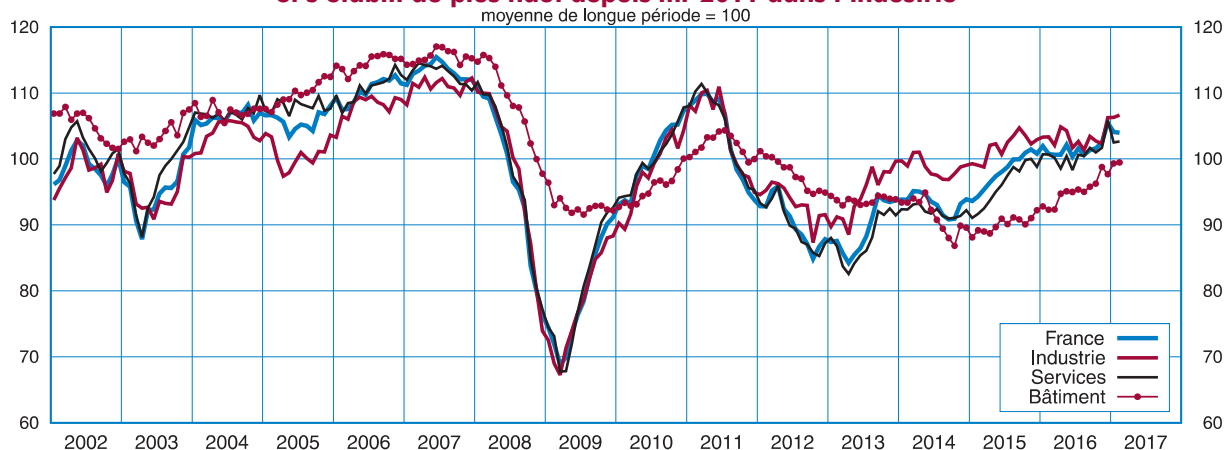
La production manufacturière augmenterait de nouveau solidement d'ici mi-2017

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

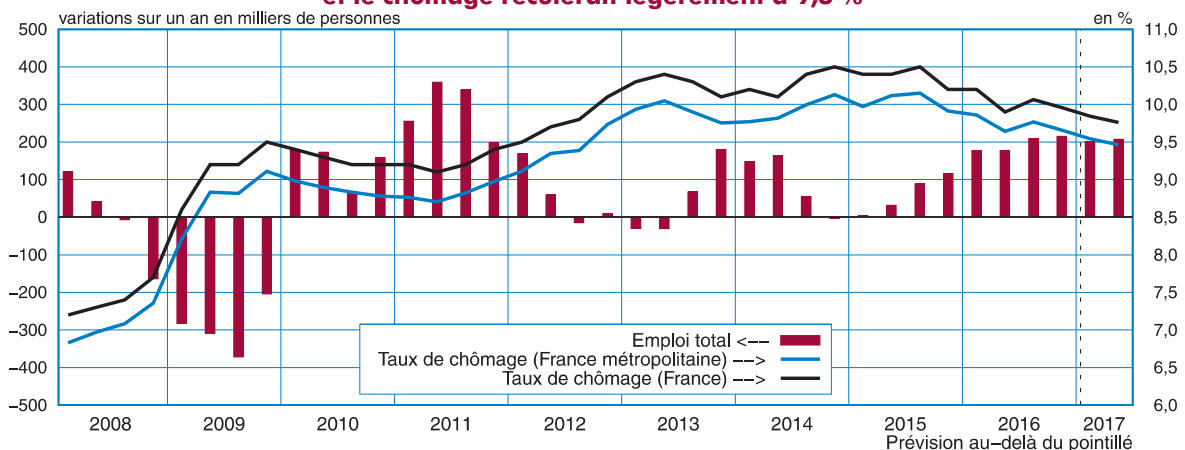
L'emploi total ralentirait un peu, du fait de l'intérim

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'accroîtrait 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

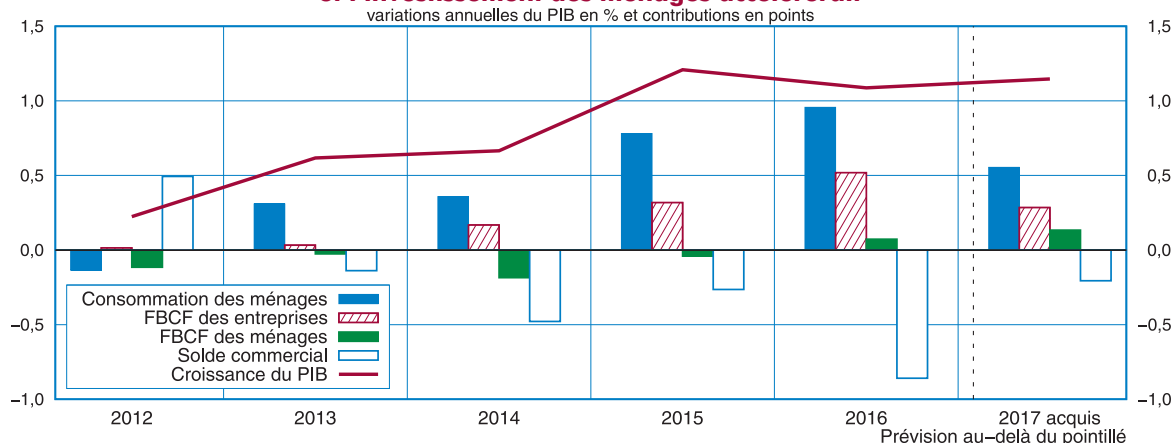
Les incertitudes politiques restent fortes en Europe

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

Dossiers



Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Vincent Dortet-Bernadet
Morgane Glotain

**Département de la
conjoncture**

Pour prévoir l'évolution de l'emploi marchand à court terme, les conjoncturistes utilisent à la fois des modèles macroéconomiques et des étalonnages à partir de données d'enquêtes de conjoncture.

L'utilisation des modèles macroéconomiques en prévision nécessite un scénario d'activité des branches marchandes et des hypothèses sur la tendance de la productivité apparente du travail, éventuellement corrigée des effets des politiques de l'emploi. Mais ces hypothèses peuvent être mises en défaut en période de nette inflexion conjoncturelle.

Les étalonnages supposent une relation statistique stable entre l'emploi mesuré et les réponses des chefs d'entreprise interrogés dans les enquêtes de conjoncture. À très court terme, ils donnent des résultats souvent plus précis que les équations macroéconomiques. Des prévisions de l'évolution de l'emploi peuvent être réalisées à la fois au niveau de l'ensemble de l'emploi marchand et pour chacun des quatre grands secteurs qui le composent : l'industrie, la construction, l'intérim et le reste du tertiaire marchand. L'agrégation des résultats des étalonnages sectoriels donne une prévision « indirecte » de l'emploi comparable en termes de précision aux estimations effectuées directement au niveau d'ensemble.

Les modèles sectoriels permettent également de mieux comprendre l'évolution globale de l'emploi en fonction des mouvements propres à chaque secteur. En effet, l'emploi suit des trajectoires bien différentes d'un secteur à l'autre qui, selon les trimestres, contribuent plus ou moins fortement à l'évolution d'ensemble. Parmi tous les secteurs, celui de l'intérim se distingue car, alors qu'il ne représente que 4 % de l'emploi marchand, il explique à lui seul près de 40 % de ses fluctuations trimestrielles. En outre, les étalonnages permettent d'intégrer au fur et à mesure les différentes informations disponibles, provenant d'abord des enquêtes de conjoncture puis de premiers indicateurs quantitatifs, notamment sur l'intérim. Ces intégrations successives permettent d'améliorer progressivement la précision des prévisions.

Un nouvel indicateur, le « climat de l'emploi », synthétise les informations relatives à l'évolution des effectifs dans les enquêtes mensuelles de conjoncture. Il retrace de façon satisfaisante la conjoncture de l'emploi salarié. Par rapport au climat des affaires en France, il illustre le profil moins heurté de la conjoncture de l'emploi et le fait que l'emploi réagit avec retard aux fluctuations de l'activité. De fait, l'écart entre climat des affaires et climat de l'emploi retrace de façon cohérente le cycle de productivité apparente du travail. Pour les prévisions directes de l'emploi dans les modèles d'étalonnage, ce « climat de l'emploi » apporte ainsi une information complémentaire significative.

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Environ 45 jours après la fin de chaque trimestre, l'Insee publie une estimation précoce (ou « flash ») de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles (« SMNA », *encadré 1*). Puis une deuxième estimation est publiée environ 70 jours après la fin du trimestre.

Avant que ces estimations ne soient disponibles, l'Insee réalise une prévision d'emploi pour le trimestre en cours et à l'horizon d'un à deux trimestres dans le cadre de chaque *Note de conjoncture* (*tableau 1*). Cette prévision d'emploi s'appuie sur deux outils complémentaires : d'une part des équations macroéconomiques reliant principalement l'emploi à l'activité, et d'autre part des étalonnages utilisant les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture ou des indicateurs quantitatifs précoces.

Équations macroéconomiques et étalonnages, deux outils complémentaires pour le conjoncturiste

Les équations macroéconomiques nécessitent un scénario d'activité et des hypothèses sur les évolutions tendanciennes de la productivité

Les évolutions à court terme de l'emploi salarié dans les branches marchandes peuvent être prévues à l'aide d'équations macroéconomiques qui modélisent le lien entre le nombre de personnes en emploi et ses principaux déterminants, principalement l'activité des branches concernées, mais aussi le coût du travail ou sa durée (Argouarc'h *et al.*, 2010 ; Passeron et Perez-Duarte, 2003). De telles modélisations sont estimées en supposant que la productivité apparente du travail progresse régulièrement à long terme. Les effets des politiques visant à enrichir la croissance en emplois, comme le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi ou le plan d'urgence pour l'emploi, sont estimés le plus souvent indépendamment puis intégrés de façon discrétionnaire dans les modélisations¹. Ces modélisations macroéconomiques ont fait la preuve de leur efficacité à l'horizon de quelques trimestres et sont pour cela utilisées dans les exercices de chaque *Note de conjoncture*. Elles restent toutefois dépendantes du diagnostic macroéconomique d'ensemble, en particulier du scénario d'activité des branches marchandes. Elles dépendent également des inflexions dans la tendance de la productivité apparente du travail ou des changements de comportement des employeurs qui ajustent plus ou moins vite les effectifs en fonction de l'activité. Ce fut notamment le cas lors de la crise de 2008-2009, une période où les modèles macroéconomiques ont donné de moins bons résultats.

1. Voir « Quels effets attendre du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) en 2014 ? », *Note de conjoncture*, décembre 2013, p. 74-76 et « En 2015, le crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) monte en charge et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) est mis en oeuvre », *Note de conjoncture*, décembre 2014, p. 75-76.

Tableau 1 - Calendrier de diffusion des informations relatives à l'emploi du trimestre T

Indicateur	Source	Délai de publication par rapport à la fin du trimestre « T » considéré
Enquêtes de conjoncture du mois 1 du trimestre T	Insee	-70 jours
60 jours avant la fin du trimestre T : début de l'exercice de prévision de la Note de conjoncture de l'Insee		
Enquêtes de conjoncture du mois 2 du trimestre T	Insee	-40 jours
Estimation de l'emploi intérimaire du mois 1 du trimestre T	Dares	-20 jours
20 jours avant la fin du trimestre T : fin de l'exercice de prévision de la Note de conjoncture de l'Insee		
Enquêtes de conjoncture du mois 3 du trimestre T	Insee	-10 jours
Emploi salarié en fin de mois hors intérim du mois 1 du trimestre T*	Acoss	-5 jours
Estimation de l'emploi intérimaire du mois 2 du trimestre T	Dares	+10 jours
Emploi salarié en fin de mois hors intérim du mois 2 du trimestre T*	Acoss	+25 jours
Estimation de l'emploi intérimaire du mois 3 du trimestre T	Dares	+40 jours
Estimation « flash » de l'emploi salarié du trimestre T	Insee	+45 jours
Estimation de l'emploi salarié du trimestre T	Insee	+70 jours

* compte tenu de l'introduction de la Déclaration sociale nominative (DSN) et de sa montée en charge progressive depuis mars 2015, la production des séries mensuelles des effectifs par l'Acoss n'est temporairement plus publiée à un rythme mensuel depuis mi-2016.

Source : Insee

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

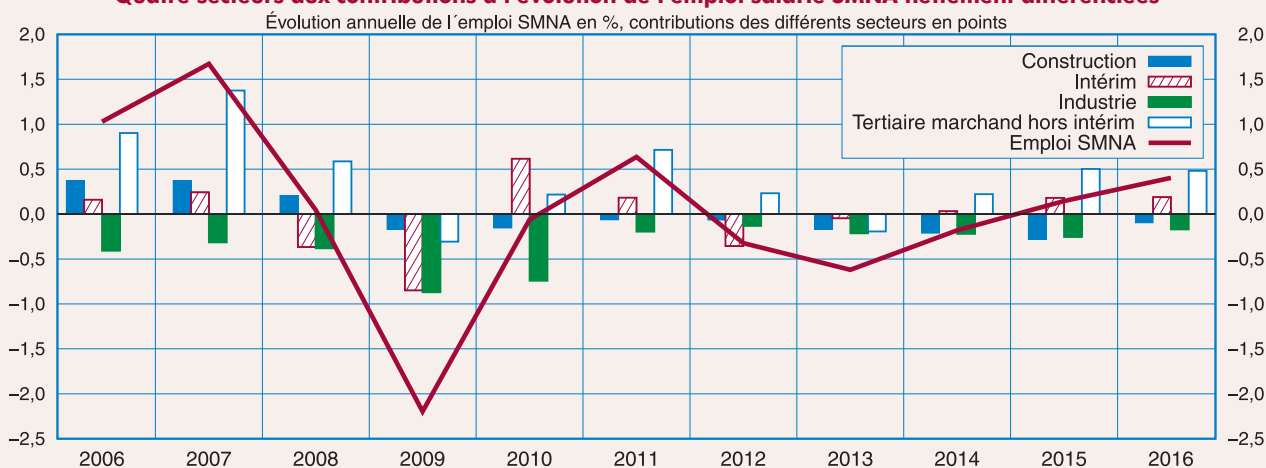
Les étalonnages traduisent l'opinion des chefs d'entreprise recueillie dans les enquêtes de conjoncture en prévisions chiffrées

Pour estimer les évolutions de l'emploi à très court terme — le trimestre en cours et le trimestre suivant — des étalonnages utilisant les soldes d'opinion issus des enquêtes de conjoncture donnent des résultats souvent plus précis que les équations macroéconomiques. Ces étalonnages supposent une relation statistique constante entre l'emploi mesuré et les soldes d'opinion des chefs d'entreprise, notamment quant aux évolutions passées et futures de leurs propres effectifs. En revanche, ils ne présupposent pas de relation économique entre emploi et activité et ne nécessitent ni scénario de croissance ni hypothèse sur la productivité.

Encadré 1 - La prévision de l'emploi repose en grande partie sur celle de l'emploi salarié des secteurs marchands non agricoles

Les résultats de ce dossier ne concernent que l'emploi salarié des secteurs marchands non agricoles (SMNA) dont la première estimation est publiée 45 jours après la fin du trimestre (sur la base notamment des enquêtes sur l'Activité et les conditions d'emploi de la main d'œuvre (Acemo) de la Dares) ; cette estimation est ensuite régulièrement révisée, en particulier 70 jours après la fin du trimestre (sur la base des déclarations exhaustives des entreprises auprès des Urssaf). L'emploi salarié SMNA représente un peu moins des deux tiers de l'emploi total, il est lui-même composé principalement d'emploi tertiaire marchand (73 %). Si au sein de ce secteur, l'intérim représente une faible partie de l'emploi (4 % du total), sa contribution aux fluctuations de l'emploi est nettement plus importante (graphique et tableau).

Quatre secteurs aux contributions à l'évolution de l'emploi salarié SMNA nettement différenciées



Source : Insee

L'intérim, une part réduite de l'emploi salarié SMNA mais fortement volatile

Contributions des différentes composantes de l'emploi à ses fluctuations trimestrielles

	Part de l'emploi (en 2016)	Contributions moyennes aux fluctuations de l'emploi sur la période 2007-2016
Industrie	19 %	12 %
Construction	8 %	8 %
Tertiaire hors intérim	69 %	41 %
Intérim	4 %	39 %

Champ : emploi salarié des secteurs marchands non agricoles

Source : Insee

L'emploi dans l'industrie (19 % du total) décroît quasi-continûment depuis le premier choc pétrolier ; il a notamment fortement baissé au moment de la crise de 2008-2009. Comme son activité, l'emploi dans la construction suit un cycle conjoncturel bien distinct de celui des autres secteurs ; en particulier, il a été la principale contribution négative en 2015 alors qu'il ne représente que 8 % du total.

Dans la *Note de conjoncture*, les méthodes de prévision diffèrent en fonction des secteurs d'activité ou des formes d'emploi. Les distinctions résultent notamment de la disponibilité des sources. Pour l'emploi salarié du champ SMNA, le fait de disposer de données trimestrielles permet de développer différents outils spécifiques (équations macro ou méso-économiques, étalonnages à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture, étalonnages à partir d'indicateur quantitatifs, etc.) pour réaliser des prévisions. Pour les contrats aidés dans le secteur public (contrats uniques d'insertion - contrats d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE), emplois d'avenir, etc.) on dispose aussi de données infra-annuelles, les prévisions sont dans ce cas établies à partir des hypothèses d'entrées et de paramètres sur la durée des contrats.

Pour les autres emplois (titulaires du public, non-salariés, salariés agricoles, etc.), l'information n'est connue qu'à un rythme annuel. Les prévisions sont principalement déduites des tendances observées les années passées. ■

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Pour prévoir l'emploi à très court terme, une prévision « directe » est comparée à l'agrégation d'étalonnages sectoriels

La prévision de l'évolution à court terme de l'emploi salarié sur le champ SMNA à partir des enquêtes de conjoncture se fait soit par un étalonnage sur l'ensemble de ce champ (approche « directe »), soit en agrégeant des prévisions de l'emploi des secteurs qui le composent (approche « désagrégée » ou « indirecte ») : industrie, construction et tertiaire marchand, en distinguant l'intérim au sein de ce dernier secteur. Les prévisions sectorielles sont réalisées à l'aide d'étalonnages qui utilisent différents soldes d'opinion, notamment ceux sur l'emploi des secteurs correspondants (*annexe 1*).

La méthode « indirecte » permet d'affiner l'analyse de la conjoncture de l'emploi en repérant les secteurs qui ont les plus fortes contributions. En effet, s'ils sont soumis à une évolution commune, les différents secteurs subissent aussi leurs propres aléas conjoncturels. Au total ils peuvent avoir des contributions à l'évolution globale très différentes d'un trimestre à l'autre (*encadré 1*). La comparaison des méthodes directe et indirecte permet aussi de tester la cohérence des prévisions d'ensemble.

Intégrer une information quantitative sur l'emploi intérimaire améliore les étalonnages

La prévision d'emploi publiée par l'Insee dans la *Note de conjoncture* est issue d'un processus itératif qui se déroule de soixante-dix jours à vingt jours avant la fin du trimestre en cours. Au fur et à mesure qu'une nouvelle information sur l'emploi est disponible, elle est intégrée aux étalonnages afin d'améliorer la prévision.

Jusqu'à 40 jours avant la fin du trimestre, la prévision d'emploi salarié se fonde uniquement sur les enquêtes de conjoncture. Cette prévision s'améliore nettement lors de l'intégration des résultats des enquêtes de conjoncture du deuxième mois du trimestre (« au mois 2 »). En toute fin d'exercice, l'emploi intérimaire du premier mois du trimestre est publié par la Dares et sa prise en compte améliore encore la précision de la prévision (*annexe 1* et *tableau 2*).

La qualité de la prévision de l'emploi salarié dépend de celle de l'emploi intérimaire

En début d'exercice, la prévision de l'emploi salarié pâtit du manque d'information sur l'emploi intérimaire, par nature difficile à prévoir car il connaît de fortes variations trimestrielles. De fait, l'estimation de l'emploi intérimaire est celle qui contribue le plus fortement à l'erreur de prévision moyenne en début d'exercice (*graphique 1*). En effet, si l'intérim représente en niveau un peu moins de 4 % de l'emploi marchand, il contribue, du fait de sa forte volatilité, pour environ 40 % des fluctuations du total depuis 2007 (*encadré 1*).

Tableau 2 - Erreur de prévision moyenne de l'évolution de l'emploi salarié du secteur marchand non agricole au trimestre T, selon la date de réalisation de l'estimation
en %

	Date de réalisation de la prévision			
	Note de conjoncture T-1	Enquête de conjoncture mois 1	Enquête de conjoncture mois 2	Note de conjoncture (indicateur intérim de la Dares mois 1)
(date en nombre de jours par rapport à la fin du trimestre)	Moins 100 jours	Moins 70 jours	Moins 40 jours	Moins 20 jours
Industrie	0,16	0,15	0,14	0,14
Construction	0,31	0,23	0,23	0,23
Tertiaire hors intérim	0,22	0,15	0,15	0,15
Intérimaire	4,62	3,61	3,02	2,14
Emploi SMNA (estimation indirecte)	0,24	0,19	0,18	0,14
Emploi SMNA (estimation directe)	0,24	0,19	0,16	0,15

Note : les erreurs de prévision sont calculées sur la période 2007-2016.

Lecture : pour une *Note de conjoncture* publiée à la fin du trimestre T-1, on prévoit l'évolution de l'emploi dans l'industrie au trimestre T en faisant une erreur moyenne (quadratique) de 0,16 %.

Sources : Dares (nombre d'intérimaires en fin de mois), Insee

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

La contribution de l'emploi intérimaire à l'erreur de prévision d'ensemble diminue au fur et à mesure de la disponibilité des enquêtes de conjoncture : en deux mois, c'est-à-dire entre le début du trimestre et la fin du deuxième mois, la contribution de ce secteur diminue de plus de 9 points (*graphique 1*). Intégrer en fin d'exercice la première estimation de l'emploi intérimaire pour le premier mois du trimestre réduit davantage cette contribution, de 17 points. Pour les autres secteurs, la prise en compte des enquêtes de conjoncture au fil du trimestre accroît plus modérément la précision des estimations ; ils contribuent donc relativement plus aux erreurs de prévision, surtout l'emploi tertiaire marchand hors intérim compte tenu de son poids.

La prévision peut bénéficier de la publication d'indicateurs quantitatifs mensuels sur l'emploi

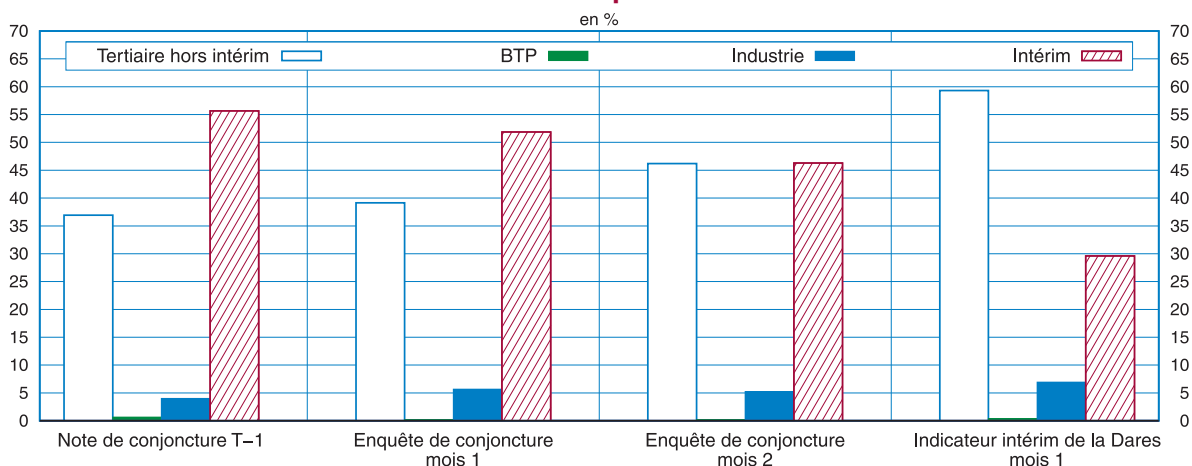
Dans le cas de l'emploi intérimaire, introduire une information mensuelle quantitative améliore clairement la précision de la prévision d'ensemble sur l'emploi.

Un autre indicateur quantitatif mensuel illustre cet apport : l'estimation de l'emploi salarié en fin de mois que l'Acoss réalise sur le champ des entreprises concurrentielles d'au moins 10 salariés. Lorsque cet indicateur est pris en compte entre la fin d'un exercice de prévision d'une *Note de conjoncture* (T-20 jours) et la première estimation de l'emploi (T+45), la prévision de l'évolution trimestrielle de l'emploi SMNA hors intérim est améliorée (*encadré 2*).

La prévision retenue dans chaque Note de conjoncture tient compte des approches directes et indirectes

En fin d'exercice d'une *Note de conjoncture*, l'approche indirecte permet d'obtenir une prévision d'emploi majoritairement de meilleure qualité. Mais l'approche directe est nettement plus parcimonieuse : un seul étalonnage est nécessaire avec une ou deux variables issue(s) des enquêtes de conjoncture. En outre, cette dernière ne donne pas systématiquement de moins bons résultats : depuis 2007 et avec les modèles retenus ici, au moment de la publication de la *Note de conjoncture*, l'approche directe fournit plus de 4 fois sur 10 des prévisions pour le trimestre en cours de meilleure qualité que l'approche indirecte. En pratique, les prévisions présentées dans la *Note de conjoncture* reposent sur les résultats issus des différents outils, équations macroéconomiques et étalonnages à partir des enquêtes ; pour ces derniers, les approches directes et indirectes sont arbitrées.

1 - Contributions des différents secteurs à l'erreur de prévision de l'emploi du trimestre en cours au fur et à mesure de la disponibilité des indicateurs



Note : les contributions quadratiques moyennes sont calculées sur la période 2007-2016.

Lecture : au moment de la finalisation de la *Note de conjoncture*, lorsque l'indicateur mensuel d'intérim est connu, les erreurs de prévision sur l'intérim contribuent pour environ 30 % de l'erreur de prévision sur l'évolution trimestrielle d'ensemble.

Sources : Dares (nombre d'intérimaires en fin de mois), Insee (enquête de conjoncture et chiffres de l'emploi), calculs Insee

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Encadré 2 - Après les publications de Notes de conjoncture mais avant les estimations d'emploi « flash », l'indicateur mensuel de l'Acosse améliore la précision des prévisions

Autre producteur de statistiques, l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acosse) publie chaque mois une estimation de l'emploi salarié en fin de mois sur un ensemble proche du champ des branches marchandes non agricoles, celui du secteur privé hors intérim, restreint aux entreprises de 10 salariés ou plus. Jusque mi-2016, cet indicateur était publié environ 55 jours après la fin du mois considéré (soit 5 jours avant la fin du trimestre pour le premier mois, 25 jours après la fin du trimestre pour le deuxième mois). Dans les deux cas ces indicateurs ne sont pas disponibles pour l'exercice de prévision de la Note de conjoncture (20 jours avant la fin d'un trimestre) mais ils le sont entre cette publication et l'estimation flash de l'emploi publiée 45 jours après la fin du trimestre.

L'intégration de l'indicateur mensuel de l'Acosse¹ améliore de 30 % la prévision

Pour apprécier l'apport de l'indicateur mensuel de l'Acosse à la prévision de l'emploi salarié hors intérim, on peut comparer les modèles intégrant cet indicateur à un modèle de référence faisant intervenir l'indicateur du climat des affaires en France. Cependant l'indicateur de l'Acosse n'étant disponible que depuis 2006, on ne dispose pas de la profondeur temporelle suffisante pour comparer la qualité des modèles hors échantillon. Sur la période 2006T2-2016T4, l'intégration de l'indicateur mensuel de l'Acosse jusqu'au deuxième mois du trimestre améliore la prévision de 30 % entre la fin de l'exercice de prévision et 25 jours après la fin du trimestre considéré.

Prévision de l'emploi SMNA hors intérim au premier mois du trimestre « t+1 »

Modèle de référence

$$\text{emploi_SMNAH}_t = 0,89 \times \text{emploi_SMNAH}_{t-1} + 0,015 \times D_{\text{climat_France_m4}}$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 2006T2-2016T4

R² ajusté : 0,69

où :

- emploi_SMNAH_t est le taux de croissance de l'emploi salarié marchand non agricole hors intérim au trimestre t, d'écart-type 0,24 % depuis 2006 ;
- $\text{climat_France_m4}_t$ est le climat des affaires France au premier mois du trimestre t+1 ;
- D est l'opérateur différence.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSE) sur la période 2006T2-2016T4 est de 0,13 %.

Modèle avec indicateur Acosse

$$\text{emploi_SMNAH}_t = -1,24 + 0,48 \times \text{acoss_mens_SMNAH}_{m2}_t + 0,012 \times \text{climat_France_m4}_t$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 2006T2-2016T4

R² ajusté : 0,85

où :

- acoss_mens_m2_t est l'indicateur mensuel de l'Acosse au deuxième mois du trimestre t.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSE) sur la période 2006T2-2016T4 est de 0,09 %, soit un gain de 30 % par rapport au modèle de référence.

L'amélioration de la précision est également nette dans le cas du seul emploi industriel.

Prévision de l'emploi salarié dans l'industrie

Modèle de référence

$$\text{emploi_industrie}_t = -0,05 + 0,59 \times \text{emploi_industrie}_{t-1} + 0,013 \times \text{solde_emploi_passé_industrie_m4}_t$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 2006T2-2016T4

R² ajusté : 0,82

où :

- $\text{emploi_industrie}_t$ est le taux de croissance de l'emploi salarié dans l'industrie au trimestre t, d'écart-type 0,31 % depuis 2006 ;
- $\text{solde_emploi_passé_industrie_m4}_t$ est le solde d'opinion sur l'évolution récente de l'emploi dans l'industrie au 1^{er} mois du trimestre t+1.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSE) sur la période 2006T2-2016T4 est de 0,13 %.

1. Depuis août 2016, l'indicateur mensuel de l'Acosse n'est plus publié à un rythme mensuel. Son estimation est en effet perturbée par la montée en charge d'un nouveau mode de collecte des déclarations sociales faites par les employeurs, la déclaration sociale nominative (DSN). Actuellement, les indicateurs ne sont publiés que tous les trois mois, environ deux mois après la fin du trimestre donné. Ils ne sont donc temporairement plus utilisables pour des prévisions avant la publication trimestrielle.

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Modèle avec indicateur Acoess

$$\text{emploi_industrie}_t = -0,04 + 0,44 \times \text{emploi_industrie}_{t-1} + 0,53 \times \text{acoss_mens_ind_m2}_t + 0,016 \times \text{Dsolde_emploi_passé_industrie_trim}_{t+1}$$

(-1,2) (3,4) (4,6)
(4,1)

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)
 Période d'estimation : 2006T2-2016T4
 R² ajusté : 0,89

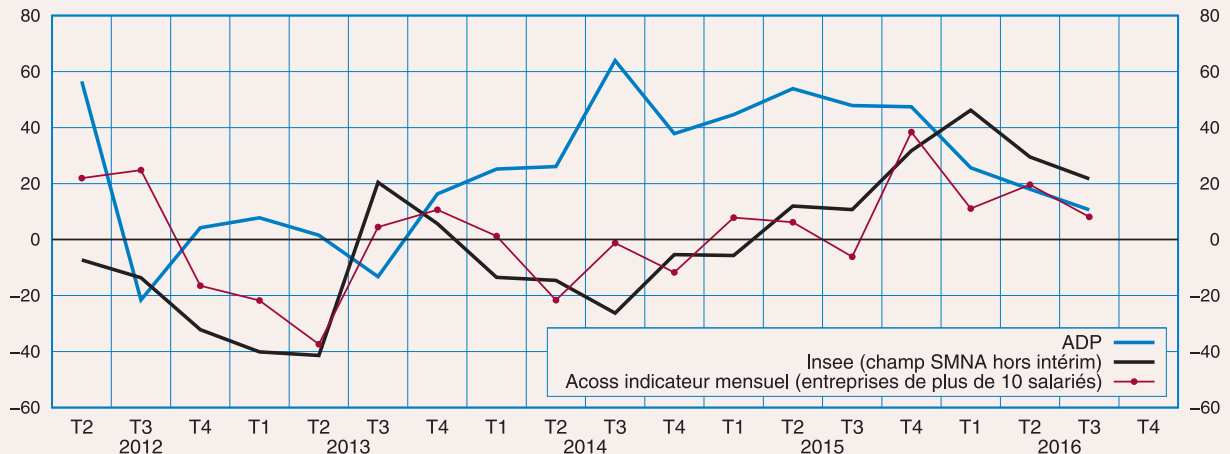
où :

- *emploi_industrie_t*, est le taux de croissance de l'emploi salarié dans l'industrie au trimestre t ;
- *acoss_mens_ind_m2_t*, est l'indicateur mensuel de l'Acoess dans l'industrie au deuxième mois du trimestre t
- *solde_emploi_passé_industrie_trim_{t+1}* est le solde d'opinion trimestriel sur l'évolution récente de l'emploi dans l'industrie publié au premier mois du trimestre t+1.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSE) sur la période 2006T2-2015T3 est de 0,10 %, soit un gain de 23 % par rapport au modèle de référence.

L'indicateur quantitatif mensuel du stock d'emploi qu'a mis en place l'Acoess n'est pas le seul disponible. D'une part l'Acoess publie également des données mensuelles sur les embauches qui peuvent enrichir les étalonnages de l'emploi pour certain secteurs. D'autre part la société de conseil en ressources humaines « ADP » a depuis fin 2015 mis en place un indicateur mensuel d'emploi sur la base de l'échantillon de ses entreprises clientes.

Chaque mois, ADP publie son rapport mensuel sur l'emploi environ 20 jours après la fin du mois considéré, ce qui constitue un indicateur très précoce. Cet indicateur apparaît toutefois difficilement utilisable. La première raison est sa faible profondeur temporelle : disponible depuis début 2012, cela limite tout développement d'un modèle économétrique. La seconde raison est la faible corrélation de cet indicateur avec celui de l'Insee sur la base des déclarations des entreprises auprès des Urssaf (sur le champ SMNA hors intérim ; *graphique*) : la corrélation des variations trimestrielles de ces indicateurs sur le champ qui s'en approche le plus (champ marchand hors intérim) est de 14 %, bien en deçà de la corrélation entre les variations trimestrielles de l'Insee et celles de l'indicateur mensuel de l'Acoess (67 %). Enfin le dynamisme de cet indicateur ADP au cours des années 2014 et 2015 est difficile à relier avec les informations concomitantes sur l'activité ou le chômage. ■



Note : les indicateurs mensuels de ADP et de l'Acoess sont trisemestrialisés.

Sources : Acoess, ADP et Insee

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

L'emploi réagit avec retard aux fluctuations de l'activité

L'emploi et l'activité ont un cycle conjoncturel lié mais décalé que reflètent les enquêtes de conjoncture

Le climat des affaires « France », un indicateur agrégé de l'activité globale, utile pour prévoir directement l'emploi

Toutes les enquêtes de conjoncture comportent des questions portant sur l'emploi, en général une sur l'évolution passée et une autre sur l'évolution prévue des effectifs salariés². Quel que soit le secteur, les soldes d'opinion des chefs d'entreprises sur l'emploi décrivent un cycle conjoncturel spécifique, dont le profil est proche mais décalé de celui retracé par les soldes sur l'activité. Dans l'industrie manufacturière, les soldes sur l'emploi³ se redressent plus tardivement que ceux sur la production au sortir de la crise économique et financière de 2008-2009 (graphique 2). En outre, les soldes sur l'emploi sont nettement moins volatils : ils varient avec beaucoup moins d'amplitude que ceux sur la production, qui sont sujets à des à-coups marqués. Ainsi, début 2016, lorsque les soldes sur la production ont des évolutions contrastées (forte amélioration de la production prévue mais nette baisse de la production passée), les soldes sur l'emploi s'inscrivent de nouveau dans la tendance haussière amorcée début 2015. Ces caractéristiques des soldes d'opinion reflètent bien celles des variables quantitatives, notamment le caractère décalé de l'emploi, qui réagit avec retard aux fluctuations de l'activité pour chacun des secteurs, hormis l'intérim.

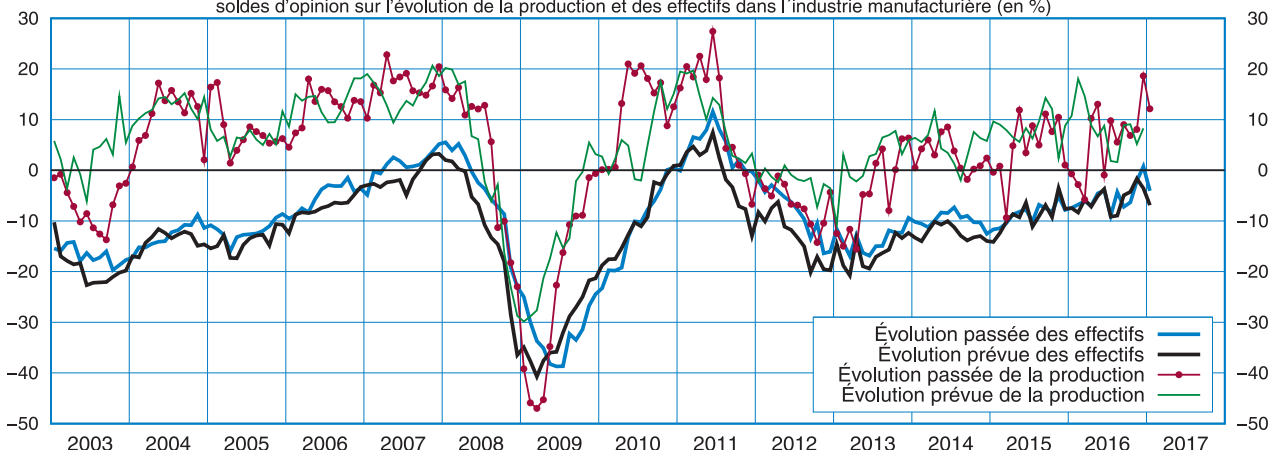
Parmi tous les modèles d'étalonnage « directs » de l'emploi salarié sur le champ SMNA ceux utilisant le climat des affaires estimé pour l'ensemble des secteurs marchands de l'économie française (dit climat des affaires « France ») donnent souvent les prévisions les plus précises (cf. aussi dossier « Comment prévoir l'emploi en lisant le journal », p. 35). Cela peut apparaître paradoxal, dans la mesure où ce climat est censé retracer plutôt l'évolution de l'activité économique globale que celle de l'emploi. En effet, il synthétise l'information issue de 26 soldes d'opinion de 5 enquêtes sectorielles : industrie, services, industrie du bâtiment, commerce de détail et commerce de gros (Bardaji et al., 2008). Or la

2. Pour l'ensemble des enquêtes les questions posées sont de la forme « Comment ont évolué les effectifs totaux de votre entreprise au cours des trois derniers mois ? » et « Quelle est l'évolution probable des effectifs totaux de votre entreprise au cours des trois prochains mois ? ». D'une enquête à l'autre, il existe toutefois quelques différences sur la définition des effectifs totaux. Si l'on parle d'effectifs totaux sans autre précision pour l'enquête industrie, on demande les effectifs salariés ou non dans l'enquête bâtiment, les effectifs y compris l'intérim dans les enquêtes commerce de détail et services, enfin on détaille emploi intérimaire et hors intérim dans l'enquête travaux publics.

3. Des soldes d'opinion sur l'emploi dans l'industrie sont désormais disponibles à une fréquence mensuelle. Le recul temporel disponible est désormais suffisant pour effectuer des corrections de variations saisonnières et par conséquent utiliser ces nouvelles séries plutôt que les soldes d'emploi de fréquence trimestrielle.

2 - Les soldes sur l'emploi ont un profil proche mais décalé et moins heurté que ceux sur l'activité

soldes d'opinion sur l'évolution de la production et des effectifs dans l'industrie manufacturière (en %)



Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

plupart des soldes retenus dans cet indicateur reflètent l'opinion générale des chefs d'entreprises sur l'évolution de l'activité (production, chiffre d'affaires, perspectives générales, etc.), et seuls deux soldes d'opinion sur l'emploi parmi les dix existants ont été retenus : les évolutions prévues des effectifs dans le commerce de détail et les évolutions passées des effectifs dans l'industrie du bâtiment.

Le « climat de l'emploi », un nouvel indicateur synthétique construit à partir des seuls soldes d'opinion sur l'emploi

Pour retracer le cycle conjoncturel spécifique de l'emploi, il est possible de construire par analyse factorielle un indicateur synthétisant l'information contenue dans les soldes d'opinion sur l'évolution passée et prévue de l'emploi dans les différents secteurs marchands. La méthode retenue est similaire à celle utilisée pour calculer les indicateurs de climat des affaires (*annexe 2*).

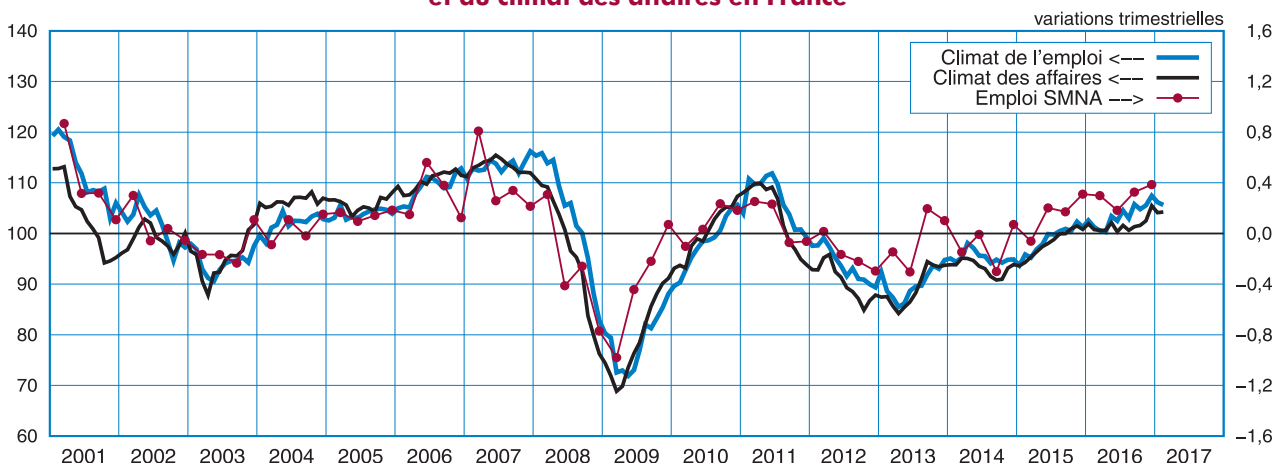
Le « climat de l'emploi » retrace bien la conjoncture de l'emploi salarié

L'indicateur synthétique ainsi obtenu –appelé « climat de l'emploi » – retrace de façon satisfaisante les phases conjoncturelles de l'emploi salarié SMNA (*graphique 3*). La corrélation entre le climat de l'emploi calculé au deuxième mois d'un trimestre et la croissance trimestrielle des effectifs est élevée (75 %), et comparable à celle obtenue avec le climat des affaires en France. Sur la période récente, le climat de l'emploi retrace bien la tendance à la hausse de l'emploi entamée début 2015, plus fidèlement même que le climat des affaires.

L'écart entre le climat des affaires et le climat de l'emploi reflète le cycle de productivité

Sur le champ marchand non agricole, le climat de l'emploi apporte une information complémentaire à l'indicateur du climat des affaires. Ainsi, depuis mi-2015, il se positionne nettement au-dessus du climat des affaires, cet écart illustrant le ralentissement conjoncturel de la productivité apparente du travail, ou autrement dit l'enrichissement à l'œuvre de la croissance en emplois, notamment imputable aux récents dispositifs pour alléger le coût du travail. De fait, un indicateur calculé comme la différence entre le climat des affaires en France et le climat de l'emploi retrace de façon cohérente le cycle de productivité apparente du travail en France (*graphique 4*), ce qui peut servir à mieux en anticiper les inflexions.

3 - Comparaison des variations de l'emploi, du « climat de l'emploi » et du climat des affaires en France



Source : Insee, enquêtes de conjoncture et chiffres de l'emploi

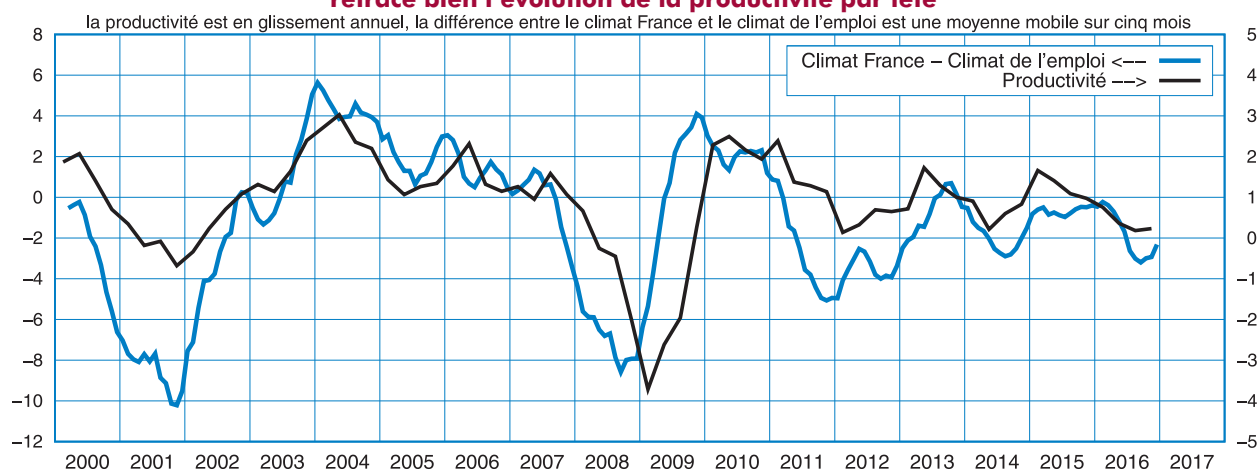
Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Le climat de l'emploi complète le climat des affaires en France pour prévoir l'évolution de l'emploi salarié

Pour s'assurer des propriétés de ce nouvel indicateur, les capacités prédictives de trois modèles de l'emploi salarié ont été testées sur la période 1991-2016 (encadré 3) : un modèle de référence faisant intervenir uniquement le climat des affaires ; un modèle faisant intervenir uniquement le climat de l'emploi ; enfin un modèle faisant intervenir simultanément ces deux indicateurs. Le deuxième modèle apparaît légèrement moins performant que le modèle de référence en prévision, ce qui confirme que le climat des affaires contient une information avancée sur l'emploi. Dans le troisième modèle, les deux indicateurs ressortent significativement et le modèle reproduit mieux les données lorsqu'il est estimé sur l'intégralité de la période d'étude (R^2 ajusté plus grand). Cela montre que le climat de l'emploi apporte une information complémentaire au climat des affaires pour prévoir l'évolution de l'emploi salarié. En revanche, les erreurs de prévision ne sont pas significativement réduites lorsqu'une simulation en temps réel est réalisée (RMSFE « temps réel » pas significativement différent).

L'Insee publiera ce nouvel indicateur chaque mois dès avril 2017, en complément des indicateurs sur le climat des affaires et le retournement conjoncturel en France. ■

4 - L'écart entre le climat des affaires en France et le climat de l'emploi retrace bien l'évolution de la productivité par tête



Source : Insee, enquêtes de conjoncture, comptes trimestriels

Bibliographie

Argouac'h J., Debauche E., Leblanc P. et Ourliac B. (2010), « Comment expliquer les évolutions de l'emploi depuis le début de la crise ? », *Note de conjoncture*, décembre, p. 19-43.

Bardaji J., Minodier C., Clavel L. et Tallet F. (2008), « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France », *Note de conjoncture*, décembre, p. 23-44.

Passeron V. et Perez-Duarte S. (2003), « La reprise se fera-t-elle sans emploi ? », *Note de conjoncture*, décembre, p. 19-35. ■

Encadré 3 - Le climat de l'emploi dans les modèles de prévision et les tests de ses propriétés prédictives

Pour prévoir directement l'évolution de l'emploi SMNA à court terme, on peut retenir, comme modèle de référence au deuxième mois du trimestre, un étalonnage faisant intervenir l'indicateur du climat des affaires en France.

Modèle de référence

$$\begin{aligned} \text{emploi_SMNA}_t &= -0,89 + 0,30 \times \text{emploi_SMNA}_{t-1} + 0,36 \times \text{emploi_SMNA}_{t-2} \\ &+ 0,009 \times \text{climat_France_m2}_t + 0,057 \times (\text{climat_France_m2}_t - \text{climat_France_m1}_t) \\ &+ 0,013 \times D\text{climat_France_m1}_t \end{aligned}$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1991T1 - 2014T4

R² ajusté : 0,78

où :

- emploi_SMNA_t est la croissance de l'emploi salarié marchand non agricole au trimestre t, dont l'écart-type est de 0,33 % depuis 2007 ;
- $\text{climat_France_m1}_t$ est le climat des affaires France au premier mois du trimestre t ;
- $\text{climat_France_m2}_t$ est le climat des affaires France au deuxième mois du trimestre t ;
- D est l'opérateur différence.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,15 %.

Modèle avec climat de l'emploi seul

$$\text{emploi_SMNA}_t = 0,24 \times \text{emploi_SMNA}_{t-1} + 0,32 \times \text{emploi_SMNA}_{t-2} + 0,28 \times \text{emploi_SMNA}_{t-3} + 0,047 \times D\text{climat_emploi_m2}_t$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1991T1 - 2014T4

R² ajusté : 0,77

L'écart-type des erreurs de ce modèle (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,19 %.

Modèle avec climat de l'emploi et climat des affaires en France

$$\begin{aligned} \text{emploi_SMNA}_t &= -0,91 + 0,26 \times \text{emploi_SMNA}_{t-1} + 0,38 \times \text{emploi_SMNA}_{t-2} \\ &+ 0,009 \times \text{climat_France_m2}_t + 0,061 \times (\text{climat_France_m2}_t - \text{climat_France_m1}_t) \\ &+ 0,019 \times D\text{climat_emploi_m2}_t \end{aligned}$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1991T1 - 2014T4

R² ajusté : 0,80

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,16 %. ■

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Annexe 1 - Des étalonnages à partir des enquêtes de conjoncture pour prévoir l'évolution à court terme de l'emploi salarié des secteurs marchands non agricoles

La prévision de l'évolution à court terme de l'emploi salarié à partir des enquêtes de conjoncture peut se faire soit par un étalonnage sur l'ensemble du champ des secteurs marchands non agricoles (SMNA, dans une approche dite « directe »), soit en agrégeant les prévisions des secteurs de l'industrie, de la construction, du tertiaire hors intérim et de l'emploi intérimaire (approche « désagrégée » ou « indirecte »).

Étalonnage de l'emploi salarié marchand non agricole (approche directe)

Les différents tests menés avec de nombreux soldes d'enquêtes concluent qu'en général, lors d'un exercice de prévision d'une Note de conjoncture (au deuxième mois d'un trimestre « t » donné), la meilleure prévision directe de l'évolution de l'emploi SMNA est obtenue par un étalonnage faisant intervenir l'indicateur du climat des affaires de l'économie française.

$$(1) \quad \begin{aligned} \text{emploi_SMNA}_t = & -0,88 + 0,26 \times \text{emploi_SMNA}_{t-1} + 0,42 \times \text{emploi_SMNA}_{t-2} \\ & + 0,009 \times \text{climat_France_m2}_t + 0,013 \times \text{Dclimat_France_m1}_t \\ & + 0,066 \times (\text{climat_France_m2}_t - \text{climat_France_m1}_t) \end{aligned}$$

(entre parenthèses, les valeurs des t de Student des coefficients)

Période d'estimation : 1995T1-2016T4

R² ajusté : 0,79

où :

- emploi_SMNA_t est le taux de croissance de l'emploi salarié marchand non agricole au trimestre t, dont l'écart-type est de 0,33 % depuis 2007 ;

- $\text{climat_France_m1}_t$ et $\text{climat_France_m2}_t$ sont les valeurs du climat des affaires France aux deux premiers mois du trimestre t ;

- $\text{Dclimat_France_m1}_t$ est la variation du climat des affaires France au premier mois du trimestre t.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle en prévision (RMSFE en « temps réel »¹) sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,16 %.

Étalonnage de l'emploi salarié marchand non agricole (approche indirecte)

Les modèles d'étalonnages par secteur font en revanche ressortir les soldes d'opinion des chefs d'entreprises du secteur considéré sur leurs propres effectifs, complétés parfois par d'autres variables.

Industrie manufacturière

$$(2) \quad \begin{aligned} \text{Ind}_t = & -0,02 + 0,67 \times \text{Ind}_{t-1} + 0,006 \times \text{solde_commandes_Ind_m2}_t \\ & + 0,014 \times \text{Dsolde_effectif_prévu_Ind_trim}_t \end{aligned}$$

Période d'estimation : 1995T1-2016T4

R² ajusté : 0,80

où :

- Ind_t est le taux de croissance de l'emploi salarié dans l'industrie au trimestre t, dont l'écart-type est de 0,33 % depuis 2007 ;

- $\text{Dsolde_effectif_prévu_Ind_trim}_t$ est la variation du solde d'opinion sur l'évolution prévue des effectifs, calculé à partir de l'enquête trimestrielle ;

- $\text{solde_commandes_Ind_m2}_t$ est le solde d'opinion sur le niveau des carnets de commandes au deuxième mois du trimestre t.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle en prévision (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,14 %.

Construction

$$(3) \quad \begin{aligned} \text{BTP}_t = & 0,36 + 0,28 \times \text{BTP}_{t-1} + 0,009 \times \text{solde_commandes_Bat_m2}_t \\ & + 0,016 \times \text{Dsolde_effectif_prévu_Bat_m2}_t + 0,011 \times \text{solde_activité_prévue_TP}_t \end{aligned}$$

Période d'estimation : 1995T1-2016T4

R² ajusté : 0,88

où :

- BTP_t est le taux de croissance de l'emploi salarié dans la construction au trimestre t, dont l'écart-type est de 0,55 % depuis 2007 ;

- $\text{Dsolde_effectif_prévu_Bat_m2}_t$ est la variation du solde d'opinion sur l'évolution prévue des effectifs au deuxième mois du trimestre t ;

- $\text{solde_commandes_Bat_m2}_t$ est le solde d'opinion sur le niveau des carnets de commandes au deuxième mois du trimestre t ;

- $\text{solde_activité_prévue_TP}_t$ est le solde d'opinion sur l'évolution prévue de l'activité dans les travaux publics au trimestre t.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle en prévision (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,23 %.

1. Pour trouver le meilleur modèle, on essaie de se placer dans les conditions dans lesquelles se serait trouvé le conjoncturiste à chaque date t pour construire son étalonnage. L'idée est de recalculer les coefficients du modèle à chaque date t, en intégrant à chaque étape les dernières informations observées disponibles et de mesurer alors l'erreur de prévision obtenue avec ces informations. La simulation est toutefois réalisée en utilisant les séries historiques d'emploi salarié et de soldes d'enquête telles que publiées aujourd'hui et pas celle des variations mesurées lors de la première publication : il s'agit donc, en toute rigueur, de « pseudo temps réel ».

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Emploi tertiaire hors intérim

$$\begin{aligned}
 TerMH_t &= -0,55 + 0,34 \times TerMH_{t-1} + 0,018 \times Dclimat_Service_m2, \\
 (4) \quad &+ 0,015 \times solde_effectif_passé_ComD_m2_t + 0,008 \times climat_ComG_m1_t, \\
 &+ 0,78 \times ind1998Q2
 \end{aligned}$$

Période d'estimation : 1995T1-2016T4
R² ajusté : 0,79

où :

- $TerMH_t$ est le taux de croissance de l'emploi salarié dans le secteur tertiaire hors intérim au trimestre t , dont l'écart-type est de 0,23 % depuis 2007 ;
- $solde_effectif_passé_ComD_m2_t$ est le solde d'opinion sur l'évolution passée des effectifs dans le commerce de détail au deuxième mois du trimestre t ;
- $Dclimat_Service_m2_t$ est la variation du climat des affaires dans les services au deuxième mois du trimestre t ;
- $climat_ComG_m1_t$ est le climat des affaires dans le commerce de gros, au premier mois du trimestre t ;
- $ind1998Q2$ est une indicatrice pour le deuxième trimestre 1998.

La moyenne quadratique des erreurs de ce modèle en prévision (RMSFE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 0,15 %.

Emploi intérimaire

Pour ce secteur, on peut dans un premier temps ne tenir compte que des variables d'enquête (étalonnage (5)) ; au moment d'un exercice de prévision d'une *Note de conjoncture*, on peut également s'appuyer sur l'estimation de l'emploi intérimaire du mois 1 du trimestre t publiée par la Dares (étalonnage (6)).

$$\begin{aligned}
 (5) \quad Inter_t &= 0,24 + 0,47 \times Dclimat_France_m2_t + 0,28 \times Dsolde_effectif_prévu_Ind_trim_t \\
 &+ 0,06 \times solde_activité_prévue_Ind_m2_t
 \end{aligned}$$

Période d'estimation : 1995T1-2016T4
R² ajusté : 0,47

$$\begin{aligned}
 (6) \quad Inter_t &= 0,31 \times Dclimat_industrie_m2_t + 0,11 \times Dsolde_effectif_prévu_tp_trim_t \\
 &+ 0,08 \times Dsolde_effectif_prévu_bat_m1_t + 1,0 \times indicateur_Intérim_Dares_m1_t
 \end{aligned}$$

Période d'estimation : 2000T2-2016T4
R² ajusté : 0,79

où :

- $Inter_t$ est le taux de croissance de l'emploi intérimaire au trimestre t , dont l'écart-type est de 4,89 % depuis 2007 ;
- $Dsolde_effectif_prévu_tp_trim_t$ est la variation du solde d'opinion sur l'évolution prévue des effectifs dans le secteur des travaux publics au trimestre t ;
- $Dsolde_effectif_prévu_bat_m1_t$ est la variation du solde d'opinion sur l'évolution prévue des effectifs dans le secteur du bâtiment au premier mois du trimestre t ;
- $indicateur_Intérim_Dares_m1_t$ est l'évolution mensuelle de l'indicateur Dares au premier mois du trimestre t ;
- $Dclimat_France_m2_t$ est la variation du climat des affaires France au deuxième mois du trimestre t ;
- $Dclimat_industrie_m2_t$ est la variation du climat des affaires dans l'industrie au deuxième mois du trimestre t .

La moyenne quadratique des erreurs du modèle 5 (RMSE « temps réel ») sur la période 2007T1-2016T4 est de 3,02 % tandis que pour le modèle 6 elle est de 2,14 %.

Résultat de l'agrégation

En agrégeant ces prévisions sectorielles, on obtient une prévision de l'évolution de l'emploi sur le champ SMNA comparable en termes de précision à celle de la méthode directe. À la fin de l'exercice de prévision d'une *Note de conjoncture*, il est possible d'utiliser la première estimation mensuelle de l'intérim pour prévoir à la fois l'emploi intérimaire et l'emploi SMNA sur l'ensemble du trimestre : sur la période 2007T1-2016T4, la méthode indirecte est meilleure dans 53 % des cas mais, selon un test de Diebold et Mariano, cet écart n'est pas statistiquement significatif. ■

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Annexe 2 - Construction d'un indicateur synthétique de l'emploi à partir des enquêtes de conjoncture

Dans la plupart des enquêtes de conjoncture, on dispose de soldes d'opinion sur l'emploi, passé ou prévu.

Un indicateur synthétique de l'emploi peut être construit à partir d'une analyse factorielle statique de ces soldes d'opinion. Cette méthode permet de résumer le comportement de plusieurs variables en une seule variable non observée, qui traduit la tendance commune aux soldes considérés.

L'analyse factorielle statique suppose qu'à chaque date t , le solde d'opinion (S_{it}) est représenté comme la somme d'un terme proportionnel au facteur commun (F_t) et d'une composante spécifique à chaque solde (u_{it}) :

$$S_{it} = \lambda_i F_t + u_{it}$$

Le facteur commun s'écrit donc comme une combinaison linéaire des soldes d'opinion :

$$F_t = \sum \omega_i S_{it}$$

Les termes ω_i sont les coefficients associés aux soldes d'opinion et les termes λ_i , appelés *loadings*, retracent la corrélation entre un solde donné et le facteur commun.

Choix des soldes et de la période d'estimation

La principale difficulté pour élaborer cet indicateur synthétique réside dans les différentes périodicités et dates de disponibilité des soldes d'opinion à combiner. Outre le fait que certaines enquêtes ne sont pas mensuelles (les enquêtes sur le commerce de gros, l'artisanat du bâtiment et les travaux publics), les soldes sur l'emploi des autres enquêtes ont également changé de périodicité au fur et à mesure du temps. Par exemple, les soldes sur l'emploi dans l'enquête services ne sont mensuels que depuis juin 2000, date à laquelle l'enquête est devenue mensuelle (*tableau 1*).

Tableau 1 - Les soldes d'opinion relatifs à l'emploi disponibles dans les enquêtes de conjoncture

Enquête	Solde d'opinion « emploi passé »		Solde d'opinion « emploi prévu »	
	1 ^{er} point disponible	Périodicité	1 ^{er} point disponible	Périodicité
Services	Janvier 1988	Mensuel depuis juin 2000 ; trimestriel avant	Janvier 1988	Mensuel depuis juin 2000 ; trimestriel avant
Industrie	Avril 1976	Mensuel depuis janvier 2003 ; trimestriel avant	Avril 1976	Mensuel depuis janvier 2003 ; trimestriel avant
Commerce de détail	Janvier 1991	Mensuel depuis mars 2000 ; bimestriel avant	Janvier 1991	Mensuel depuis mars 2000 ; bimestriel avant
Commerce de gros	Juillet 1979	Bimestriel	Juillet 1979	Bimestriel
Industrie du bâtiment	Avril 1975	Mensuel depuis septembre 1993 ; trimestriel avant	Janvier 1975	Mensuel depuis septembre 1993 ; trimestriel avant
Artisanat du bâtiment	Janvier 1991	Trimestriel	Octobre 1990	Trimestriel
Travaux publics	Janvier 1974	Trimestriel		

Source : Insee

On ne retient que les soldes mensuels

Pour calculer un facteur commun mensuel sur l'emploi, il a semblé préférable de ne retenir que les soldes mensuels. En effet, prendre en compte des soldes trimestriels suppose de les prolonger les mois où ils ne sont pas disponibles afin de disposer de séries mensuelles, augmentant la probabilité de réviser l'indicateur une fois le solde trimestriel connu. En outre, les secteurs concernés (travaux publics, commerce de gros) ne pèsent que pour 7 % de l'emploi SMNA.

Au sein des services, on distingue les activités d'intérim

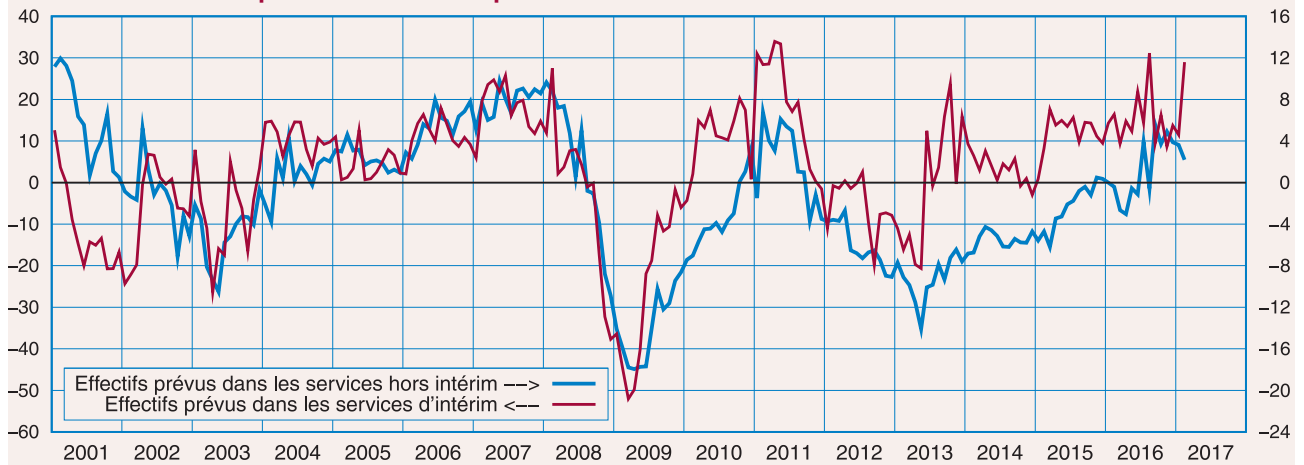
Les activités d'intérim font partie du champ de l'enquête services. Cependant, le secteur intérimaire suit une conjoncture spécifique par rapport aux autres secteurs (*encadré 1*), du fait des caractéristiques de cette forme d'emploi, qui s'ajuste notamment plus rapidement aux fluctuations de l'activité (Argouarc'h et al., 2010). L'enquête services capte bien cette spécificité (*graphique*) : le solde sur les effectifs prévus se redresse nettement plus tôt dans l'intérim que dans les services hors intérim après la crise de 2008-2009. Pour cette raison, les soldes entrant dans le calcul du facteur commun sur l'emploi ne sont pas ceux calculés sur l'ensemble des services, mais ceux sur les « services hors intérim » d'une part, et ceux sur l'intérim d'autre part.

L'indicateur synthétique est estimé sur la période 2003-2016 puis rétropolé depuis 1991

Les soldes sur l'emploi des enquêtes de conjoncture dans les services, l'industrie, le commerce de détail et l'industrie du bâtiment étant tous mensuels depuis 2003, les paramètres de l'indicateur synthétique sont estimés sur la période 2003-2016. Une fois les paramètres calculés, ils sont appliqués aux soldes d'opinion de 1991 à 2003, après avoir interpolé linéairement les séries qui étaient trimestrielles avant 2003. L'indicateur synthétique est enfin normalisé sur l'ensemble de la période qui commence en 1991 afin qu'il soit de moyenne 100 et d'écart-type 10 (même convention que pour les climats des affaires).

Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture

Soldes d'opinion sur l'évolution prévue des effectifs dans les services hors intérim et l'intérim



Note : pour l'indicateur sur l'intérim, il s'agit du solde non pondéré par les effectifs, beaucoup plus lisse et lisible que le solde pondéré, du fait de la forte concentration dans ce secteur.

Source : Insee, enquête de conjoncture dans les services

Qualité de l'indicateur obtenu

Le facteur commun obtenu à partir des 10 soldes sur les effectifs, passés et prévus, des quatre enquêtes (services, industrie manufacturière, commerce de détail et industrie du bâtiment) s'avère satisfaisant dans la mesure d'une part où tous les *loadings* associés aux soldes apparaissent élevés (tableau 2). D'autre part, l'indicateur synthétique ainsi construit apparaît lisible et corrélé avec la mesure quantifiée de l'emploi. ■

Tableau 2 - Coefficients et loadings associés aux soldes dans le calcul du facteur emploi

	Coefficients		Loadings	
	Emploi passé	Emploi prévu	Emploi passé	Emploi prévu
Services hors intérim	0,26	0,33	0,95	0,96
Intérim	0,05	0,05	0,74	0,76
Industrie	0,09	0,10	0,86	0,87
Commerce de détail	0,07	0,08	0,83	0,84
Industrie du bâtiment	0,03	0,04	0,61	0,70

Note : Les loadings indiquent la corrélation entre le solde considéré et le facteur commun sur l'emploi.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture et calculs

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

Clément Bortoli

Département de la conjoncture

Stéphanie Combes

Département des méthodes statistiques

Thomas Renault

Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

IÉSEG School of Management

Fermetures d'usines, plans d'embauches, commandes géantes, publications de résultats d'entreprises : les articles de presse comportent beaucoup d'informations macroéconomiques ou microéconomiques sur la vie des affaires. Cela est particulièrement vrai pour l'emploi : les médias annoncent régulièrement des décisions d'entreprises qui affectent directement le marché du travail. Le développement des techniques, notamment d'analyse textuelle, liées aux données massives (big data) et la mise en ligne par certains quotidiens de leurs articles de presse sur longue période, permettent désormais d'exploiter ces données et de les résumer en indicateurs de sentiment médiatique sur l'économie.

Parmi les différents médias français, le journal Le Monde a été retenu dans cette étude car le contenu médiatique mis en ligne sur son site présente une profondeur temporelle rare pour la France, incluant en particulier de nombreux articles publiés dans l'édition papier avant l'avènement d'Internet. Il en résulte une base de données de plus d'un million d'articles publiés dans ce journal de 1990 à nos jours. En combinant des modèles statistiques et d'analyse textuelle, seuls les articles traitant de la situation économique française peuvent être retenus, ce qui représente un échantillon de 200 000 textes environ. En classant ces articles selon leur tonalité, positive ou négative, à partir d'une liste de mots, il est possible de calculer un indicateur mensuel de sentiment médiatique relatif à l'emploi ou à la situation économique de manière plus générale.

Un tel indicateur apparaît apporter un signal rapide, pertinent et lisible sur les fluctuations de court terme de l'économie, présentant des caractéristiques similaires à l'indicateur de climat des affaires en France construit à partir des enquêtes de conjoncture, que l'Insee publie régulièrement. D'une part, l'un et l'autre sont disponibles rapidement, presque en temps réel. D'autre part, l'indicateur de sentiment médiatique relatif à la situation économique est lui aussi bien corrélé à l'emploi salarié, mieux encore que l'indicateur de sentiment médiatique ciblé sur l'emploi.

Les propriétés prédictives d'un tel indicateur peuvent alors être évaluées et comparées à celles du climat des affaires. Lorsqu'il est introduit dans un modèle de prévision à très court terme d'emploi salarié, l'indicateur de sentiment médiatique apporte en général une réelle information : à partir du deuxième mois du trimestre, il améliore significativement la prévision par rapport à un modèle simple incluant uniquement les variations passées de l'emploi et de l'activité. En revanche, lorsqu'il est utilisé seul en prévision, cet indicateur demeure moins performant que le climat des affaires. Enfin, un modèle utilisant simultanément climat des affaires et sentiment médiatique est légèrement meilleur en prévision qu'un modèle incluant uniquement le climat des affaires de l'Insee, même si le gain de performance est faible et n'est du reste pas significatif. Ainsi, il semble que, dans une certaine mesure, le sentiment médiatique présente une petite information résiduelle qui n'est pas captée par les enquêtes de conjoncture. Autrement dit, pour le travail du conjoncturiste, notamment dans le cadre des exercices de Note de conjoncture, l'information médiatique peut être un complément aux enquêtes de conjoncture de l'Insee mais ne saurait s'y substituer.

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

L'information médiatique peut théoriquement être utile pour prévoir l'emploi marchand

L'analyse systématique de la tonalité des textes produits par la sphère médiatique est susceptible d'apporter en temps réel une indication qualitative sur les fluctuations de l'activité économique. L'information médiatique possède en effet des caractéristiques proches de l'information issue des enquêtes de conjoncture : elle est disponible rapidement, plusieurs semaines avant les indicateurs conjoncturels quantitatifs ; elle peut être résumée par un indicateur unique, dit de « sentiment médiatique », *a priori* utile au conjoncturiste. Par exemple, Thorsrud (2016) utilise le contenu publié par certains médias norvégiens pour obtenir un indicateur avancé de l'activité dans ce pays. L'essor des sites Internet des grands médias et les techniques liées aux données massives (*big data*) facilitent l'exploitation du contenu de cette information. Celle-ci fait donc partie des indicateurs dont l'utilisation est encouragée par l'avènement des données ouvertes (*open data*), à l'instar d'outils comme Google Trends (Bortoli et Combes, 2015).

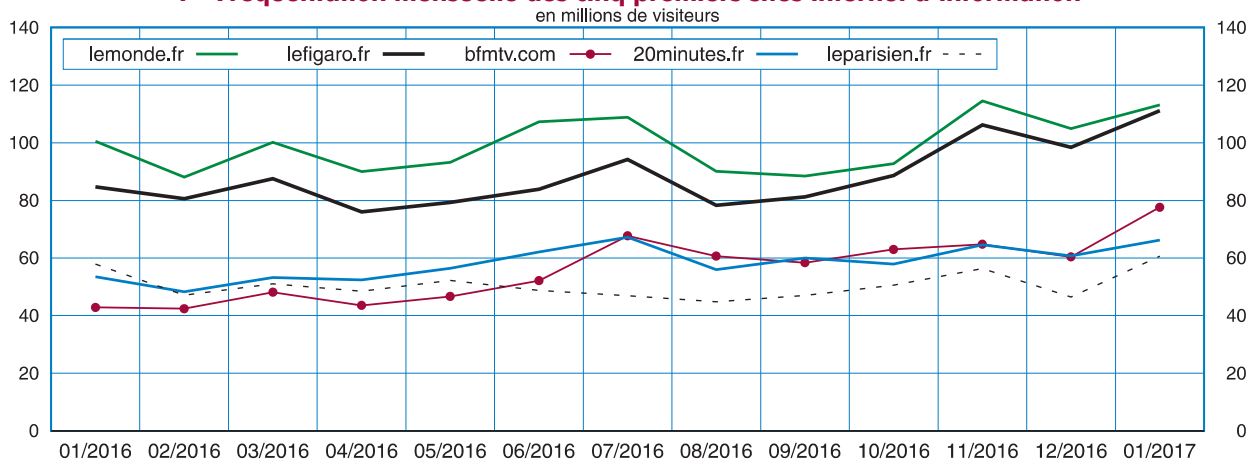
En particulier, un indicateur de sentiment médiatique pourrait se montrer utile pour prévoir à très court terme l'emploi. En effet, de nombreux articles paraissent régulièrement sur des sujets ayant un impact direct sur le marché de travail, comme l'annonce de plans d'embauches, d'ouvertures de sites ou à l'inverse de plans sociaux. Un indicateur de sentiment médiatique construit avec ces articles peut informer sur les évolutions présentes ou futures de l'emploi, bien avant la publication des premières données quantitatives. D'une part car un tel indicateur pourrait résumer un certain nombre de signaux qui ne remonteront qu'avec délais dans le système statistique (les premières estimations « flash » de l'emploi salarié marchand sont publiées 45 jours après la fin du trimestre considéré). D'autre part car le climat médiatique pourrait lui-même influencer les décisions d'embauches ou de suppressions de postes des chefs d'entreprise.

Des indicateurs de sentiment médiatique sont construits à partir d'une base de données de plus d'un million d'articles publiés depuis 1990 par Le Monde

Une base de données de plus d'un million d'articles publiés depuis 1990 sur lemonde.fr, dont 200 000 traitent de l'économie française

Parmi les différents médias français dont le contenu pourrait servir à construire un indicateur de sentiment médiatique, *Le Monde* présente des caractéristiques intéressantes. Il s'agit d'un des principaux titres de presse français : en version papier, il est aujourd'hui le deuxième quotidien national le plus diffusé derrière *Le Figaro* (environ 260 000 numéros par jour) et son site lemonde.fr est le site d'information le plus visité de France, juste devant celui du *Figaro* (*graphique 1*). De plus, le contenu médiatique mis en ligne présente une profondeur temporelle remarquable pour la France, incluant en particulier de nombreux articles publiés dans l'édition papier avant l'avènement d'Internet. Il permet ainsi de constituer une base de données de 1,4 million d'articles publiés de 1990 à nos jours.

1 - Fréquentation mensuelle des cinq premiers sites internet d'information



Source : ACPM

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

Les articles sont notés selon la tonalité, positive ou négative, qui s'en dégage

Pour construire un indicateur de sentiment médiatique sur la situation économique française, la base initiale a été restreinte afin de ne conserver que les articles traitant d'économie et dont le contenu se rapporte à la situation française. Différents filtres et algorithmes sont utilisés pour les sélectionner : la base de données se réduit finalement à 200 000 articles (*encadré 1*).

La tonalité positive ou négative des articles retenus est mesurée à l'aide d'un « dictionnaire de sentiment ». Celui-ci regroupe une liste de termes qui seront repérés dans les articles, en les distinguant selon leur connotation, positive ou négative. En anglais, de nombreux dictionnaires existent déjà pour analyser des textes : le *Harvard IV-4 Psychological Dictionary* est le principal d'entre eux, mais d'autres dictionnaires sont utilisés pour des champs de recherche précis, comme le *Loughran-McDonald* dans le domaine de la finance.

Encadré 1 - Comment conserver les articles traitant de la situation économique en France dans une base brute de 1,3 million d'articles publiés

La base de données initiale est composée de 1 405 038 articles publiés depuis 1990 et mis en ligne sur le site Internet du Monde. Certains articles sont réservés aux abonnés : dans ce cas, seul le titre, les premières lignes et certaines informations relatives à l'article (en particulier la date de publication, le nom de l'auteur et la catégorie) sont disponibles en accès libre. Les articles les plus récents (depuis 2005) sont pré-classés en catégorie par les journalistes du Monde : économie, international, politique, sports, etc.

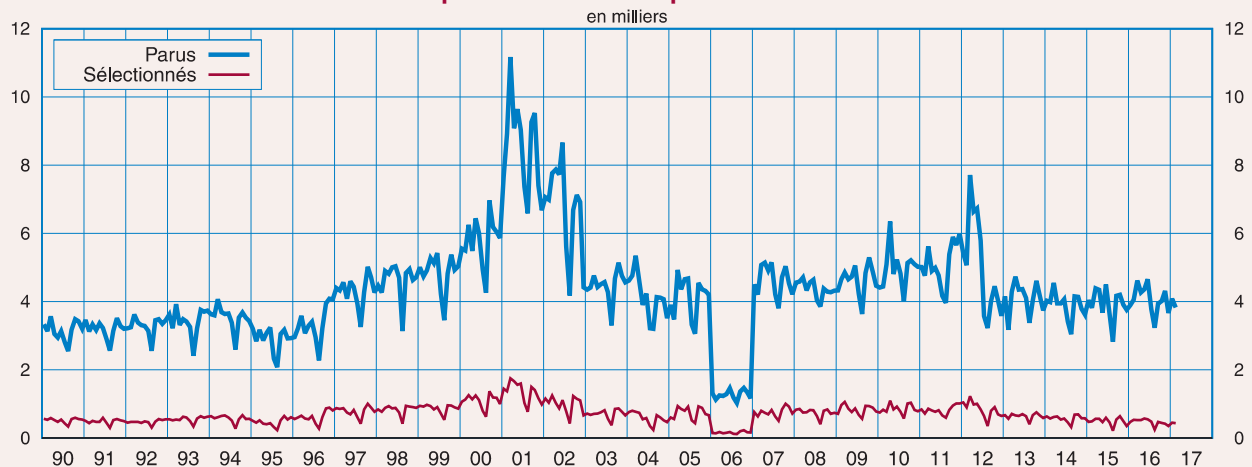
La première étape consiste à repérer les articles traitant d'économie parmi les textes les plus anciens, qui n'ont pas été pré-classés par les journalistes. Un algorithme d'apprentissage est calibré à partir d'un échantillon constitué de 10 000 articles de la catégorie « économie » et de 10 000 articles d'autres catégories : l'algorithme calcule la probabilité d'un article d'appartenir ou non à la catégorie « économie » en fonction de la fréquence d'apparition des mots qui le composent dans les deux ensembles de l'échantillon d'apprentissage. Ainsi, la présence du mot « emploi » dans un article fera augmenter sa probabilité d'appartenir à la catégorie « économie » car dans l'échantillon d'apprentissage, ce mot est plus fréquent dans les articles traitant d'économie que dans les autres. Un tel algorithme, qui peut être

qualifié de « bayésien naïf » (Kotsiantis *et al.*, 2006), permet de classer l'ensemble des textes les plus anciens de la base.

En parallèle, les articles dont la France est l'objet principal sont repérés par une autre procédure. Deux listes recensant les noms d'entités géographiques sont utilisées : l'une est composée de termes français (noms de villes, de départements, de régions) et l'autre de termes internationaux (noms de pays et de capitales). La procédure de sélection des articles ne conserve que les articles qui comptabilisent au moins autant d'entités françaises que de d'entités étrangères. Les articles comprenant le nom de certaines institutions productrices de statistiques (« Insee », « Dares », « Pôle emploi », etc.) peuvent éventuellement être éliminés pour éviter que le sentiment médiatique ainsi construit dépende des publications de ces organismes : en pratique, ce raffinement apporte peu étant donné la faible proportion d'articles concernés chaque mois (au maximum 5 % des articles économiques).

Finalement, sont ainsi conservés les articles ayant pour sujet la situation économique en France. L'échantillon retenu compte 226 493 articles soit environ 700 par mois : la proportion d'articles retenus chaque mois oscille de manière générale entre 10 % et 20 % (*graphique*). ■

Nombre d'articles parus et retenus chaque mois dans l'échantillon final



Note : les articles mis en ligne sur lemonde.fr en 2006 sont significativement moins nombreux qu'en 2005 ou 2007.
Sources : lemonde.fr, calculs Insee

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

En langue française, en revanche, ce type de liste préétablie est beaucoup plus rare. Aussi, pour les besoins de cette étude, deux dictionnaires de sentiment ont été élaborés, à partir d'une première liste construite à dire d'experts, puis augmentée itérativement des expressions les plus fréquemment associées aux mots composant cette liste initiale :

- Le premier dictionnaire regroupe des expressions spécifiques au marché du travail. Il est constitué de 53 termes positifs (« création d'emploi », « plan d'embauche », « hausse de l'activité », etc.) et de 121 termes négatifs (« destruction d'emplois », « plan social », « liquidation judiciaire », etc.).
- Le deuxième dictionnaire regroupe des qualificatifs plus généraux. Il est constitué de 485 mots à connotation positive (« amélioration », « favorable », etc.) et de 1 507 mots à connotation négative (« instabilité », « affaiblissement », etc.).

Les termes négatifs apparaissent beaucoup plus nombreux. Cette prédominance n'est pas inhabituelle (voir en particulier Schrauf et Sanchez, 2004). On la retrouve par exemple en anglais dans le dictionnaire *Loughran-McDonald* (le *Harvard IV-4 Psychological Dictionary* est toutefois beaucoup plus équilibré).

Deux indicateurs de sentiment médiatique peuvent être calculés, l'un relatif à l'emploi et l'autre à la situation économique de manière plus générale

Chacun de ces deux dictionnaires est utilisé pour attribuer « un score de sentiment » à chaque article, en fonction du nombre de termes positifs et de termes négatifs qu'il contient. Deux conventions de notation sont possibles, un « codage continu » ou un « codage discret ». Les indicateurs obtenus ont des propriétés statistiques qui s'avèrent proches, mais le codage continu possède des meilleures performances prédictives, raison pour laquelle il a été privilégié (encadré 2).

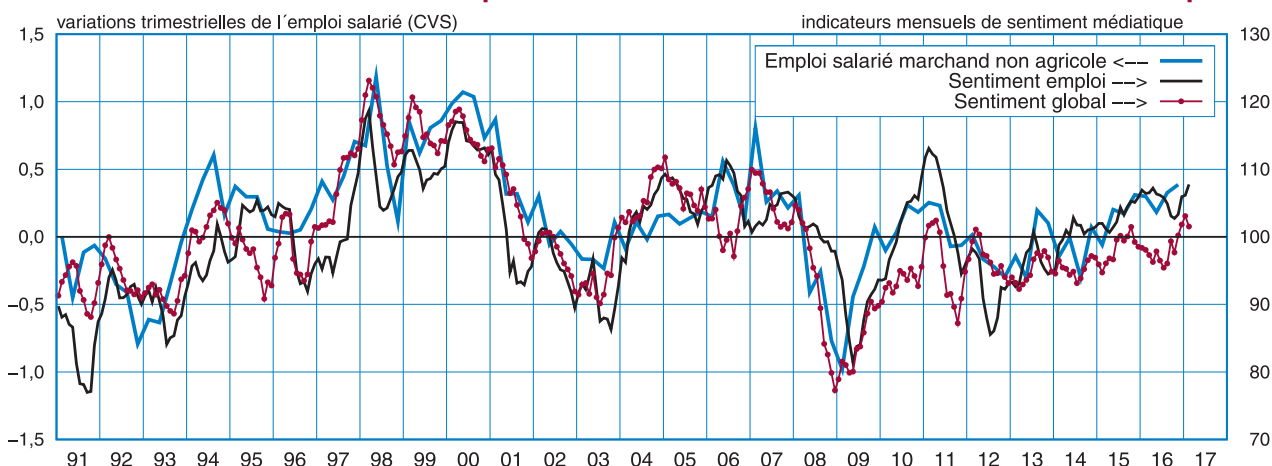
Le sentiment médiatique d'un mois donné est calculé en effectuant une moyenne des scores obtenus pour chaque article paru au cours du mois d'intérêt. En suivant ce protocole, deux indicateurs sont déduits des deux dictionnaires utilisés : un indicateur de sentiment médiatique « emploi », à partir du dictionnaire des expressions spécifiques au marché du travail, et un indicateur de sentiment médiatique « global » sur la situation économique en France, à partir du dictionnaire plus générique.

En prévision, le sentiment médiatique global est moins performant que les enquêtes de conjoncture mais il peut les compléter

Ces indicateurs apparaissent bien corrélés à l'évolution de l'emploi

Les indicateurs de sentiment médiatique ainsi obtenus apparaissent bien corrélés aux variations trimestrielles de l'emploi depuis 1990, avec un coefficient de 0,70 pour le sentiment « emploi » et de 0,80 pour le sentiment « global » (graphique 2).

2 - Variations trimestrielles de l'emploi salarié et indicateurs mensuels de sentiment médiatique



Note : une moyenne mobile d'ordre 5 a été appliquée aux indicateurs de sentiment médiatique pour plus de lisibilité.

Source : Insee

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

La modélisation confirme que le sentiment global a un pouvoir prédictif

Le sentiment global apparaît de surcroît un peu plus avancé : en effet, les retournements conjoncturels semblent affecter l'indicateur global avant l'emploi salarié, alors qu'à l'inverse le sentiment « emploi » paraît réagir avec retard aux fluctuations conjoncturelles sur le marché du travail. *A priori*, les performances prédictives du climat global seront donc meilleures que celles du climat emploi.

Ces indicateurs de sentiment médiatique peuvent être utilisés pour réaliser des prévisions. La prévision de l'emploi salarié (variable trimestrielle) à l'aide d'indicateurs mensuels est réalisée avec une approche blocking, couramment utilisée par les conjoncturistes. Il s'agit de proposer un modèle de prévision (ou « étalonnage ») différent pour chaque mois du trimestre afin d'exploiter l'intégralité de l'information disponible à la date considérée (voir par exemple Bec et Mogliani, 2013). La prévision de la variation de l'emploi salarié marchand pour le trimestre en cours s'améliore ainsi au fur et à mesure que le temps s'écoule (*annexe*).

Encadré 2 – Notation des articles et calcul des indicateurs de sentiment médiatique

En premier lieu, à partir du dictionnaire établi, un « score de sentiment » est attribué à chaque article en fonction du nombre de termes positifs et négatifs qu'il contient. Deux conventions de calculs sont testées. Dans un premier cas (« codage continu »), le score de sentiment attribué à l'article i paru le mois t se calcule à partir du nombre de mots positifs (p_{it}), du nombre de mots négatifs (n_{it}) et du nombre total de mots (m_{it}) de l'article considéré, comme détaillé dans Baker *et al.* (2016) :

$$\text{sentiment}_{it} = \frac{p_{it} - n_{it}}{m_{it}}$$

Cette formule peut présenter des inconvénients, compte tenu de la base de données utilisée ici. En effet, cette dernière est constituée d'un certain nombre de textes très courts, notamment ceux correspondant aux articles dont l'intégralité est réservée pour leur plus grande partie aux abonnés. Si les termes non neutres se concentrent en début d'article, ce mode de calcul conduit à surestimer leur proportion dans l'ensemble de l'article. Pour pallier ce défaut éventuel, un « codage discret », a également été testé. Il s'agit simplement ici de comparer le nombre de termes positifs et le nombre de termes négatifs, sans tenir compte de la longueur du texte dont on dispose. Le score attribué à l'article est défini de la manière suivante :

$$\text{sentiment}_{it} = \begin{cases} 1 & \text{si } p_{it} > n_{it} \\ 0 & \text{si } p_{it} = n_{it} \\ -1 & \text{si } p_{it} < n_{it} \end{cases}$$

Une fois un score de sentiment attribué à chaque article, un sentiment médiatique mensuel est calculé par moyenne arithmétique simple. La série est ensuite normalisée afin que sa moyenne soit 100 et son écart-type 10 ; cette normalisation est conventionnelle, similaire à celle appliquée aux indicateurs synthétiques de climat des affaires dans les enquêtes de conjoncture.

En pratique, les indicateurs obtenus par codage continu ont été privilégiés car leurs performances prédictives dans les modèles d'étalonnages présentés dans ce dossier, sont légèrement meilleures que celles des indicateurs obtenus par codage discret. Néanmoins, les indicateurs issus des deux modes de codage présentent une corrélation supérieure à 0,90 (*graphique*), ce qui assure que l'approche adoptée pour synthétiser le sentiment médiatique est robuste au choix de la méthode de calcul du score attribué à chaque article. ■

Deux types de codages différents pour l'indicateur de sentiment médiatique global



Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

L'indicateur de sentiment médiatique global contient de l'information utile à la prévision à partir du deuxième mois du trimestre. En effet, lorsque le modèle qui utilise cet indicateur comme seule information exogène est estimé sur la totalité de la période d'étude (1990-2016), l'indicateur est significatif quel que soit le mois du trimestre considéré. De plus, le R^2 ajusté est plus élevé que celui d'un modèle utilisant uniquement les retards de l'activité et de l'emploi, ce qui est le signe d'un meilleur ajustement aux données. Enfin, la simulation d'une prévision en « temps réel » indique qu'à partir du deuxième mois du trimestre, l'erreur quadratique moyenne de prévision (« RMSE hors échantillon » ou RMSFE) diminue de manière significative lorsqu'on ajoute l'indicateur de sentiment médiatique au modèle utilisant uniquement les retards de l'emploi et de l'activité (*tableau*). En revanche, l'indicateur de sentiment médiatique sur l'« emploi » est moins performant que l'indicateur global malgré son caractère a priori plus recentré sur le domaine étudié. Il n'apporte même pas d'information supplémentaire à la seule dynamique passée de l'emploi et de l'activité.

Le climat des affaires issu des enquêtes de conjoncture possède un pouvoir prédictif supérieur

Malgré son contenu informationnel, le sentiment médiatique global ne peut pas être considéré comme un substitut aux indicateurs synthétiques aujourd'hui construits à partir des enquêtes de conjoncture. Ces dernières, menées chaque mois par l'Insee auprès de 15 000 à 20 000 entreprises des secteurs marchands, permettent d'élaborer des climats des affaires. Elles servent aussi à établir le scénario de prévision présenté dans la *Note de Conjoncture* (voir *dossier* « Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture », p. 19). Les indicateurs de sentiment médiatique ne sauraient les remplacer car l'Insee doit disposer d'une source indépendante et maîtrisée de la mesure du climat des affaires : la stabilité dans le temps de l'indicateur de sentiment médiatique peut en effet être affectée par des événements exogènes (changement de politique de diffusion, changement de ligne éditoriale, etc.). Mais surtout, les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture restent supérieurs en termes de qualité prédictive. Un modèle incluant le seul climat des affaires de l'économie française est plus performant pour prévoir l'emploi que celui comportant le seul indicateur de sentiment médiatique, quel que soit le mois du trimestre où la prévision est réalisée : il s'ajuste mieux aux données lorsqu'il est estimé sur l'intégralité de la période d'étude (R^2 ajusté plus grand) et ses erreurs de prévision sont significativement moins élevées lorsqu'une simulation en « temps réel » est réalisée (RMSFE plus faible).

Erreurs de prévision sur la période 2000-2016 selon le modèle retenu et le mois du trimestre considéré

En % - Variable expliquée : variations trimestrielles de l'emploi SMNA (écart-type : 0,40 %)

	Modèle (1) : retard de l'emploi et de l'activité uniquement	Modèle (2) : sentiment médiatique seul	Modèle (3) : climat des affaires France seul	Modèle (4) : sentiment médiatique et climat France
Mois 1 du trimestre	0,213	0,211	0,194*	0,193
Mois 2 du trimestre	0,216	0,194*	0,170*	0,168
Mois 3 du trimestre	0,216	0,194*	0,164*	0,161

Note de lecture : tous les modèles contiennent des retards de l'emploi et de l'activité. Pour chaque mois du trimestre, les étoiles indiquent que, d'après le test de Harvey, Leybourne et Newbold (1997), l'erreur quadratique moyenne de prévision (RMSFE) du modèle est significativement plus faible au seuil de 10 % que celle du modèle « précédent ». Ainsi, au premier mois du trimestre, le RMSFE du modèle 2 (sentiment médiatique seul) n'est pas significativement plus faible que celui du modèle 1 (retards de l'emploi et de l'activité uniquement), mais celui du modèle 3 (climat des affaires seul) est significativement plus faible que celui du modèle 2.

Source : Insee

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

L'utilisation simultanée des deux indicateurs améliore légèrement la prévision, mais le gain de performance n'est pas significatif

Néanmoins, sentiment médiatique et climat des affaires apparaissent, dans une certaine mesure, complémentaires. En effet, quel que soit le mois du trimestre considéré, le modèle utilisant à la fois sentiment médiatique et climat des affaires est plus performant que le modèle utilisant le climat des affaires comme seule information exogène : l'indicateur de sentiment médiatique est significatif, les performances « en échantillon » sont meilleures (R^2 ajusté plus élevé) et l'erreur de prévision « en temps réel » est légèrement moins élevée. Cependant, la différence de RMSFE est trop faible pour conclure que le gain de pouvoir prédictif est significatif. Ainsi, le sentiment médiatique semble comporter une information qui n'est pas entièrement captée dans les enquêtes de conjoncture menées par l'Insee. Cette information résiduelle pourrait, dans une certaine mesure, être utile pour mieux prévoir l'évolution de l'emploi salarié marchand. Ce nouvel indicateur s'ajoute donc à l'ensemble d'outils dont dispose le conjoncturiste pour formuler un diagnostic conjoncturel. Sa légère remontée depuis mi-2016 complète ainsi la récente hausse du climat des affaires depuis fin 2016, ce qui est de bon augure pour des créations d'emplois qui resteraient encore solides début 2017. ■

Bibliographie

Baker S. R., Bloom N. et Davis S. J. (2016), « Measuring economic policy uncertainty », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 131 issue 4, p. 1593-1636.

Bec F. et Mogliani M. (2013), « Nowcasting French GDP in Real-Time from Survey Opinions : Information or Forecast Combinations ? », Banque de France, *Document de travail* n°436.

Bortoli C. et Combes S. (2015), « Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p. 43-56.

Harvey D., Leybourne S. et Newbold P. (1997), « Testing the equality of prediction mean squared errors », *International Journal of forecasting*, vol. 13 issue 2, p. 281-291.

Kotsiantis S. B., Zaharakis I. D. et Pintelas P. E. (2006), « Machine learning: a review of classification and combining techniques », *Artificial Intelligence Review*, vol. 26 issue 3, p.159-190.

Schrauf R. W. et Sanchez J. (2004), « The preponderance of negative emotion words in the emotion lexicon : a cross-generational and cross-linguistic study », *Journal of multilingual and multicultural development*, vol. 25 issue 2-3, p.266-284.

Thorsrud L. A. (2016), « Nowcasting using news topics, Big Data versus big bank », Norges Bank, *Working Paper*, n° 2016-20. ■

Annexe – Modèles de prévision à court terme pour tester les performances des différents indicateurs synthétiques avancés de l'emploi marchand

Différents modèles peuvent être testés pour prévoir la variation de l'emploi salarié marchand pour le trimestre en cours, en utilisant d'une part les variations passées de la variable d'intérêt et du PIB, et d'autre part des indicateurs conjoncturels tels que le climat des affaires en France publié par l'Insee et l'indicateur de sentiment médiatique global présenté dans ce dossier. Plusieurs techniques sont théoriquement envisageables pour gérer la différence de fréquence entre la variable à prévoir (trimestrielle) et les variables explicatives (mensuelles) : l'approche adoptée ici est celle du blocking, couramment utilisée par les conjoncturistes et qui consiste à proposer un étalonnage différent pour chaque mois du trimestre, exploitant à chaque fois l'intégralité de l'information disponible à la date considérée. Ainsi, les étalonnages « mois 1 », « mois 2 » et « mois 3 » utilisent respectivement l'ensemble de l'information disponible à la fin du premier, du deuxième et du troisième mois du trimestre.

Quatre modèles sont estimés sur l'ensemble de la période : le modèle 1 utilise uniquement les variations passées de l'emploi salarié et de l'activité ; le modèle 2 comprend en outre l'indicateur de sentiment médiatique global uniquement ; le modèle 3 comprend, outre les variations passées de l'emploi et de l'activité, le climat des affaires en France uniquement ; enfin le modèle 4 intègre ces deux indicateurs simultanément. Par souci de parcimonie, seules les variables significatives sont conservées dans chaque modèle. Tous les modèles sont estimés de 1990 à 2016.

Comment prévoir l'emploi en lisant le journal

Étalonnages « mois 1 »

À la fin du premier mois du trimestre, l'emploi du trimestre précédent n'est pas encore connu (la première publication a lieu au milieu du deuxième mois) et ne peut donc pas être utilisé dans l'étalonnage. En revanche, le PIB du trimestre précédent est connu depuis l'entrée en vigueur en 2016 du nouveau calendrier de publication des comptes trimestriels, qui inclut une première estimation « à 30 jours ».

Modèle 1 (retards de l'emploi et de l'activité uniquement)

$$\text{emploi}_i = -0,08 + 0,45.\text{emploi}_{i-2} + 0,39.\text{pib}_{i-1} + u_i$$

(-2,5) (6,5) (6,6)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,64$$

$$DW = 1,50$$

Modèle 2 (sentiment médiatique seul)

$$\text{emploi}_i = -1,08 + 0,32.\text{emploi}_{i-2} + 0,34.\text{pib}_{i-1} + 0,01.\text{sentiment_mediatique}_{i,m1} + u_i$$

(-3,4) (4,1) (5,8) (3,2)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,67$$

$$DW = 1,42$$

Modèle 3 (climat France seul)

$$\text{emploi}_i = -0,03 + 0,59.\text{emploi}_{i-2} + 0,23.\text{pib}_{i-1} + 0,03.(\text{climat_france}_{i,m1} - \text{climat_france}_{i-1,m1}) + u_i$$

(-1,2) (8,5) (3,8) (4,7)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,70$$

$$DW = 1,87$$

Modèle 4 (sentiment médiatique et climat France)

$$\text{emploi}_i = -0,71 + 0,49.\text{emploi}_{i-2} + 0,22.\text{pib}_{i-1} + 0,02.(\text{climat_france}_{i,m1} - \text{climat_france}_{i-1,m1}) + 0,01.\text{sentiment_mediatique}_{i,m1} + u_i$$

(-2,3) (5,8) (3,6) (4,0) (4,7) (2,2)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,71$$

$$DW = 1,82$$

Étalonnages « mois 2 »

À la fin du deuxième mois du trimestre, il est possible d'utiliser le premier retard de l'emploi salarié car celui-ci est désormais connu.

Modèle 1 (retards de l'emploi et de l'activité uniquement)

$$\text{emploi}_i = -0,06 + 0,40.\text{emploi}_{i-1} + 0,21.\text{emploi}_{i-2} + 0,28.\text{pib}_{i-1} + u_i$$

(-2,0) (4,1) (2,4) (4,6)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,69$$

$$DW = 1,96$$

Modèle 2 (sentiment médiatique seul)

$$\text{emploi}_i = -1,72 + 0,38.\text{emploi}_{i-1} + 0,17.\text{pib}_{i-1} + 0,01.\text{sentiment_mediatique}_{i,m2} + 0,01.\text{sentiment_mediatique}_{i,m1} + u_i$$

(-5,2) (5,0) (2,9) (3,3) (3,2)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,73$$

$$DW = 1,98$$

Modèle 3 (climat France seul)

$$\text{emploi}_i = -0,90 + 0,30.\text{emploi}_{i-1} + 0,37.\text{emploi}_{i-2} + 0,01.\text{climat_france}_{i,m2} + 0,06.(\text{climat_france}_{i,m2} - \text{climat_france}_{i,m1}) + 0,01.(\text{climat_france}_{i,m1} - \text{climat_france}_{i-1,m1}) + u_i$$

(-2,4) (3,1) (3,9) (2,4) (5,2) (2,3)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,78$$

$$DW = 2,15$$

Modèle 4 (sentiment médiatique et climat France)

$$\text{emploi}_i = -1,35 + 0,30.\text{emploi}_{i-1} + 0,29.\text{emploi}_{i-2} + 0,01.\text{climat_france}_{i,m2} + 0,05.(\text{climat_france}_{i,m2} - \text{climat_france}_{i,m1}) + 0,01.(\text{climat_france}_{i,m1} - \text{climat_france}_{i-1,m1}) + 0,01.\text{sentiment_mediatique}_{i,m1} + u_i$$

(-3,1) (3,2) (2,8) (2,2) (5,1) (1,9) (1,9)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,79$$

$$DW = 2,19$$

Étalonnages « mois 3 »

À la fin du troisième mois du trimestre, les indicateurs quantitatifs (PIB et emploi) disponibles sont les mêmes qu'un mois plus tôt. De plus, le sentiment médiatique du dernier mois du trimestre ne semble pas contenir d'information utile à la prévision. Aussi, les modèles 1 et 2 du troisième mois sont identiques à ceux du deuxième mois.

Modèle 3 (climat France seul)

$$\text{emploi}_i = -1,77 + 0,26 \cdot \text{emploi}_{i-1} + 0,30 \cdot \text{emploi}_{i-2} + 0,01 \cdot \text{climat_france}_{t,m3} + 0,04 \cdot (\text{climat_france}_{t,m3} - \text{climat_france}_{t,m1}) + u_i$$

R^2 ajusté = 0,80
 DW = 2,19

Modèle 4 (sentiment médiatique et climat France)

$$\text{emploi}_i = -1,77 + 0,26 \cdot \text{emploi}_{i-1} + 0,23 \cdot \text{emploi}_{i-2} + 0,01 \cdot \text{climat_france}_{t,m3} + 0,04 \cdot (\text{climat_france}_{t,m3} - \text{climat_france}_{t,m1}) + 0,01 \cdot \text{sentiment_mediatique}_{t,m1} + u_i$$

R^2 ajusté = 0,81
 DW = 2,23

Ainsi, quel que soit le mois auquel la prévision est réalisée, le sentiment médiatique est significatif dans le modèle 2. De plus, le R^2 ajusté de ce modèle est plus élevé que celui du modèle 1, ce qui est le signe d'un meilleur ajustement aux données. Le modèle 3, qui mobilise le climat des affaires en France, présente un meilleur ajustement que le modèle 2. Enfin, lorsque les deux indicateurs sont introduits simultanément dans le modèle 4, l'indicateur de sentiment médiatique est toujours significatif et le R^2 ajusté est un peu meilleur que dans le modèle 3.

Ces premières conclusions sont formulées à partir des estimations utilisant l'ensemble de l'échantillon disponible. Cependant, de bonnes performances « en échantillon » sont parfois dues à un phénomène de surapprentissage (voir Bortoli et Combes, 2015). L'indicateur de sentiment médiatique pourrait alors se révéler inopérant en prévision. Pour vérifier cette hypothèse, peu probable étant donnée la parcimonie des modèles considérés ici, on teste les performances « hors échantillon ». On mène donc une simulation de prévision « en temps réel »¹.

Pour chaque modèle, le choix des variables explicatives est arrêté une fois pour toutes. Ensuite, une première version des modèles est estimée du premier trimestre 1990 au quatrième trimestre 1999, puis utilisée pour prévoir la variation de l'emploi au premier trimestre 2000 : le résultat obtenu est alors comparé à la variation effectivement constatée. Une nouvelle version du modèle est ensuite estimée jusqu'au premier trimestre 2000 puis utilisée pour prévoir la variation de l'emploi au deuxième trimestre. Ainsi, de proche en proche, une prévision est obtenue pour tous les trimestres compris entre 2000 et 2016. La performance « hors échantillon » peut alors être évaluée en calculant l'erreur quadratique moyenne en prévision, qualifiée de RMSFE (Root Mean Square Forecast Error). Les résultats obtenus pour chaque modèle aux différents mois du trimestre sont résumés dans le tableau page 40.

Pour le modèle 1, les erreurs de prévisions réalisées à la fin du trimestre ne sont pas plus faibles que celles réalisées à la fin du premier mois : cela signifie que la prévision de l'emploi marchand n'est pas améliorée par l'information apportée par le premier retard de ce dernier, compte tenu de l'information déjà contenue dans son deuxième retard et dans le premier retard du PIB. En revanche, pour les autres modèles, la prévision s'améliore tout au long du trimestre : les indicateurs de sentiment et de climat des affaires disponibles au fur et à mesure que le trimestre progresse permettent d'augmenter le pouvoir prédictif des modèles (exception faite de l'indicateur médiatique au troisième mois du trimestre, qui ne semble pas apporter d'information supplémentaire significative).

Quel que soit le mois considéré, l'erreur moyenne de prévision hors échantillon du modèle 4 (sentiment médiatique et climat des affaires) est inférieure à celle du modèle 3 (climat des affaires seul), elle-même inférieure à celle du modèle 2 (sentiment médiatique seul), elle-même inférieure à celle du modèle 1 (retards de l'emploi et de l'activité uniquement) : cela semble confirmer les conclusions formulées à partir de l'analyse en échantillon complet sur les performances relatives des deux indicateurs. Néanmoins, les différences de RMSFE sont parfois très faibles : un test de Harvey, Leybourne et Newbold (1997) doit être utilisé pour établir si ces différences sont significatives. Ainsi, au premier mois du trimestre, le modèle 2 (sentiment médiatique seul) n'est pas significativement meilleur en prévision que le modèle 1 (retards de l'emploi et de l'activité uniquement). Il le devient en revanche au seuil de 10 % dès le deuxième mois du trimestre. Le modèle 3 (climat des affaires seul) est quant à lui toujours meilleur que le modèle 2 au seuil de 10 %. Enfin, bien que les erreurs de prévision du modèle 4 (sentiment médiatique et climat des affaires) soient systématiquement plus faibles que celles du modèle 3, la différence des RMSFE n'est jamais significative. ■

1. La simulation est réalisée en utilisant la série historique d'emploi salarié telle que publiée aujourd'hui et pas celle des variations d'emploi mesurées lors de la première publication : il s'agit donc en toute rigueur de "pseudo temps réel" plutôt que de "temps réel".

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Xavier Guillet
Élodie Lalande

**Département de la
conjoncture**

Depuis la création de la monnaie unique, les pays de la zone euro ont opté pour des politiques, monétaires ou budgétaires, visant à une plus grande convergence de leurs économies. Pour autant, en bientôt vingt ans, les cycles conjoncturels des pays de la zone n'ont pas uniformément convergé. Les données macroéconomiques quantifiées attestent d'une part que les taux de croissance ont divergé entre 2009 et 2013 avant que ces écarts ne se réduisent nettement. D'autre part, la France et l'Italie apparaissent comme les pays les plus proches du cycle de leurs principaux partenaires de la zone, tandis que l'Allemagne et l'Espagne suivent une trajectoire plus indépendante.

Les enquêtes de conjoncture menées de manière harmonisée dans les différents pays de l'Union européenne permettent de retracer en temps réel ces décalages conjoncturels. Une tendance commune de la conjoncture dans la zone euro peut d'abord en être dégagée. Là encore, la France et l'Italie apparaissent au cœur de la conjoncture commune de la zone, contribuant pour la moitié des fluctuations du facteur commun. Les économies belge et hollandaise sont également très en phase avec le cycle européen. À l'inverse, les contributions des économies allemande et espagnole sont plus faibles.

Les enquêtes de conjoncture peuvent également fournir en temps réel des indicateurs de décalage conjoncturel pour chaque pays. Ces indicateurs précoces sont le plus souvent bien corrélés aux écarts de croissance finalement estimés dans les comptes nationaux. Pour l'Allemagne, ils confirment une conjoncture très atypique depuis 2000, systématiquement plus défavorable que celles de ses voisins jusqu'en 2005 et systématiquement plus favorable de 2010 à 2014. Pour la France, ces indicateurs rendent bien compte d'un décalage conjoncturel négatif depuis 2014. Néanmoins, début 2017, la dispersion des indicateurs de décalage conjoncturel s'inscrit à un niveau parmi les plus bas depuis la création de la zone, signe que les cycles des principaux pays de la zone euro convergent à nouveau.

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

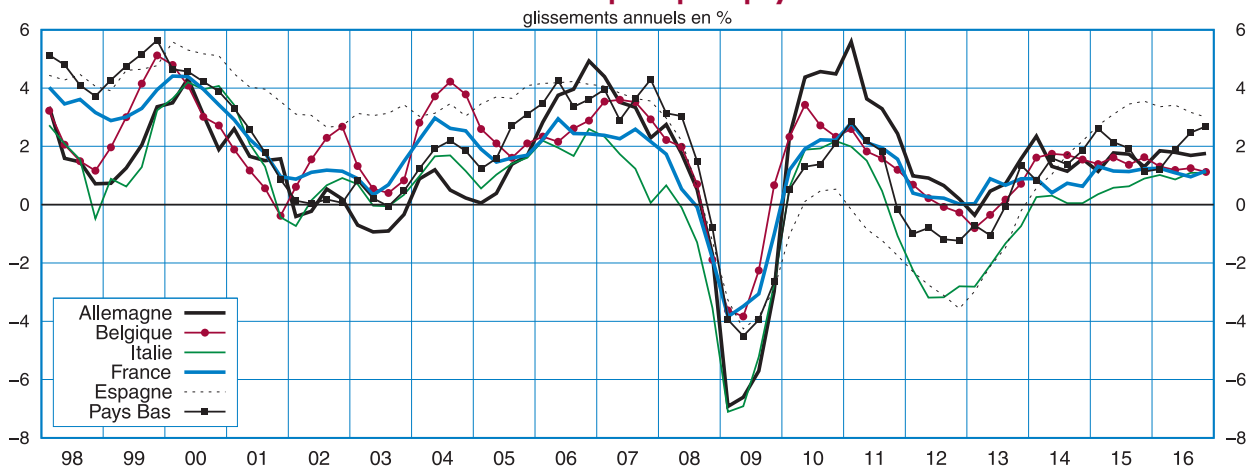
Depuis 1999, la conjoncture des pays la zone euro suit un cycle commun, avec des décalages parfois importants

Au sein de la zone euro, les écarts de croissance se sont amplifiés entre 2009 et 2013 avant de se réduire nettement

En 2000, juste après la création de la zone euro (1999) et en phase haute du cycle économique, la croissance du produit intérieur brut (PIB) des principaux pays était relativement homogène, se situant entre 3 % et 5 % (graphique 1). La dispersion de ces taux de croissance, qui mesure les écarts moyens de cycle conjoncturel à une période donnée, était ainsi relativement modérée, inférieure à 1 % (graphique 2). Elle s'est ensuite légèrement relevée, fluctuant légèrement au-dessus de 1 % jusqu'en 2007. Elle s'est très nettement élevée entre 2009 et 2013, en particulier pendant la crise des dettes souveraines. C'est pendant cette période que les économies de l'union monétaire ont le plus divergé : l'Allemagne, qui avait particulièrement souffert de la crise de 2008-2009 en raison de sa grande dépendance aux exportations, a alors rapidement rebondi, dès mi-2009, et a été peu affectée par cette seconde crise propre à la zone euro ; en revanche, les pays du sud de l'Europe, Espagne et Italie notamment, ont à peine rebondi et ont traversé une longue période de récession.

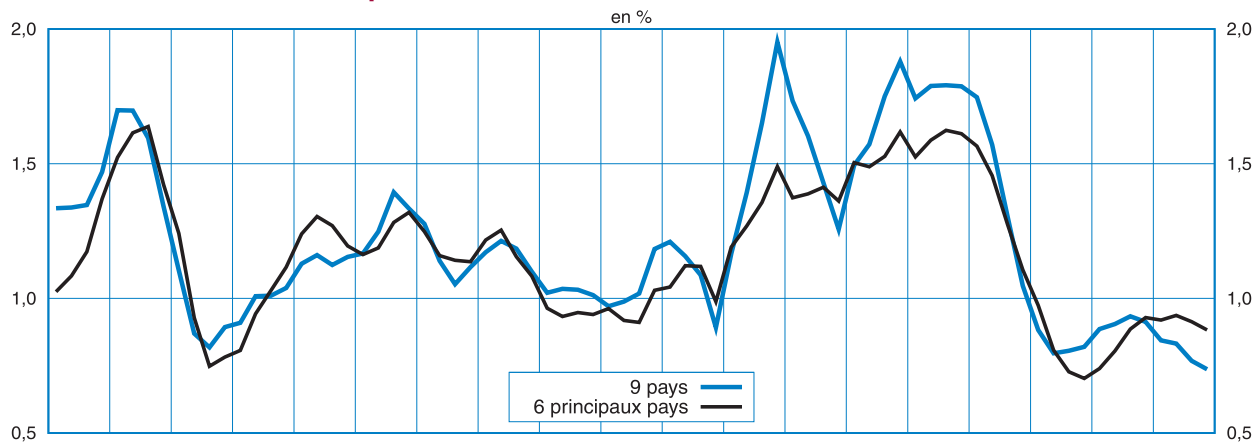
Depuis 2014, la dispersion des cycles conjoncturels est revenue à un niveau inférieur à 1 %, proche de celui de 2000. Autrement dit, les cycles conjoncturels des différentes économies ont à nouveau convergé et sont devenus davantage « en phase ».

1 - Croissance du PIB des six principaux pays de la zone euro



Sources : Insee et autres instituts statistiques nationaux, comptes nationaux trimestriels

2 - Dispersion de la croissance du PIB dans la zone euro



Notes : chaque trimestre, un écart-type de la croissance du PIB sur un an est calculé au sein des six (respectivement neuf) principaux pays qui représentent 86 % en 2016 (respectivement 93 %) du PIB de la zone euro : Allemagne, Belgique, Italie, France, Espagne, Pays-Bas (respectivement les mêmes plus Autriche, Portugal, Finlande). Pour plus de lisibilité, les deux courbes sont lissées sur quatre trimestres. Ces calculs de corrélation ne tiennent pas compte du poids respectif de chacun des pays au sein de la zone euro.

Sources : Insee et autres instituts statistiques nationaux, comptes nationaux trimestriels

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

La France et l'Italie sont les pays les plus en phase avec le cycle conjoncturel de leurs voisins de la zone, la croissance allemande est la moins corrélée

Les chocs qui affectent l'économie allemande semblent relativement moins toucher ses principaux partenaires

La corrélation entre croissances des pays membres de la zone euro depuis vingt ans rend compte de la proximité du cycle de chaque économie avec celui des autres membres de la zone. L'Italie (0,94) et la France (0,92) ont les cycles économiques les plus proches de ceux de leurs partenaires respectifs de la zone (*tableau 1*). La Belgique (0,87) et les Pays-Bas (0,90), pays fortement tournés vers l'extérieur, et notamment les autres pays de la zone, ont une croissance économique pourtant un peu moins corrélée à celle de leurs voisins, en particulier vis-à-vis de l'Allemagne, leur premier partenaire commercial. La croissance de l'Allemagne, dont le PIB représente un peu plus d'un quart de celui de la zone euro, apparaît la moins corrélée à celle de ses partenaires (0,74). De même, l'économie espagnole évolue sur un rythme assez spécifique (0,77).

Le cycle économique d'un pays donné peut être plus ou moins avancé par rapport à celui de ses voisins. En effet, les chocs négatifs ou positifs de demande intérieure d'un pays peuvent, via les canaux commerciaux, affecter l'activité de ses voisins les trimestres suivants. A priori, plus un pays est grand, plus il est susceptible d'influer sur ses voisins et d'avoir un cycle conjoncturel précurseur ; de même, plus il est exposé aux échanges avec les pays en dehors de la zone euro, plus son cycle économique peut être avancé sur celui de ses voisins.

La corrélation entre la croissance de la zone euro à un trimestre donné et celle d'un pays membre mesurée quelques trimestres avant ou après indique le degré d'avancement du cycle conjoncturel de ce pays par rapport à ses voisins de la zone (*graphique 3*). L'Allemagne apparaît ainsi comme l'économie dont la croissance retardée d'un trimestre est la moins corrélée avec la croissance contemporaine de la zone euro, alors même qu'elle pèse le plus au sein de la zone et qu'elle est, pour sa taille, relativement ouverte sur l'extérieur. Il en est de même pour les retards de plusieurs trimestres. Les chocs qui affectent l'économie allemande ne semblent donc pas exercer une influence déterminante sur l'économie de la zone. À l'inverse, la Belgique, dont le PIB représente seulement 4 % de celui de la zone euro, a la croissance retardée d'un trimestre la plus corrélée. La conjoncture belge semble ainsi avoir un caractère légèrement avancé sur celle de la zone euro, probablement en raison de sa forte sensibilité au commerce mondial. Les enquêtes belges sont ainsi habituellement considérées comme ayant un caractère précurseur de la conjoncture européenne (Lenglart et al., 2002).

Les enquêtes auprès des entreprises retracent en temps réel les décalages conjoncturels entre pays

Un facteur commun de climat des affaires ainsi que des indicateurs de décalage propres aux pays sont construits à partir des enquêtes de conjoncture

Les enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprises de l'union monétaire peuvent servir à retracer les décalages conjoncturels entre pays de la zone, avant que les données macroéconomiques quantifiées ne soient disponibles. Lenglart et al. (2002) avaient ainsi développé un modèle d'analyse du cycle d'activité européen à partir des enquêtes de conjoncture auprès des industriels, pour comprendre et anticiper ces décalages. Ce modèle avait pour finalité de produire de façon cohérente et simultanée un indicateur synthétique de climat

Tableau 1 - Corrélation entre le glissement annuel du PIB du pays et celui de la zone euro sur la période 1996-2016

	Allemagne	Belgique	Italie	France	Espagne	Pays-Bas
Zone euro, non compris le pays considéré	0,74	0,87	0,94	0,92	0,77	0,90
Zone euro	0,87	0,89	0,97	0,95	0,81	0,93
Allemagne	1,00	0,74	0,79	0,78	0,46	0,74
Belgique	0,74	1,00	0,86	0,86	0,68	0,81
Italie	0,79	0,86	1,00	0,90	0,81	0,84
France	0,78	0,86	0,90	1,00	0,74	0,88
Espagne	0,46	0,68	0,81	0,74	1,00	0,81
Pays-Bas	0,74	0,81	0,84	0,88	0,81	1,00

Sources : Eurostat, Insee et autres instituts statistiques nationaux, comptes nationaux trimestriels

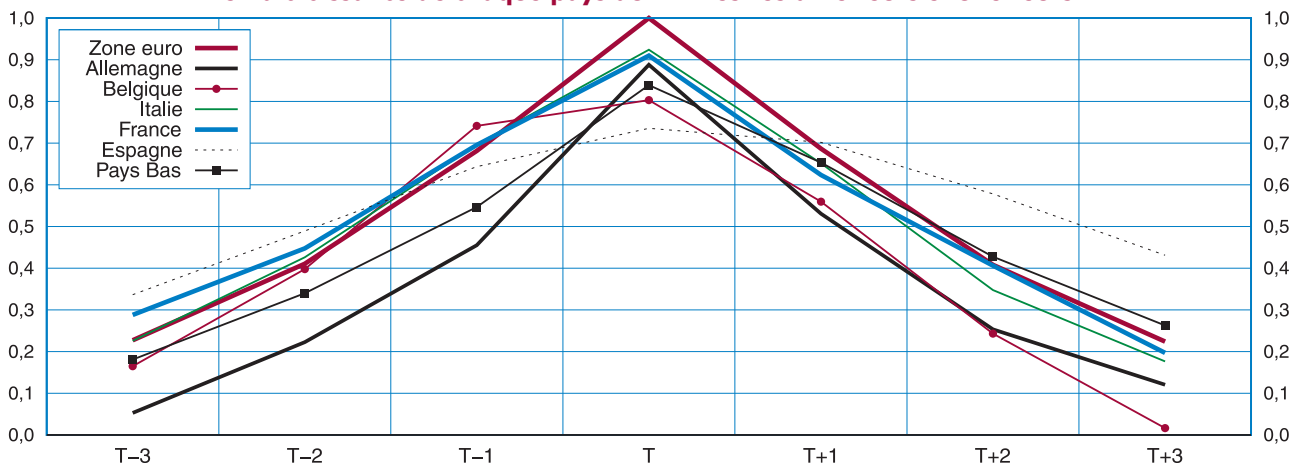
Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Le facteur commun reproduit fidèlement les évolutions conjoncturelles de la zone euro

conjoncturel pour la zone euro et un jeu d'indicateurs de décalage conjoncturel pour les six principales économies de la zone, en temps réel. Ce modèle est ici actualisé et élargi aux secteurs des services et du bâtiment des six membres de la zone (*annexe*).

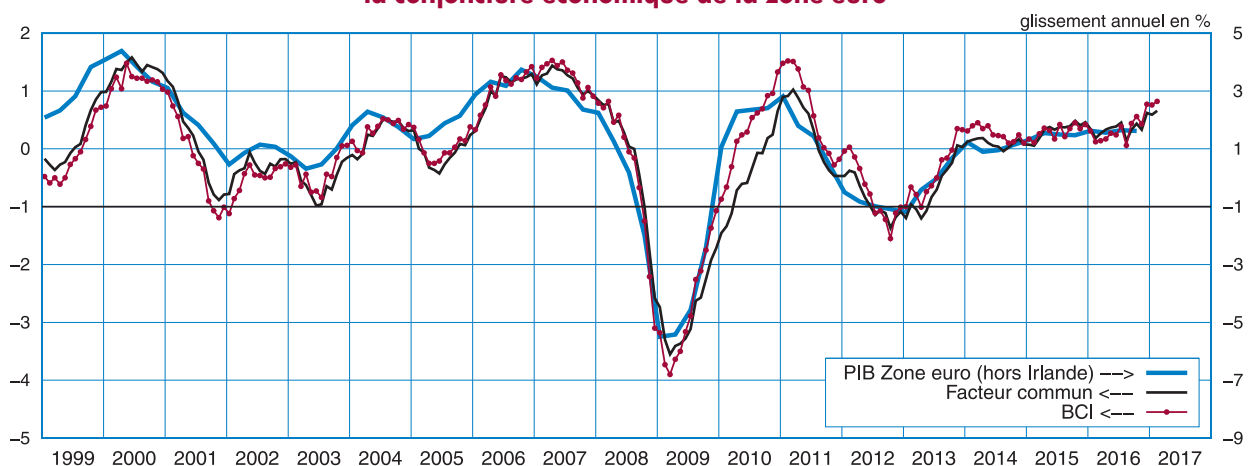
Le facteur commun qui ressort de ces calculs retrace fidèlement la croissance du PIB de la zone euro dans son ensemble. Il s'avère très corrélé avec la croissance trimestrielle du PIB en glissement annuel (0,95 ; *graphique 4*). Ce facteur commun aux pays de la zone euro est également très proche de l'indicateur « BCI » que publie chaque mois la Commission européenne (*Business Climate Indicator for the Euro Area*). Ceci est logique puisque même si ces modèles diffèrent, ils visent tous deux à capter la conjoncture commune à la zone. Chacun des deux reflète fidèlement les phases du cycle économique depuis vingt ans : haut de cycle entre 1998 et 2000, ralentissement entre 2001 et 2003 avec notamment l'explosion de la bulle Internet et les conséquences des attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis ; reprise à partir de 2004 avec une nette accélération en 2006-2007 ; puis grande récession de 2008-2009 liée à la crise des « subprimes » ; reprise en 2010, enrayée par la crise des dettes souveraines entre 2011 et 2013. La phase conjoncturelle actuelle se caractérise par un climat légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période depuis début 2015, à un niveau cohérent avec une croissance annuelle du PIB de l'ordre de +1,5 %.

3 - Corrélation moyenne sur la période 1996-2016, entre la croissance de la zone euro au trimestre T et la croissance de chaque pays aux trimestres antérieurs et ultérieurs



Lecture : le coefficient de corrélation entre la variation trimestrielle du trimestre T-1 de la France et celle de la zone euro au trimestre T est de 0,70.
Sources : Eurostat, Insee et autres instituts statistiques nationaux, comptes nationaux trimestriels

4 - Facteur commun et climat des affaires BCI, deux indicateurs synthétiques retraçant en temps réel la conjoncture économique de la zone euro



Note : PIB de la zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série en 2015.
Sources : Eurostat, Commission européenne, Insee

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Pour chaque pays, douze soldes sont utilisés parmi ceux fournis dans les trois principaux secteurs marchands (cinq issus de l'enquête sur l'industrie, quatre des services et trois du bâtiment). Les soldes provenant de l'enquête auprès des industriels apparaissent les plus corrélés au facteur commun (*tableau 2*). À l'exception notable de l'Allemagne, le coefficient de corrélation est supérieur à 0,90 pour au moins un des soldes de l'industrie de chaque pays. Dans le secteur des services en revanche, à part le solde belge sur l'emploi passé, aucune corrélation ne dépasse ce seuil. Enfin, les soldes issus des enquêtes dans le bâtiment sont les moins corrélés au facteur commun, avec notamment des coefficients très faibles en Allemagne. Ce secteur relèverait donc d'une conjoncture spécifiquement nationale, orthogonale à la conjoncture commune.

L'Allemagne contribue très peu au facteur commun, même en se limitant à l'industrie

Dans le modèle utilisé, le facteur commun est une combinaison linéaire des soldes retenus. De ce fait, on peut calculer la contribution de chaque solde à ses fluctuations (*tableau 3*).

Par pays, les contributions des soldes français (27 %), italiens (24 %), belges (20 %) et hollandais (16 %) sont les plus élevées : ces pays sont plus représentatifs de la conjoncture commune de la zone euro. En revanche, comme le laissent entrevoir les corrélations, les soldes allemands ne contribuent que faiblement, pour 5 % de la variance d'ensemble, soit environ 5 fois moins que les soldes français, ce qui est bien inférieur au poids économique de l'Allemagne. La contribution de l'Espagne est également faible (9 %).

Tableau 2 - Coefficients de corrélation entre l'indicateur synthétique de conjoncture commune et les soldes d'opinion par pays

	Allemagne	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas
Industrie						
Tendance passée de la production	0,63	0,76	0,84	0,88	0,96	0,74
Perspectives d'évolution de la production	0,65	0,76	0,68	0,89	0,85	0,84
Carnets de commandes	0,76	0,82	0,90	0,95	0,96	0,94
Carnets de commandes étrangers	0,74	0,94	0,78	0,95	0,92	0,92
Stocks de produits finis	-0,62	0,93	-0,56	-0,29	0,16	-0,57
Services						
Perspectives de développement	0,59	0,21	0,64	0,87	0,72	0,55
Activité passée	0,62	0,78	0,67	0,85	0,62	0,70
Activité prévue	0,66	0,86	0,58	0,88	0,66	0,80
Emploi passé	0,61	0,91	0,69	0,86	0,49	0,71
Bâtiment						
Activité passée	0,05	0,80	0,46	0,78	0,57	0,66
Carnets de commandes	-0,11	0,69	0,43	0,57	0,52	0,67
Emploi prévu	-0,07	0,61	0,47	0,62	0,39	0,75

Lecture : le coefficient de corrélation ou « loading » entre le facteur commun de la zone euro et le solde d'opinion des industriels belges sur la tendance passée de la production est de 0,76.

Sources : Commission européenne, Insee

Tableau 3 - Contributions des soldes à la variance de l'indicateur synthétique de conjoncture commune, par secteur et par pays

	Allemagne	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas	Contribution des secteurs
Industrie	3 %	12 %	6 %	17 %	21 %	12 %	71 %
Services	2 %	6 %	2 %	8 %	2 %	3 %	22 %
Bâtiment	0 %	2 %	1 %	2 %	1 %	2 %	7 %
Contribution des pays	5 %	20 %	9 %	27 %	24 %	16 %	

Lecture : les soldes d'enquête des industriels belges contribuent pour 12 % à la variance du facteur commun (les pourcentages sont arrondis dans le tableau)

Sources : Commission européenne, Insee

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

La faible contribution des enquêtes allemandes au climat conjoncturel commun confirme le constat établi à partir des données macroéconomiques quantifiées. Ce constat reste identique lorsqu'on se limite aux seuls soldes sur l'industrie. Ceux-ci contribuent le plus à la variance du facteur conjoncturel commun, à hauteur de 71 % (tableau 3). Parmi ceux-ci, les soldes italiens et français ont les plus fortes contributions. Au contraire, alors que l'industrie allemande génère 40 % de la valeur ajoutée manufacturière européenne, la conjoncture industrielle allemande ne contribue que faiblement au facteur conjoncturel commun de la zone euro (3 %).

Pour vérifier que ce résultat provient surtout du secteur industriel, un facteur conjoncturel commun est calculé en se limitant aux seuls soldes de l'industrie (5 par pays). Il apparaît très proche du facteur commun « tous secteurs », ce qui s'explique puisque l'industrie constitue le cœur du cycle conjoncturel. Néanmoins, même si la contribution des soldes allemands augmente un peu (6 %) alors que celle des soldes français recule (20 %), la hiérarchie des contributions à la variance par pays au facteur commun reste globalement inchangée (tableau 4).

Des indicateurs de décalage conjoncturel apparaissent corrélés aux écarts de croissance des différents pays

Un indicateur synthétique de décalage conjoncturel peut être élaboré par pays

Les IDC calculés sur tous les soldes reflètent avant tout la conjoncture du bâtiment

Comme Lenglart *et al.*, afin de compléter l'information sur la conjoncture commune, on peut extraire pour chaque pays une composante commune de ses soldes respectifs qui n'est pas expliquée par le facteur commun. Il peut être qualifié de « facteur propre » du pays ou d'« indicateur de décalage conjoncturel » (IDC).

Si le secteur industriel structure principalement la composante commune de la conjoncture européenne, il semble naturel que les composantes spécifiques nationales soient déterminées par les soldes des autres secteurs. De fait, les fluctuations des IDC reflètent avant tout la conjoncture du bâtiment (tableau 5). Le secteur du bâtiment joue ainsi un rôle bien plus important dans les fluctuations des IDC que dans celles de la conjoncture commune européenne. Sauf pour l'Espagne, au moins deux des trois soldes d'opinion des enquêtes dans le bâtiment présentent des coefficients de corrélation avec l'IDC total proches ou supérieurs à 0,90. La conjoncture spécifique espagnole est davantage corrélée au secteur des services.

Tableau 4 - Contributions des soldes à la variance de l'indicateur synthétique de conjoncture commune, en ne retenant que le secteur industriel, par pays

	Allemagne	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas
Tendance passée de la production	1 %	2 %	2 %	3 %	8 %	1 %
Perspectives d'évolution de la production	1 %	2 %	1 %	4 %	2 %	3 %
Carnets de commandes	2 %	8 %	3 %	5 %	11 %	6 %
Carnets de commandes étrangers	2 %	8 %	2 %	8 %	9 %	7 %
Stocks de produits finis	1 %	0 %	1 %	0 %	0 %	1 %
Contributions des pays	6 %	20 %	8 %	20 %	29 %	18 %

Lecture : les soldes d'opinion des industriels italiens contribuent à 29 % de la variance du facteur commun « industrie ».

Sources : Commission européenne, Insee

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Les IDC sur la seule industrie apparaissent globalement mieux corrélés à l'écart de croissance de chaque pays

Les IDC s'avèrent le plus souvent bien corrélés à l'écart de croissance du PIB du pays considéré relativement au reste de la zone euro. Hormis pour l'Espagne et l'Italie, les IDC estimés sur la seule industrie apparaissent plus corrélés même que ceux estimés sur les trois principaux secteurs marchands (*tableau 6*). Dans les deux cas, les IDC apparaissent très corrélés à l'écart de croissance pour l'Allemagne et l'Espagne. Ces pays sont aussi ceux qui contribuent le moins au facteur commun. En Italie, en France et aux Pays-Bas, le coefficient de corrélation est plus faible, tandis qu'en Belgique, l'IDC calculé sur les trois secteurs n'est pas corrélé avec l'écart de croissance relativement au reste de la zone euro.

La moins bonne corrélation aux écarts de croissance des IDC calculés sur les trois secteurs suggère que l'élargissement du champ n'enrichit pas l'analyse des écarts conjoncturels. Cela traduit le fait que le seul secteur du bâtiment, qui ressort principalement dans les IDC, contribue certes aux écarts de croissance mais n'y est pas aussi prépondérant.

Début 2017, les positions dans le cycle conjoncturel des différents pays de la zone ont nettement convergé

La conjoncture allemande est de moins en moins atypique au sein de la zone euro

Les indicateurs de décalage conjoncturel révèlent des spécificités cohérentes avec les faits économiques. Ainsi, l'Allemagne a un IDC estimé avec les seuls soldes de l'industrie continûment négatif de 2000 à 2005 et continûment positif de 2010 à 2014 (*graphique 5*). La période 2001-2005 correspond à une phase où l'économie allemande a rencontré plus de difficultés pour absorber le ralentissement mondial et progressé plus faiblement que celle des autres pays membres. En revanche, entre 2010 et 2013, l'économie allemande s'est redressée plus rapidement après la crise financière et n'a pratiquement pas pâti de la crise des dettes souveraines. Tant les écarts de croissance que l'IDC attestent d'une résorption de ce décalage conjoncturel depuis 2014.

Tableau 5 - Corrélation entre les soldes des enquêtes et les IDC, par pays

	Allemagne	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas
Industrie						
Tendance passée de la production	0,51	-0,23	0,52	-0,18	0,58	-0,55
Perspectives d'évolution de la production	0,48	-0,33	0,51	-0,17	0,54	-0,41
Carnets de commandes	0,76	0,32	0,78	0,20	0,49	0,39
Carnets de commandes étrangers	0,62	0,08	-0,15	-0,08	-0,30	-0,22
Stocks de produits finis	-0,77	0,09	0,00	0,18	0,44	0,52
Services						
Perspectives de développement	0,19	-0,19	0,96	0,36	-0,05	0,00
Activité passée	0,39	-0,35	0,98	0,55	-0,27	0,19
Activité prévue	-0,05	-0,09	0,91	0,60	0,50	0,13
Emploi passé	0,41	-0,13	0,91	0,02	0,44	0,50
Bâtiment						
Activité passée	0,78	0,43	0,40	0,87	0,96	0,50
Carnets de commandes	0,96	1,00	0,56	0,92	0,69	1,00
Emploi prévu	0,98	0,87	0,64	0,96	0,91	0,91

Lecture : le coefficient de corrélation ou « loading » entre l'indicateur de décalage conjoncturel allemand et le solde d'opinion des industriels allemands sur l'emploi prévu dans le bâtiment est 0,98.

Sources : Commission européenne, Insee

Tableau 6 - Corrélation des IDC avec les écarts de croissance des pays

	Allemagne	France	Italie	Espagne	Belgique	Pays-Bas
IDC total	0,78	0,15	0,43	0,80	-0,01	0,50
IDC industrie	0,83	0,35	0,26	0,59	0,32	0,54

Lecture : l'IDC total est l'indicateur de décalage conjoncturel estimé pour chaque pays sur les trois principaux secteurs marchands. Pour l'Allemagne, sa corrélation avec l'écart de croissance du PIB (relativement à la moyenne de la zone euro) est de 0,78.

Sources : Eurostat, Commission européenne, Insee

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

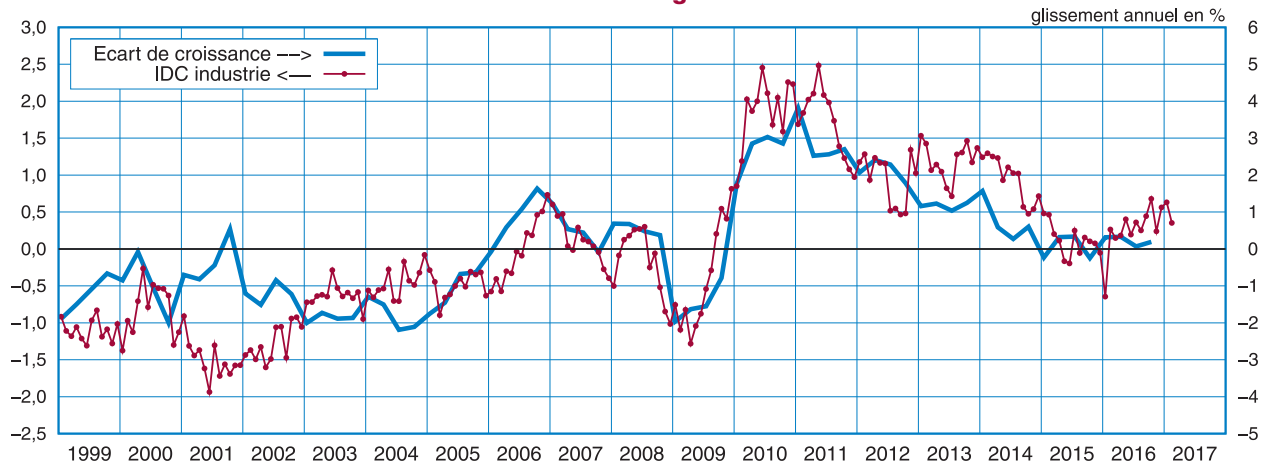
L'économie française croît moins vite que celle de ses partenaires depuis 2014

L'économie française présente aussi des spécificités. L'indicateur de décalage conjoncturel estimé sur la seule industrie n'apparaît pas durablement positif ou négatif, ce qui suggère que les décalages de l'économie française ne sont que de courte durée.

L'IDC retrace bien un impact de la grande récession de 2008-2009 nettement moins fort en France que dans les autres pays, notamment parce que les amortisseurs sociaux ont permis d'en limiter les effets (avec à l'inverse une reprise nettement moins forte en 2010). De même la crise des dettes souveraines a moins frappé la France que ses partenaires du sud de la zone euro : de mi-2011 à fin 2012, le PIB français a continué de croître alors que les activités italienne et espagnole se contractaient ; sur cette période, l'IDC français se situe au-dessus de sa moyenne. Depuis 2014 en revanche, la croissance française est plus faible que celle de ses partenaires et en effet, l'IDC est devenu négatif quasiment continûment depuis lors.

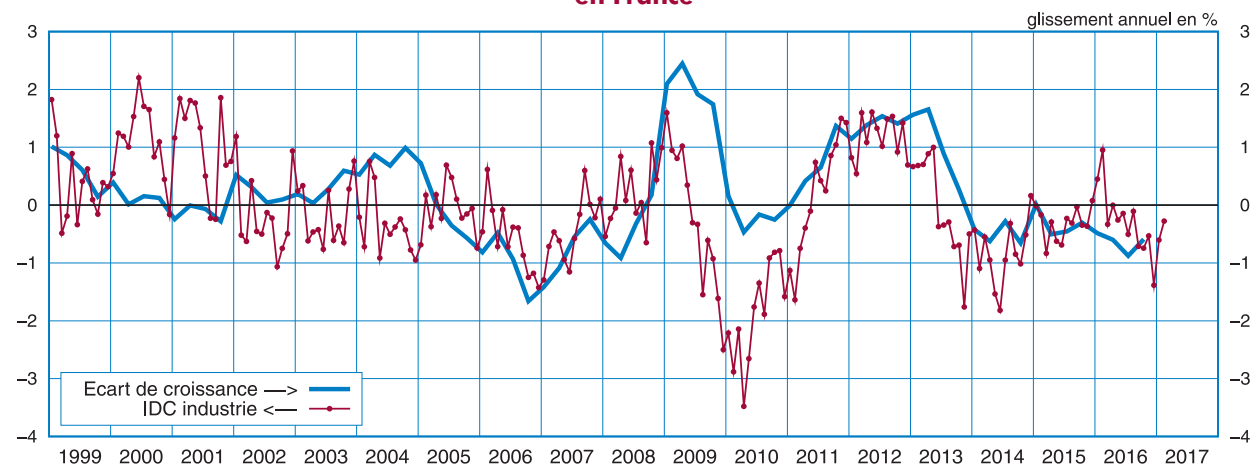
5 - Écarts de croissance et IDC

en Allemagne



Sources : Eurostat, Commission européenne, Destatis, calculs Insee

en France



Sources : Eurostat, Insee

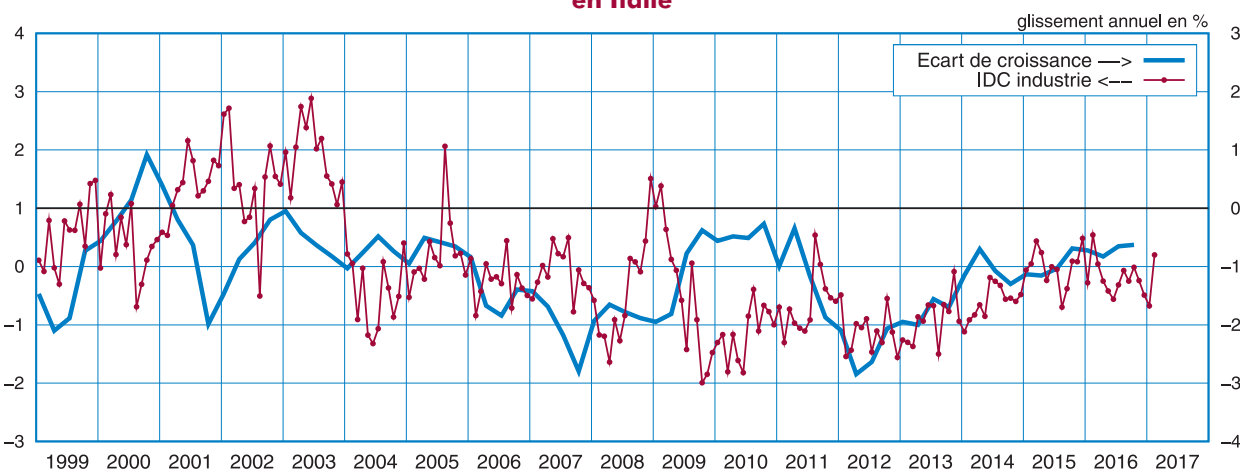
Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Pour l'Italie, après une longue période d'IDC négatif entre 2010 et 2014, celui-ci s'est redressé depuis 2015, quand l'Italie a renoué avec une croissance modérée et inférieure à la moyenne de la zone euro.

L'IDC pour l'Espagne, illustre une conjoncture globalement plus favorable sur la période 1998-2007 que dans le reste de la zone euro, période durant laquelle la croissance espagnole bénéficiait d'une conjoncture plus favorable, tirée par les services et dans un contexte de bulle immobilière. À l'éclatement de celle-ci et avec la crise des dettes souveraines, l'IDC est resté durablement négatif entre 2010 et 2013, période pendant laquelle le PIB espagnol a diminué. Depuis 2014, l'IDC fait bien état d'une conjoncture plus favorable ; cependant, sur la période récente, l'IDC se replie, signe d'un essoufflement de la phase de rattrapage et de convergence avec la croissance du reste de la zone euro.

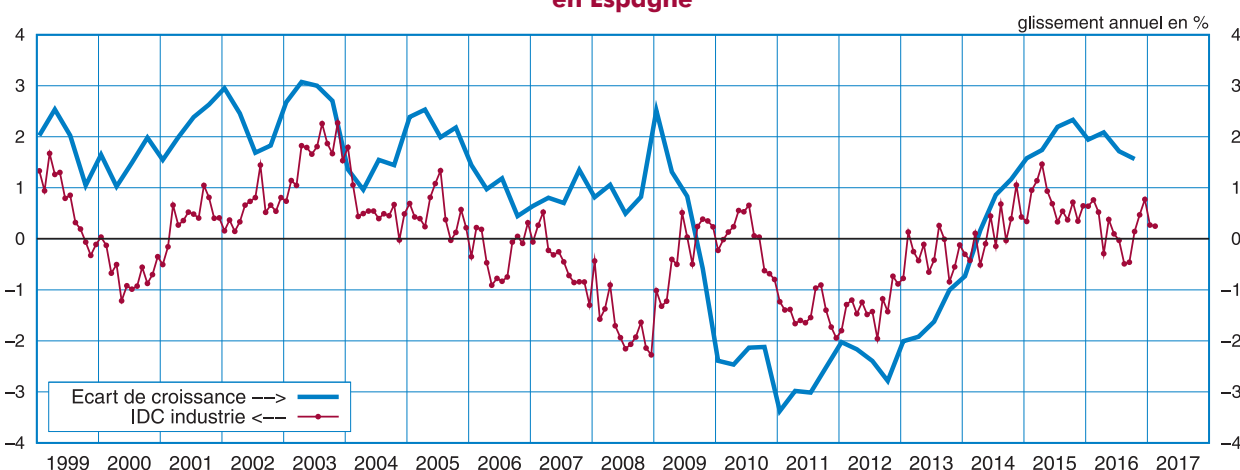
5 bis - Écarts de croissance et IDC

en Italie



Sources : Eurostat, Commission européenne, Istat, calculs Insee

en Espagne



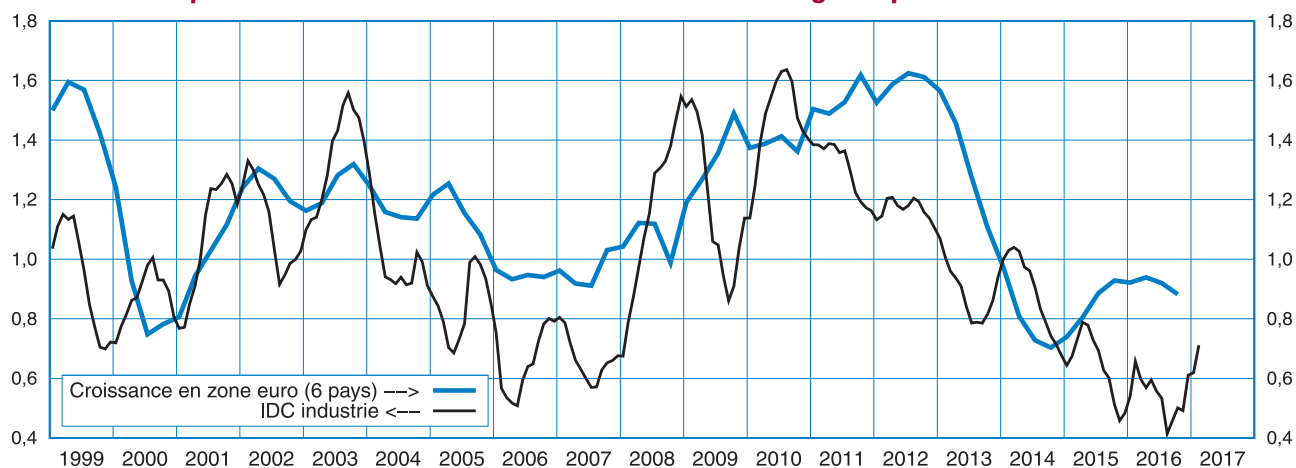
Sources : Eurostat, Commission européenne, INE, calculs Insee

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

En 2016, les décalages conjoncturels sont au plus bas depuis 1999

L'indicateur de décalage conjoncturel étant globalement bien corrélé aux écarts de croissance, sa dispersion s'interprète comme une mesure alternative des décalages conjoncturels moyens à chaque période, comparable à l'indicateur de dispersion sur les écarts de croissance, mais disponible plus tôt (*graphique 6*). Dans les deux cas, cette dispersion atteint en 2016, un niveau parmi les plus bas depuis 1999. C'est le signe que les positions dans le cycle conjoncturel des différents pays de la zone ont nettement convergé dans la période la plus récente. ■

6 - Dispersions de croissance et des indicateurs de décalage conjoncturel dans l'industrie



Sources : Eurostat, Commission Européenne, calculs Insee

Bibliographie

Lenglart F., Mora V. et Toutlemonde F. (2002), « Écarts de climat conjoncturel au sein de la zone euro », *Note de conjoncture*, décembre, p. 24-31.

Lenglart F. et Toutlemonde F. (2002), « Mieux appréhender le climat conjoncturel de la zone euro », *Économie et statistique*, n° 359-360. ■

Annexe méthodologique

Le modèle retenu vise à déterminer, dans les fluctuations des soldes des enquêtes de conjoncture des pays de la zone euro, à la fois une tendance commune et des indicateurs spécifiques propres aux pays. Le modèle décrit ici adapte celui qui avait été proposé par Lengart *et al.* (2002). Plutôt qu'une estimation dynamique, une estimation statique en deux étapes est retenue.

Six pays sont retenus dans la modélisation : Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Pays-Bas. Ils représentent 86 % du PIB de la zone euro.

Une première estimation « tous secteurs » retient les douze soldes d'opinion des trois principaux secteurs d'activités marchandes (*tableau*). Le choix des soldes correspond à l'ensemble des soldes disponibles des branches industrie, services et bâtiment sur la période d'étude pour les six pays. Les soldes sont issus des enquêtes de conjoncture menées par différents instituts de conjoncture et collectées pour la Commission européenne. Ils sont corrigés des variations saisonnières sur la période 1998-2017.

Une seconde estimation se restreint aux cinq soldes des enquêtes industrie.

Variables retenues dans les enquêtes

Industrie	Services	Bâtiment
Tendance passée de la production	Perspectives de développement	Activité passée
Perspectives d'évolution de la production	Activité passée	Carnets de commandes
Carnets de commandes	Activité prévue	Emploi prévu
Carnets de commandes étrangers	Emploi passé	
Stocks de produits finis		

L'approche adoptée diffère de l'indicateur BCI calculé par la Commission européenne. Cette dernière commence en effet par agréger chaque solde au niveau de la zone euro, en pondérant par la valeur ajoutée des pays, puis conduit une analyse factorielle à un facteur. Lengart *et al.* ont toutefois montré que cette approche agrégée conduit à négliger des pays de faible poids dont l'information peut être utile à l'analyse conjoncturelle ; ils ont donc privilégié une méthodologie non agrégée pour déterminer un facteur commun « résumant » l'information contenue dans les 72 soldes.

Première étape : estimation d'un facteur commun à la conjoncture de la zone euro

La première étape consiste à déterminer le facteur commun de la conjoncture de la « zone euro » à partir de tous les soldes de tous les pays retenus, par une analyse factorielle à un facteur. Chaque solde d'opinion est décomposé suivant le modèle :

$$\forall (i, p) \in \{1, \dots, I\} \times \{1, \dots, P\}, x_{i,p}(t) = \lambda_{i,p} F_{ZE}(t) + u_{i,p}(t)$$

Où :

- $x_{i,p}(t)$ est le $i^{\text{ème}}$ solde du pays p à la date t , centré et réduit ;
- F_{ZE} est le facteur commun « zone euro », centré et réduit ;
- $u_{i,p}$ est la composante spécifique à la question i du pays p ;
- P est le nombre de pays, I est le nombre de soldes pour chaque pays.

Sous forme matricielle : $x(t) = \Lambda F_{ZE}(t) + u(t)$

Où :

$$- \Lambda = \begin{pmatrix} \lambda_{1,1} \\ \vdots \\ \lambda_{I,P} \end{pmatrix}, x(t) = \begin{pmatrix} x_{1,1}(t) \\ \vdots \\ x_{I,P}(t) \end{pmatrix}, u(t) = \begin{pmatrix} u_{1,1}(t) \\ \vdots \\ u_{I,P}(t) \end{pmatrix}$$

$$- x_{i,p}(t) = \begin{pmatrix} x_{1,p}(t) \\ \vdots \\ x_{i,p}(t) \end{pmatrix} \text{ et } u_{i,p}(t) = \begin{pmatrix} u_{1,p}(t) \\ \vdots \\ u_{i,p}(t) \end{pmatrix} \text{ sont les vecteurs des soldes et des composantes spécifiques pour le pays } p ;$$

$$- \Lambda_{i,p} = \begin{pmatrix} \lambda_{1,p} \\ \vdots \\ \lambda_{i,p} \end{pmatrix} \text{ est le vecteur des « loadings » du pays } p.$$

Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau

Sous l'hypothèse d'orthogonalité des termes d'erreur :

$$\forall (i, p) \in (1, \dots, I) \times (1, \dots, P) \quad E(u_{i,p}(t) F_{ZE}(t)) = 0$$

$$\forall (i, p) \in (1, \dots, I) \times (1, \dots, P) \quad \forall (i', p') \in (1, \dots, I) \times (1, \dots, P), \quad E(u_{i,p}(t) u_{i',p'}(t)) = 0$$

la matrice de variance covariance des composantes spécifiques est diagonale :

$$D = \begin{pmatrix} \text{var}(u_{1,1}(t)) = d_{1,1}^2 & & \\ & \ddots & \\ & & \text{var}(u_{I,P}(t)) = d_{I,P}^2 \end{pmatrix}$$

$$\text{et } \text{var}(x_{i,p}(t)) = \lambda_{i,p}^2 + d_{i,p}^2 = 1, \quad \text{cor}(x_{i,p}(t), F_{ZE}(t)) = \lambda_{i,p}$$

L'estimation du modèle implique les hypothèses supplémentaires de normalité des soldes (soit formellement à chaque date $x(t) \approx N(0, \Lambda \Lambda' + D)$) et d'indépendance des observations $(x(t))_{t=1..T}$ dans le temps. Sous ces hypothèses supplémentaires, les paramètres du modèle $\theta = (\lambda_{i,p})_{i,p}$ sont estimés par maximum de vraisemblance, en maximisant la fonction des paramètres $\theta \rightarrow -\text{tr}(\Sigma^{-1} S_T) - \ln |\Sigma|$

où :

$$- \Sigma = \Lambda \Lambda' + D$$

- S_T est l'estimateur empirique de la matrice de variance covariance des observations.

Le climat « zone euro » est ensuite estimé via l'estimateur de Thompson : $\hat{F}_{ZE}(t) = \Lambda' \Sigma^{-1} x(t)$

Cet estimateur se justifie en effet en ajoutant l'hypothèse de normalité $\begin{pmatrix} F_{ZE}(t) \\ x(t) \end{pmatrix} \approx N \left(\begin{pmatrix} 0 \\ 0 \end{pmatrix}, \begin{pmatrix} 1 & \Lambda' \\ \Lambda & \Sigma \end{pmatrix} \right)$, qui implique alors que

$$E(F_{ZE}(t) | x(t)) = \Lambda' \Sigma^{-1} x(t).$$

Lenglart *et al.* (2002) rappellent que le cadre naturel de cette décomposition est celui des modèles dynamiques. Toutefois, l'estimation peut être réalisée en statique, lorsque les séries sont stationnaires. Des tests conduits sur les soldes d'opinion normalisés n'ont pas conduit à rejeter l'hypothèse de stationnarité des soldes.

Deuxième étape : détermination d'indicateurs de décalage conjoncturel

Pour chaque pays, à partir des soldes corrigés de leur composante commune « zone euro », une analyse factorielle à un facteur est menée afin de caractériser la conjoncture spécifique nationale. Le modèle s'écrit alors pour chaque pays p : $\forall i \in 1..I \quad \frac{u_{i,p}(t)}{d_{i,p}} = \gamma_{i,p} V_p(t) + \varepsilon_{i,p}(t)$

où :

- les coefficients γ et les facteurs V_p s'estiment comme précédemment,

- V_p s'interprète comme le facteur de la conjoncture propre au pays p , ou bien comme un indicateur de décalage conjoncturel du pays p par rapport à la zone euro.

En pratique, l'analyse factorielle est appliquée aux composantes spécifiques du pays $\hat{u}_{i,p}(t) = x_{i,p}(t) - \hat{\lambda}_{i,p} \hat{F}_{ZE}(t)$, où dans l'étape précédente, $\hat{\lambda}_{i,p}$ a été estimé par maximum de vraisemblance et $\hat{F}_{ZE}(t)$ est l'estimateur de Thompson, que l'on réduit au préalable avec $\hat{d}_{i,p}$ son écart-type estimé.

Le modèle complet regroupant les étapes 1 et 2 est $x_{i,p}(t) = \lambda_{i,p} F_{ZE}(t) + d_{i,p} (\gamma_{i,p} V_p(t) + \varepsilon_{i,p}(t))$

Rien n'assure cependant l'« orthogonalité » du facteur commun et des IDC ($E(F_{ZE}(t) V_p(t)) = 0$), contrairement au modèle à plusieurs facteurs retenu par Lenglart *et al.* (2002). La comparaison des résultats obtenus avec les deux méthodes conduit toutefois à des résultats très proches, cet éventuel effet apparaît donc secondaire. ■

Conjoncture française



Retour sur la précédente prévision

Au quatrième trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,4 %, comme attendu dans la Note de conjoncture de décembre 2016. La demande intérieure hors stocks a contribué pour +0,5 point à cette croissance, comme prévu : la consommation des ménages a rebondi, presque comme prévu, l'investissement des entreprises a surpris à la hausse, celui des ménages a progressé quasiment comme prévu tandis que l'investissement public s'est contracté de manière inattendue. Les échanges extérieurs ont légèrement soutenu la croissance (+0,1 point) alors qu'une contribution nulle était attendue. La contribution des variations de stocks a été correctement anticipée (-0,1 point). La prévision de croissance pour le premier trimestre 2017 est inchangée par rapport à la Note de conjoncture de décembre (+0,3 %), celle pour le deuxième trimestre est légèrement rehaussée (+0,5 % contre +0,4 % initialement prévu).

Fin 2016, l'emploi marchand a été plus dynamique qu'anticipé : +64 000 contre +29 000 prévu. Dans le même temps, le taux de chômage a baissé de 0,1 point, comme attendu, à 10,0 % de la population active française. En février 2017, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,2 % d'après l'estimation provisoire, comme prévu, et la prévision pour juin est à peine relevée (+1,1 % contre +1,0 %).

Au quatrième trimestre, l'activité a progressé comme prévu

Au quatrième trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a accéléré, comme attendu dans la Note de conjoncture de décembre 2016 (+0,4 % après +0,2 % ; *tableau 1*). La production de l'ensemble des branches a augmenté un peu plus que prévu (+0,6 % contre +0,4 % ; *tableau 2*). Elle a en particulier surpris à la hausse dans la branche manufacturière (+0,8 % contre +0,1 %), tandis que la valeur ajoutée de cette branche a progressé quasiment comme prévu (+0,2 % contre +0,3 %) : la surprise sur la production provient principalement de la branche de cokéfaction-raffinage qui a de nouveau progressé alors qu'un repli était prévu. De plus, la production d'énergie a augmenté de manière inattendue malgré l'arrêt de plusieurs réacteurs nucléaires à l'automne. La production dans les services est proche de la prévision, tandis que celle dans la construction a un peu déçu, du fait d'un repli de l'activité dans les travaux publics.

La demande intérieure a soutenu la croissance comme prévu

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB a été conforme à la prévision (+0,5 point). La consommation des ménages a rebondi (+0,6 %) après deux trimestres de quasi-stagnation, à peine plus que prévu (+0,5 %), du fait de dépenses d'énergie plus dynamiques qu'anticipé. L'investissement des entreprises a surpris à la hausse (+0,8 % contre +0,5 %), du fait de dépenses plus importantes en biens manufacturés, essentiellement en automobiles, et

1 - Le produit intérieur brut et ses principales composantes dans l'approche demande

Variations T/T-1 en %

	Note de conjoncture Décembre 2016			Note de conjoncture Mars 2017		
	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T4 2016	T1 2017	T2 2017
Produit intérieur brut	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,5
Importations	0,2	0,9	1,1	1,0	1,3	0,2
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,3	0,3	0,6	0,2	0,4
Dépenses de consommation des administrations*	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,5	0,7	0,5	0,4	0,8	0,6
dont Entreprises non financières	0,5	0,8	0,5	0,8	0,9	0,5
Ménages	0,6	0,6	0,6	0,7	0,9	1,0
Administrations	0,3	0,1	0,2	-1,5	0,0	0,6
Exportations	0,3	1,1	1,1	1,3	0,2	1,4
Contributions (en point)						
Demande intérieure hors stocks**	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
Variations de stocks**	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,3
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,4

Prévision

* Administrations publiques et institutions sans but lucratif au service des ménages

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : Insee

malgré un ralentissement inattendu de leur investissement en services. L'investissement résidentiel a progressé presque comme prévu (+0,7 % contre +0,6 %). En revanche, l'investissement public s'est contracté de manière inattendue (-1,5 % contre +0,3 %), notamment dans les travaux publics.

Le solde extérieur a un peu soutenu la croissance (+0,1 point) alors qu'une contribution nulle était attendue. Portées par les ventes de produits manufacturés, les exportations ont plus augmenté qu'anticipé. Dans le même temps, les importations ont encore une fois été plus dynamiques qu'escompté, du fait des achats d'énergie. Les variations de stocks ont légèrement pesé sur la croissance (-0,1 point), comme prévu.

La prévision de croissance pour le premier trimestre 2017 est inchangée, celle du deuxième trimestre est rehaussée

Depuis décembre 2016, le climat des affaires mesuré avec les enquêtes de conjoncture s'est amélioré alors qu'il était globalement stable depuis un an. Dans l'industrie, il est à 107 en février, son plus haut niveau depuis l'été 2011. En revanche, les indicateurs de production manufacturière et de consommation des ménages en biens durables sont décevants en janvier. Au total, la prévision de croissance du PIB pour le premier trimestre 2017 est inchangée par rapport à la Note de décembre (+0,3 %).

La demande intérieure tirerait la croissance comme prévu en décembre (+0,4 point). Les prévisions de dépenses des ménages sont légèrement revues en baisse, alors que l'investissement est rehaussé pour tous les secteurs institutionnels.

Le commerce extérieur pèserait sur la croissance (-0,4 point) alors qu'une contribution nulle était prévue dans la Note de décembre. La prévision d'exportations est en effet revue en baisse, surtout pour les biens manufacturés. Dans le même temps,

la prévision d'importations est rehaussée, du fait principalement des achats en biens manufacturés, en particulier en pharmacie. En contrepartie, les variations de stocks contribueraient favorablement à la croissance (+0,3 point) alors qu'une contribution négative était prévue dans la Note de décembre (-0,1 point). Du fait de l'orientation favorable des perspectives d'activité dans les enquêtes de conjoncture, la prévision de croissance du PIB pour le deuxième trimestre est rehaussée par rapport à la Note de décembre (+0,5 % contre +0,4 %).

Fin 2016, l'emploi marchand a été plus dynamique qu'anticipé

Au quatrième trimestre 2016, l'emploi marchand a été plus dynamique qu'anticipé : +64 000 contre +29 000 prévu. Cette surprise provient surtout du dynamisme de l'intérim : +38 000 contre une stabilité attendue. Dans le même temps, le taux de chômage a légèrement baissé (-0,1 point), comme prévu, à 10,0 % de la population active française (contre 9,9 % attendu dans le scénario de décembre, le taux de chômage du troisième trimestre ayant été rehaussé de 0,1 point).

Au premier trimestre 2017, l'emploi serait un peu plus dynamique qu'anticipé dans la Note de décembre (+41 000 contre +29 000). Le taux de chômage s'établirait à 9,8 %, contre 9,9 % prévu dans la Note de décembre.

Mi-2017, l'inflation serait à peine plus élevée qu'initialement anticipé

En février 2017, l'inflation d'ensemble s'établit à +1,2 % d'après l'estimation provisoire, comme prévu en décembre. Pour juin, la prévision est à peine rehaussée par rapport à la Note de décembre (+1,1 % contre +1,0 %), en raison d'un prix du pétrole qui serait plus élevé. La prévision d'inflation sous-jacente est quant à elle inchangée (+0,7 %). ■

2 - Activité par branche et marché du travail

Variations T/T-1 en %

	Note de conjoncture Décembre 2016			Note de conjoncture Mars 2017		
	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T4 2016	T1 2017	T2 2017
Production par branche						
Agriculture	1,3	2,6	1,9	1,1	2,6	1,9
Branches manufacturières	0,1	-0,2	0,7	0,8	-0,3	1,0
Énergie, eau, déchets	0,0	0,3	0,2	2,3	-0,1	0,7
Construction	0,4	0,3	0,4	0,2	0,4	0,8
Commerce	0,5	0,4	0,5	0,5	0,2	0,6
Services marchands hors commerce	0,5	0,4	0,5	0,6	0,4	0,6
Services non marchands	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Total	0,4	0,3	0,5	0,6	0,3	0,7
Emploi, chômage, prix						
Emploi du secteur marchand non agricole	29	29	30	64	41	41
Taux de chômage BIT* France	9,9	9,9	9,8	10,0	9,8	9,8
Prix à la consommation ¹	0,7	1,2	1,0	0,6	1,3	1,1
Inflation sous-jacente ¹	0,5	0,7	0,7	0,4	0,5	0,7

Prévision

* chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

1. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Source : Insee

Production

Le produit intérieur brut a accéléré au quatrième trimestre (+0,4 % après +0,2 %), portant la croissance économique sur l'année à +1,1 % en 2016, soit quasiment autant qu'en 2015 (+1,2 %). La production de biens et de services a augmenté plus rapidement que le PIB pendant le second semestre 2016 (+0,5 % au troisième trimestre puis +0,6 % au quatrième), traduisant un plus grand dynamisme des branches dont la production a un contenu en valeur ajoutée plus faible.

Le climat des affaires s'est amélioré depuis décembre, atteignant 104 en février 2017 après un an et demi de fluctuations juste au-dessus de sa moyenne de long terme (100). Il a augmenté encore plus nettement dans l'industrie (à 107). Dans la construction, il a poursuivi sa progression régulière pour atteindre quasiment sa moyenne de long terme. Il se situe au-dessus de sa moyenne dans les services.

La production totale de biens et de services progresserait encore nettement au premier semestre 2017, avec une légère inflexion au premier trimestre (+0,3 %, puis +0,7 % au deuxième trimestre), imputable aux branches manufacturières.

La production de biens et de services progresserait solidement d'ici mi-2017

Après s'être redressée au troisième trimestre 2016 (+0,5 %), la production de biens et de services a légèrement accéléré au quatrième trimestre (+0,6 % ; [tableau 1](#)). Sur cette période, elle a augmenté plus rapidement que le produit intérieur brut (PIB ; +0,2 % au troisième trimestre puis

+0,4 % au quatrième), traduisant un plus grand dynamisme des branches dont la production a un faible contenu en valeur ajoutée.

Ainsi, au quatrième trimestre, l'activité a accéléré dans le commerce (+0,5 % après +0,3 %) et rebondi dans l'énergie, eaux, déchets (+2,3 % après -2,3 %). La production a continué d'augmenter solidement dans les branches manufacturières (+0,8 % après +0,7 %) et les services marchands hors commerce (+0,6 % après +0,7 %).

Alors qu'il fluctuait un peu au-dessus de sa moyenne depuis mi-2015, le climat des affaires en France s'est nettement amélioré en décembre, retrouvant un niveau inégalé depuis l'été 2011 (105). Il a cependant perdu un point en janvier 2017 et se maintient à ce niveau en février ([graphique 1](#)). L'embellie du climat des affaires a été particulièrement franche dans l'industrie, où elle s'est confirmée : en février 2017, le climat des affaires y atteint 107, son plus haut depuis l'été 2011. Dans le bâtiment, le climat des affaires, poursuivant un redressement entamé début 2015, frôle sa moyenne de long terme depuis le début de l'année.

La production totale de biens et de services augmenterait de nouveau nettement au premier semestre 2017, avec une légère inflexion en début d'année (+0,3 % au premier trimestre puis +0,7 % au deuxième trimestre). En effet, la production manufacturière reculerait un peu au premier trimestre 2017 (-0,3 % après +0,8 %) en raison de l'arrêt de raffineries, puis rebondirait (+1,0 %

Tableau 1 - Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

en %, données CJO-CVS

	Variations trimestrielles (T/T-1)										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture (2 %)	-0,9	-1,2	-1,4	-2,0	-2,5	-1,2	-0,3	1,1	2,6	1,9	-2,2	-5,7	4,5
Branches manufacturières (20 %)	1,0	-0,2	0,5	0,4	0,3	-1,0	0,7	0,8	-0,3	1,0	1,5	0,6	1,1
Énergie, eau, déchets (4 %)	3,8	-1,7	1,3	-0,4	1,2	0,9	-2,3	2,3	-0,1	0,7	1,8	1,2	1,2
Construction (8 %)	-0,4	-0,2	-0,7	0,5	0,4	-0,3	0,9	0,2	0,4	0,8	-2,2	0,7	1,6
Commerce (10 %)	1,1	0,4	0,8	0,3	1,3	-0,3	0,3	0,5	0,2	0,6	3,0	2,1	1,1
Services marchands hors commerce (41 %)	0,6	0,2	0,4	0,6	1,0	0,0	0,7	0,6	0,4	0,6	1,6	2,3	1,7
Services non marchands (15 %)	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	1,3	0,9
Total (100 %)	0,7	0,0	0,4	0,4	0,7	-0,2	0,5	0,6	0,3	0,7	1,3	1,4	1,4

Prévision

Pondérations construites à partir de la production annuelle en valeur, en 2015.
Source : Insee

Conjoncture française

avec leur réouverture. L'activité du commerce (+0,2 % au premier trimestre puis +0,6 %) et des services (+0,5 % puis +0,6 %) continuerait de progresser solidement au premier semestre 2017, tandis que celle de la construction accélérerait, jusqu'à +0,8 % mi-2017.

Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle de la production de biens et de services s'établirait à +1,4 %, comme sur l'ensemble de l'année 2016.

Au premier semestre 2017, la production manufacturière serait rythmée par l'activité des raffineries

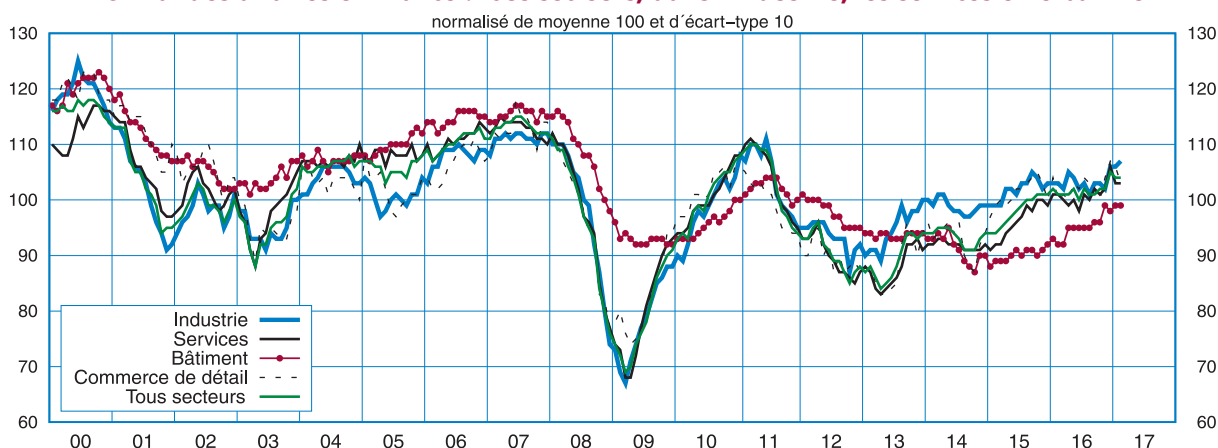
La production manufacturière, après s'être nettement redressée au troisième trimestre 2016 (+0,7 %) est restée dynamique au quatrième trimestre (+0,8 %). La hausse de fin 2016 est surtout due à un rebond de la production de matériels de transport (+4,0 % après -3,1 %), toutefois atténué par un repli dans l'agroalimentaire (-0,4 % après +0,2 %) et les « autres industries » (-0,3 % après +0,7 %).

La production manufacturière marquerait le pas au premier trimestre 2017 (-0,3 %) puis rebondirait au deuxième (+1,0 %). En effet, avec la fermeture

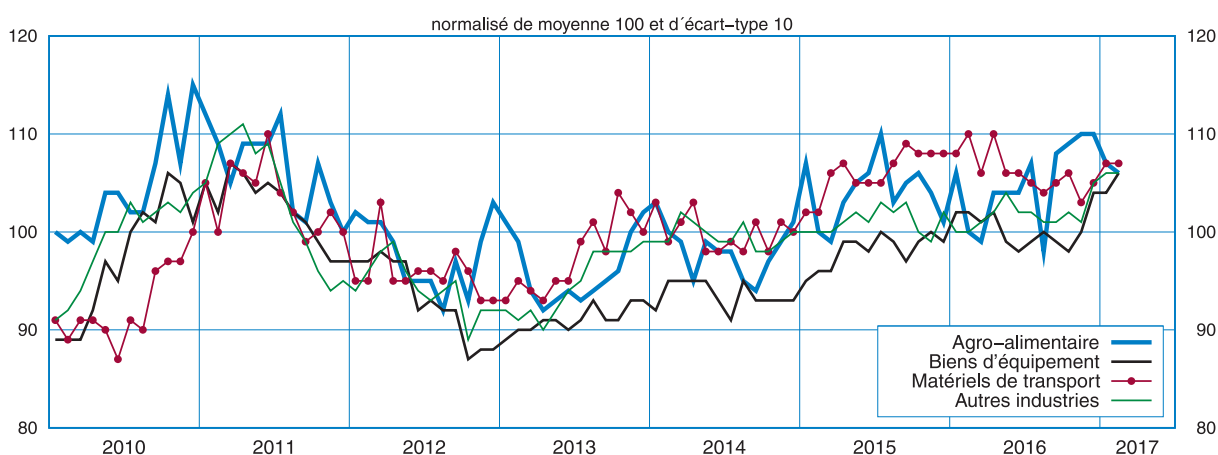
définitive d'une raffinerie fin 2016 et l'arrêt pour maintenance d'une seconde, la production de cokéfaction-raffinage chuterait au premier trimestre (-9,6 %), entamant la croissance d'ensemble de 0,5 point. La production baisserait dans l'agroalimentaire (-1,1 %), comme le suggère le recul du climat des affaires de ce secteur depuis janvier. Toutefois, l'activité resterait dynamique dans les matériels de transport (+1,7 % après +4,0 %) et augmenterait modérément dans les « autres industries » (+0,2 % après -0,3 %) et dans les biens d'équipement (+0,3 % après +0,7 %), le climat des affaires restant favorable dans ces secteurs (*graphique 2*). La valeur ajoutée manufacturière est peu affectée par la branche de cokéfaction-raffinage, qui crée peu de valeur ajoutée au regard de sa production. Elle gagnerait progressivement en dynamisme au premier semestre (+0,2 % au premier trimestre puis +0,7 % au deuxième; *tableau 2*), en accord avec le niveau élevé du climat des affaires en février.

Au total, l'acquis de croissance de la valeur ajoutée manufacturière pour 2017 s'établirait à +0,7 % à l'issue du deuxième trimestre, nettement au-dessus de la croissance sur l'ensemble de l'année 2016 (+0,3 %).

1 - Climat des affaires en France : tous secteurs, dans l'industrie, les services et le bâtiment



2 - Climats des affaires sous-sectoriels dans l'industrie



La production agricole rebondirait en 2017, contribuant nettement à la croissance du PIB

En 2016, la production agricole a chuté (-5,7 % après -2,2 % en 2015), ôtant 0,2 point de croissance du PIB : les récoltes céréalières et viticoles ont été fortement amoindries par les conditions météorologiques exceptionnellement mauvaises au printemps et à l'été¹. Au premier semestre 2017, en supposant un retour à des conditions climatiques normales, la production agricole se redresserait nettement pour se rapprocher de sa moyenne. Son acquis de croissance annuelle à mi-année contribuerait pour +0,2 point à la croissance annuelle du PIB.

L'activité de la construction accélérerait

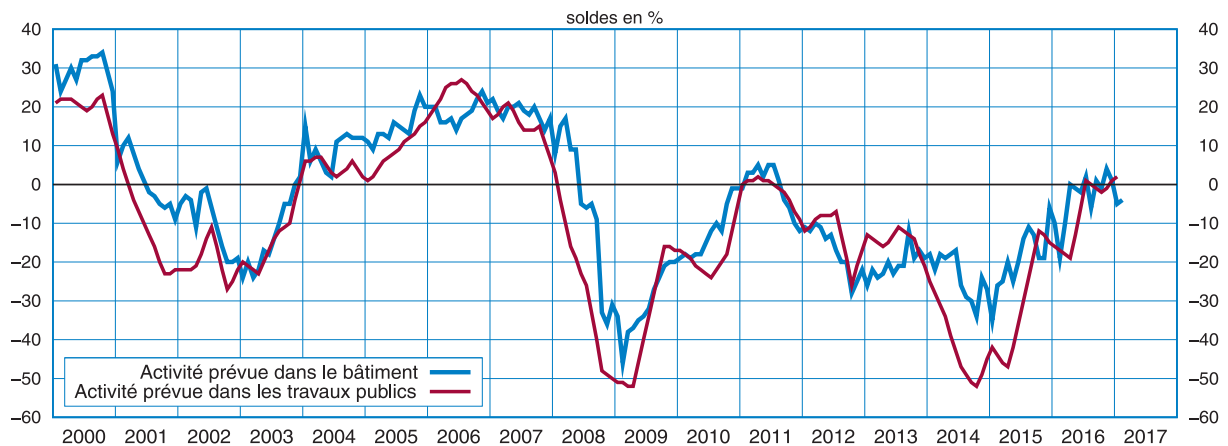
Au quatrième trimestre 2016, la production dans la construction a ralenti (+0,2 % après +0,9 %) malgré une croissance dynamique dans le bâtiment, car l'activité a diminué dans les travaux publics.

1. « Les mauvaises récoltes coûteraient 0,2 point de croissance annuelle en 2016 », éclairage de la Note de Conjoncture de décembre 2016, p. 69-70.

Fin 2016, le nombre de permis de construire a accéléré pour les logements individuels et a baissé pour les logements collectifs, ces deux indicateurs restant sur une tendance haussière depuis début 2015. Les enquêtes de conjoncture émettent des signaux contrastés. Dans l'industrie du bâtiment, le climat du secteur a continué de s'améliorer, en restant toutefois sous sa moyenne de long terme. Certes, le solde d'opinion sur l'activité prévue se replie début 2017, se situant au-dessous de sa moyenne de long terme (*graphique 3*). Cependant, les entrepreneurs sont plus nombreux à juger que les carnets de commande se garnissent. En outre, les perspectives d'activité dans l'artisanat du bâtiment s'améliorent. L'activité dans le bâtiment accélérerait donc légèrement au premier semestre 2017.

Dans les travaux publics, le solde d'opinion des entrepreneurs concernant leur activité prévue s'est amélioré continûment depuis fin 2014 et se situe nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. Mais les températures inférieures à la normale ont pénalisé les chantiers fin 2016 et encore en janvier 2017, et la production en travaux publics reculerait au premier trimestre avant de rebondir au deuxième.

3 - Activité prévue dans la construction



Source : Insee

Tableau 2 - Valeur ajoutée par branche

en %, données CJO-CVS

	Variations trimestrielles (T/T-1)									Variations annuelles			
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture (2 %)	-1,7	-2,4	-3,1	-4,2	-4,6	-2,8	-1,1	1,2	4,9	3,5	-4,4	-11,8	7,3
Branches manufacturières (11 %)	1,1	0,8	0,6	0,2	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,2	0,7	2,4	0,3	0,7
Énergie, eau, déchets (3 %)	3,5	-2,3	1,3	-0,6	1,6	0,6	-2,7	2,0	-0,1	0,7	1,3	0,8	0,7
Construction (5 %)	-0,9	-0,6	-0,6	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-2,9	0,1	0,9
Commerce (10 %)	1,1	0,2	0,7	0,2	1,1	-0,4	0,2	0,3	0,0	0,5	2,6	1,4	0,6
Services marchands hors commerce (46 %)	0,6	0,0	0,3	0,5	1,0	-0,1	0,6	0,5	0,4	0,5	1,2	1,9	1,4
Services non marchands (23 %)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7
Total (100 %)	0,5	0,0	0,3	0,3	0,6	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,5	1,1	1,1	1,1

Prévision

Pondérations construites à partir de la valeur ajoutée en valeur, en 2015.

Source : Insee

Conjoncture française

Au total, la production de la construction accélérerait au premier semestre 2017 (+0,4 % au premier trimestre, puis +0,8 % au deuxième).

Sur l'ensemble de l'année 2016, la production dans la construction a rebondi (+0,7 %) après deux années de recul consécutives (-2,2 % en 2015 et -2,7 % en 2014). L'acquis de croissance pour 2017 serait déjà de +1,6 % à mi-année.

Dans les services marchands hors commerce, l'activité ralentirait un peu

Au quatrième trimestre 2016, la production de services marchands hors commerce a continué de croître solidement (+0,6 % après +0,7 %). L'activité a légèrement ralenti, tout en restant soutenue, dans les services aux entreprises (+0,6 % après +0,8 %). Elle a ralenti bien plus nettement dans l'information-communication (+0,5 % après +1,1 %) et l'hébergement-restauration (+0,1 % après +0,9 %). En revanche, elle a accéléré dans les transports (+1,0 % après +0,5 %), dans les « autres activités de services » (+0,5 % après +0,2 %) et les activités financières (+1,2 % après +0,9 %).

Dans les services marchands, le climat des affaires s'est franchement amélioré en décembre, atteignant son plus haut niveau depuis mi-2011 (106). Il s'est stabilisé un cran plus bas depuis début 2017 (103). En février, quasiment tous les climats des affaires sous-sectoriels sont égaux ou supérieurs à leur niveau moyen (*graphique 4*). L'indicateur synthétique est particulièrement élevé dans les transports (108) et dans les activités de services administratifs et de soutien (106). Au premier semestre 2017, l'activité dans les services marchands hors commerce resterait robuste (+0,4 % au premier trimestre puis +0,6 % au

deuxième). Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle serait de +1,7 %, après +2,3 % sur l'ensemble de l'année en 2016.

L'activité commerciale augmenterait de nouveau au premier semestre 2017

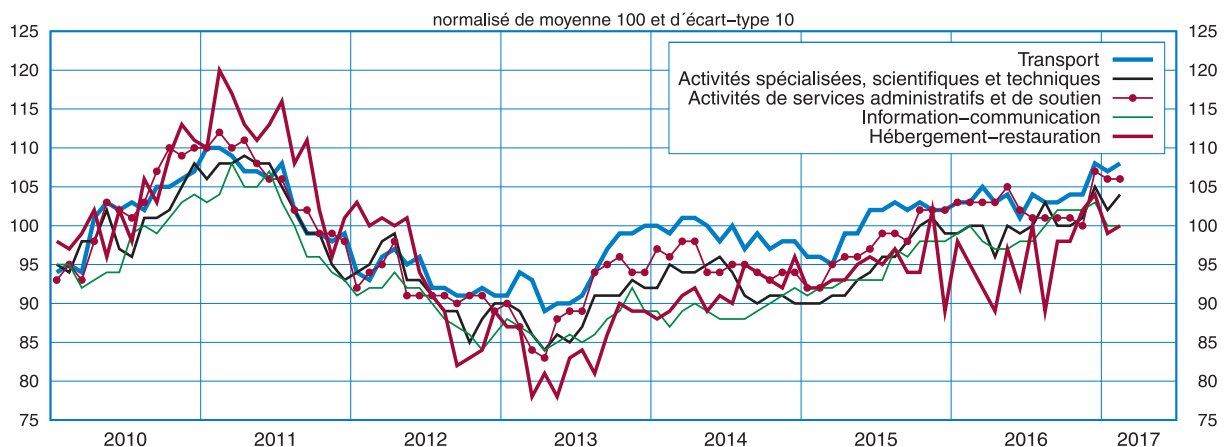
L'activité commerciale a un peu accéléré au quatrième trimestre 2016 (+0,5 % après +0,3 % au troisième trimestre). En effet, la consommation des ménages en produits manufacturés a redémarré en fin d'année (+0,5 % après -0,1 %), notamment les achats d'automobiles.

En janvier 2017, l'indicateur synthétique de climat des affaires du commerce de gros (102) a dépassé sa moyenne de long terme ; en février, celui du commerce de détail et automobile (103) est en baisse mais demeure au-dessus de sa moyenne. Au premier semestre 2017, l'activité commerciale augmenterait ainsi encore (+0,2 % au premier trimestre puis +0,6 %), dans le sillage de la consommation des ménages en biens manufacturés (+0,2 % puis +0,4 %). Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle de la production dans le commerce serait de +1,1 %, après +2,1 % en moyenne en 2016.

L'activité des services principalement non marchands continuerait de progresser modérément

Au quatrième trimestre 2016, l'activité principalement non marchande a progressé au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,3 %). Au premier semestre 2017, l'activité continuerait d'augmenter au même rythme modéré (+0,3 % par trimestre). Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle serait de +0,9 %, après +1,3 % sur l'ensemble de l'année 2016. ■

4 – Climats des affaires sous-sectoriels dans les services



Source : Insee

Échanges extérieurs

Fin 2016, les échanges mondiaux ont accéléré (+1,7 % après +0,6 %), comme la demande mondiale adressée à la France (+1,9 % après +0,3 %). Dans ce contexte international porteur, les exportations françaises ont progressé de nouveau plus vivement (+1,3 % après +0,8 %), notamment celles de biens manufacturés, tirées par des livraisons record d'avions en fin d'année. Au premier semestre 2017, favorisées par une demande mondiale robuste et une légère dépréciation de l'euro, elles augmenteraient encore solidement. Leur profil trimestriel resterait marqué par le rythme des livraisons de grands contrats aéronautiques et navals (+0,2 % puis +1,4 %).

Les importations ont nettement ralenti au quatrième trimestre (+1,0 % après +2,7 %), particulièrement celles de biens manufacturés et d'hydrocarbures bruts. Elles accéléreraient au premier trimestre (+1,3 %) puis marqueraient le pas au deuxième trimestre (+0,2 %). Mi-2017, les échanges extérieurs grèveraient de 0,2 point l'acquis de croissance annuelle, soit nettement moins que l'an passé : en 2016, ils avaient entamé la croissance annuelle de 0,8 point, dont -0,5 point était acquis à mi-année.

Le commerce mondial a accéléré fin 2016 et resterait vigoureux d'ici mi-2017

Au quatrième trimestre 2016, le commerce mondial a nettement accéléré (+1,7 % après +0,6 % ; *tableau 1*), à la faveur du regain de dynamisme des importations chinoises, américaines et allemandes. Cela conclut toutefois une année 2016 atone : en moyenne sur l'année, le commerce mondial a encore ralenti et sa croissance (+1,5 %) a été la plus faible depuis 2009. D'ici mi-2017, il progresserait solidement (+0,9 % par trimestre). Il serait avant tout porté par des importations des pays émergents revigorées, ce que suggère la nette amélioration des soldes

d'opinion relatifs aux commandes à l'exportation dans les enquêtes de conjoncture mondiales (*graphique 1*). Son acquis de croissance annuelle à mi-année atteindrait déjà +3,4 % en 2017.

La demande mondiale adressée aux exportateurs français a également accéléré fin 2016 (+1,9 % après +0,3 % ; *graphique 2*), surtout grâce au dynamisme des importations allemandes. D'ici mi-2017, elle augmenterait au même rythme que le commerce mondial (+0,9 % par trimestre) ; sa vigueur proviendrait surtout des partenaires de la zone euro.

Les exportations progresseraient encore solidement au premier semestre 2017

Au quatrième trimestre 2016, les exportations françaises ont accéléré (+1,3 % après +0,8 % , *tableau 2*). Les exportations manufacturières ont de nouveau augmenté vigoureusement (+2,0 % après +1,9 %). En particulier, les ventes de matériels de transport ont nettement rebondi (+4,8 % après 0,0 %) du fait de livraisons aéronautiques record en fin d'année. Les exportations d'« autres produits industriels » (+1,8 % après +2,3 %) et de biens d'équipement (+1,1 % après +2,0 %) ont de nouveau nettement augmenté. En revanche, les ventes de produits de l'énergie ont chuté (-12,4 % après +3,0 %), en raison de nombreux arrêts de réacteurs dans les centrales nucléaires. Les exportations de produits agricoles ont de nouveau diminué (-5,7 % après -16,5 %). Les ventes de services, quant à elles, se sont redressées (+1,1 % après -0,4 %).

Au premier trimestre 2017, les exportations de biens et services marqueraient le pas (+0,2 %), notamment celles de biens manufacturés (-0,1 % ; *graphique 3*). En effet, les livraisons aéronautiques et navales se contracteraient fortement par contrecoup d'une fin d'année 2016 exceptionnelle. Les exportations de produits

Tableau 1

Commerce mondial et demande adressée à la France

niveaux ; variations T/T-1 et N/N-1 en %

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Commerce mondial	0,4	0,1	0,7	0,5	-0,5	0,7	0,6	1,7	0,9	0,9	2,4	1,5	3,4
Importations des économies avancées	1,8	0,0	0,7	1,0	0,2	0,4	0,8	1,4	0,9	0,9	4,0	2,3	3,2
Importations des économies émergentes	-2,6	0,4	0,7	-0,5	-1,9	1,3	0,3	2,2	1,0	1,0	-1,0	-0,1	4,0
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

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

agricoles resteraient atones, pâtissant encore des mauvaises récoltes de l'été dernier. Par ailleurs, les exportations de services resteraient soutenues (+1,0 %).

Au deuxième trimestre 2017, les exportations (+1,4 %) bénéficieraient du dynamisme de la demande mondiale adressée à la France, de la légère dépréciation passée de l'euro ainsi que de grands contrats navals, avec la livraison du paquebot *Meraviglia*. Les exportations manufacturières progresseraient de 1,6 % et les exportations de services de 1,0 %. Les exportations de produits énergétiques se redresseraient légèrement sur le semestre à la faveur du rétablissement progressif de la capacité de production d'électricité.

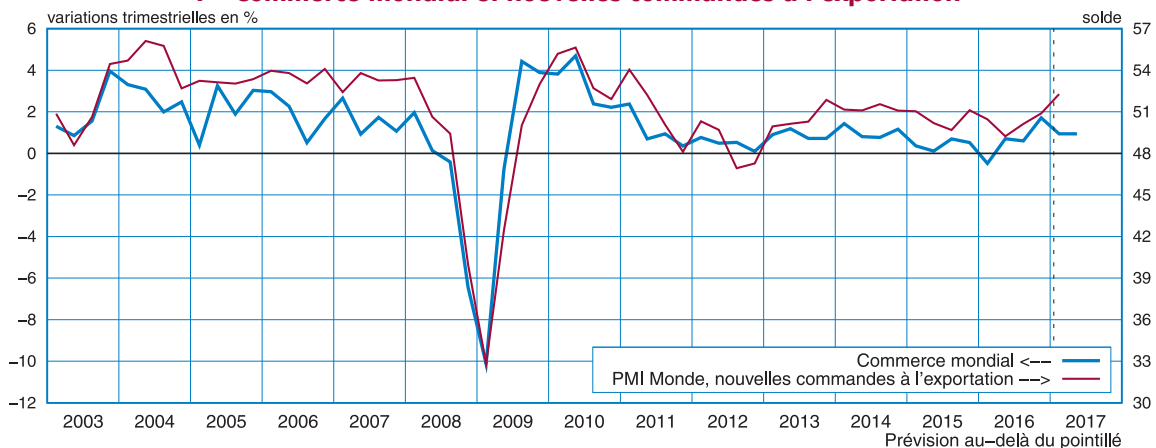
À l'issue du premier semestre 2017, l'acquis de croissance annuelle des exportations atteindrait déjà +2,6 %, bien davantage qu'en moyenne annuelle en 2016 (+1,1 %).

Les importations accéléreraient puis marqueraient le pas

Au quatrième trimestre 2016, les importations françaises ont nettement ralenti (+1,0 % après +2,7 %). Ce ralentissement provient d'une part des produits manufacturés (+0,4 % après +2,2 %), en particulier des matériels de transport (+3,6 % après +6,7 %) et des biens d'équipement (+0,4 % après +2,2 %), d'autre part des produits énergétiques (+9,7 % après +24,9 %). Les importations de produits agricoles ont calé (0,0 % après +3,1 %). En revanche, les achats de services se sont redressés (+1,0 % après -0,1 %).

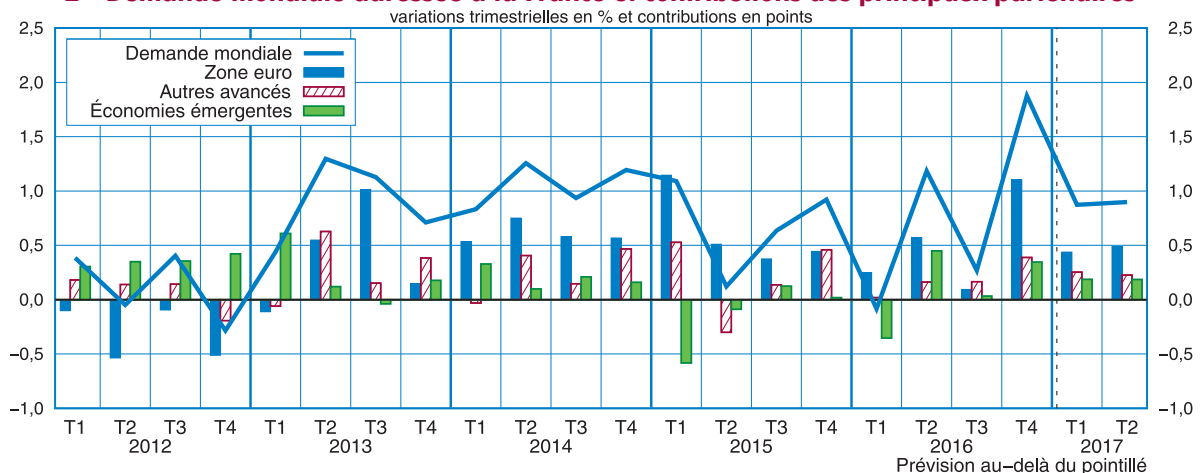
Au premier trimestre 2017, les importations accéléreraient légèrement (+1,3 %). Les importations manufacturières accéléreraient nettement (+1,9 %) à la faveur notamment d'approvisionnements exceptionnels dans la pharmacie. Les importations de services resteraient soutenues (+1,1 %). En revanche, les importations d'hydrocarbures bruts se contracteraient (-3,0 %), avec l'arrêt annoncé de plusieurs raffineries.

1 - Commerce mondial et nouvelles commandes à l'exportation



Sources : Insee, DG Trésor, Markit

2 - Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires



Sources : Insee, DG Trésor

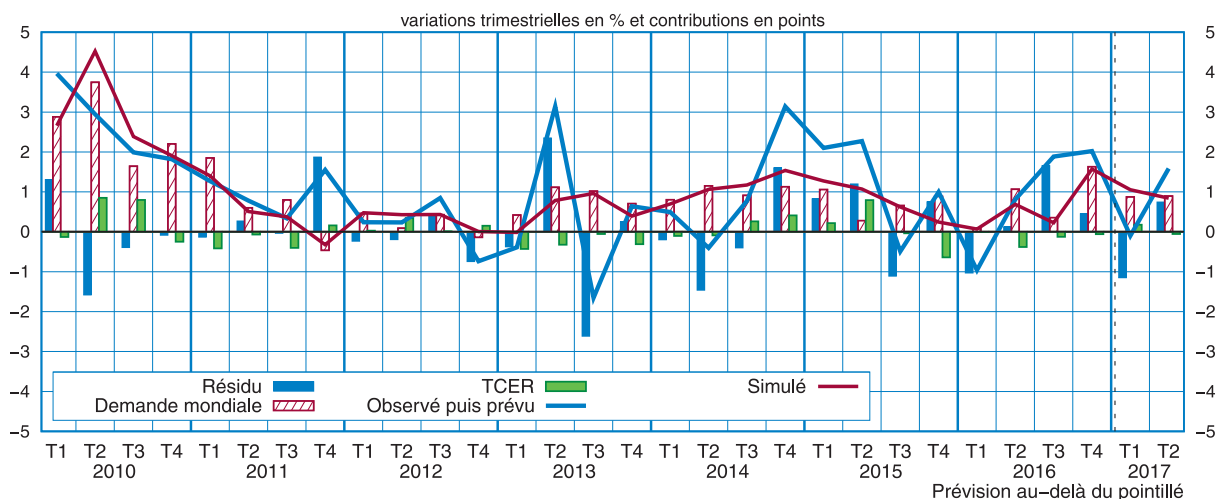
Au deuxième trimestre, les importations ralentiraient nettement (+0,2 %). Les importations manufacturières décélèreraient fortement par contrecoup (+0,3 %) et les achats d'énergie diminueraient de nouveau.

Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle des importations serait de +3,2 %, après une hausse en moyenne annuelle de +3,7 % en 2016.

Sur l'ensemble de l'année 2016, les échanges extérieurs ont grevé de 0,8 point la croissance du produit intérieur brut (PIB), après l'avoir déjà entamée en 2015 (-0,3 point). Les exportations

ont pâti de la faible demande mondiale, des conditions climatiques défavorables aux produits agricoles et du repli du tourisme, tandis que les importations sont restées tirées par la demande intérieure (*éclairage*). La contribution du commerce extérieur serait encore négative au premier trimestre 2017 (-0,4 point) puis deviendrait positive au deuxième trimestre (+0,4 point). Mi-2017, le commerce extérieur grèverait l'acquis de croissance annuelle du PIB de 0,2 point, nettement moins que l'an dernier à la même époque (-0,5 point mi-2016). ■

3 - Équation d'exportations (biens manufacturés) et contributions économétriques



Note – TCER : taux de change effectif réel
Sources : Insee, DG Trésor

Tableau 2

Prévision de croissance des échanges extérieurs

variations en % aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations									
Ensemble des biens et services	-0,2	0,0	0,8	1,3	0,2	1,4	6,0	1,1	2,6
Produits manufacturés (68 %*)	-1,0	0,8	1,9	2,0	-0,1	1,6	6,7	2,2	3,8
Importations									
Ensemble des biens et services	0,6	-1,5	2,7	1,0	1,3	0,2	6,4	3,7	3,2
Produits manufacturés (68 %*)	1,2	-1,2	2,2	0,4	1,9	0,3	6,4	4,8	3,3
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	-0,2	0,5	-0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,3	-0,8	-0,2

■ Prévision

* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2015.

Source : Insee

La forte hausse des importations manufacturières depuis 2014 reflète la composition de la demande, sauf dans les matériels de transport

Depuis 2014, les importations françaises sont dynamiques, en particulier celles en biens manufacturés. L'élasticité de ces dernières au produit intérieur brut (PIB) apparaît particulièrement forte depuis trois ans, marquant une accélération du taux d'ouverture. Néanmoins, les modélisations retenues pour prévoir les importations à court terme dans les exercices de *Note de conjoncture* ne suggèrent pas de rupture dans la tendance d'ouverture de l'économie française. L'accélération récente des importations ne reflète en effet pas tant une perte de part de marché intérieur qu'un redémarrage de la demande finale en produits manufacturés. Compte tenu de leur fort contenu en importations, les exportations manufacturières sont leur principal facteur d'accélération en 2015 ; en 2016, c'est l'accélération de l'investissement et la bonne tenue de la consommation en biens manufacturés qui en expliquent le dynamisme. Le diagnostic porté sur l'ensemble des produits manufacturés est confirmé par type de produit, à l'exception des matériels de transport, pour lesquels les producteurs français semblent avoir nettement perdu des parts de marché intérieur.

La hausse du taux d'ouverture depuis trois ans résulte surtout de la composition de la demande

Depuis 2014, les importations françaises ont vivement augmenté, surtout celles en biens manufacturés (+4,7 % en 2016 après +6,4 % en 2015 et +3,8 % en 2014)¹. L'élasticité de ces dernières au produit intérieur brut (PIB) apparaît particulièrement forte depuis trois ans, marquant une accélération du taux d'ouverture (*graphique 1* et Banque de France, 2016). Néanmoins, une modélisation économétrique montre que le dynamisme des importations n'est pas inhabituel au regard de la tendance d'ouverture des pays de l'OCDE et dès lors que l'on tient compte de la composition de la demande. En effet, les importations en biens manufacturés satisfont directement une demande intérieure (consommation ou investissement) ou bien entrent dans un processus de fabrication de biens ou de services via des consommations intermédiaires dont le produit servira une demande finale plus large, comprenant les exportations. Par exemple, des équipements intermédiaires sont importés pour finalement exporter des automobiles, ou du kérosène est acheté pour satisfaire une demande de service de transport aérien, qu'elle soit externe ou interne.

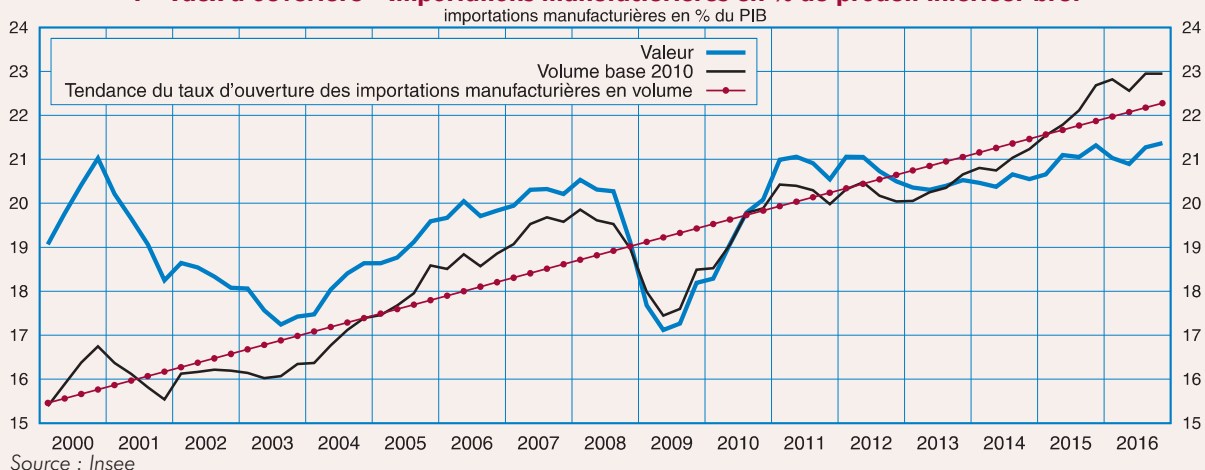
1. En 2015, les importations manufacturières représentent 68 % des importations de biens et services de la France. Compte tenu de ce poids et de la spécificité des autres produits (dont les produits agricoles et énergétiques), l'analyse des importations retenue ici se limite au champ des biens manufacturés uniquement.

Pour tenir compte du véritable contenu en importations de biens manufacturés de la demande finale française, on construit un indicateur de « demande globale pondérée », selon une approche comparable à celle adoptée par Berger et Passeron, 2002. Cet indicateur est calculé comme la somme des demandes finales en biens et services des différentes branches, pondérées par leurs contenus relatifs en importations de biens manufacturés (cf. *la méthode*).

En retenant comme déterminants cet indicateur de demande globale pondérée calculée à un niveau fin et une tendance d'ouverture des pays avancés, la modélisation des importations manufacturières permet d'en expliquer les principales fluctuations sur la période 2012-2016 (*graphique 2*). De ce point de vue, le comportement des importations françaises reste habituel.

Il ressort de cette modélisation que le dynamisme récent des importations manufacturières résulte bien de celui de la demande globale pondérée, notamment, en 2015, des exportations manufacturières et, en 2016, de l'investissement et de la consommation en biens. La demande globale pondérée a ainsi progressé nettement plus vite que le PIB, d'abord grâce à la hausse des exportations, et ensuite parce que le redémarrage de la demande intérieure en produits manufacturés, plus riche en importations, est beaucoup plus net que celui de la demande en services (*graphique 3*).

1 - Taux d'ouverture - Importations manufacturières en % du produit intérieur brut



Le dynamisme des importations de biens d'équipement et des « autres produits industriels » reflète surtout celui de la demande

Détailler cette analyse pour les trois grands postes des produits manufacturés que sont les « biens d'équipement » (C3), les « matériels de transport » (C4) et les « autres produits manufacturés » (C5), et qui représentent environ 80 % des importations manufacturières permet d'affiner le diagnostic. Pour chacun de ces produits, un indicateur de demande globale pondérée et une modélisation économétrique, comme pour les importations manufacturières, sont ainsi élaborés et testés.

Globalement, les achats à l'étranger de biens d'équipement (*graphique 4*) et ceux d'« autres produits manufacturés » (*graphique 5*) apparaissent depuis 2014 conformes à l'évolution suggérée par leurs déterminants. En 2016, les importations de biens d'équipements ont même été moins dynamiques que ne le suggéraient les accélérations conjointes de l'investissement (+4,7 %), soutenu par le dispositif de suramortissement, et de la consommation (+10,4 %),

sous l'effet du changement de standard de diffusion télévisuelle.

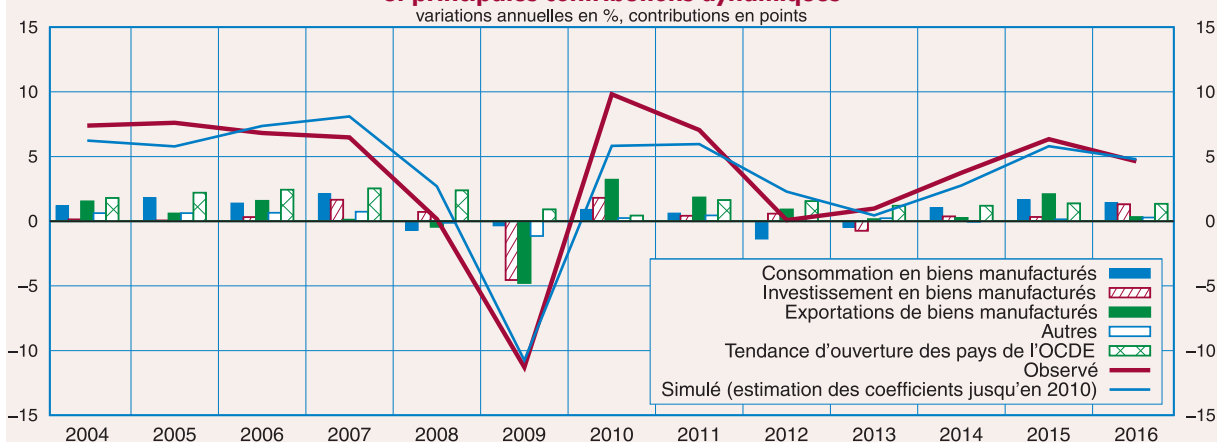
Pour les « matériels de transport », les producteurs français semblent surtout avoir perdu des parts de marché intérieur

En revanche, la modélisation retenue peine à expliquer l'envol des importations de matériels de transports qui ont augmenté de plus de 10 % par an en 2015 et en 2016 (*graphique 6*), une croissance inédite depuis 2000. Dans l'automobile, les producteurs français semblent avoir perdu des parts importantes de marché intérieur. Dans l'aéronautique, la forte hausse des importations traduit pour partie une perte de part de marché des équipementiers français, notamment des motoristes (Dortet-Bernadet *et al.*, 2016). Les avions fabriqués en France intègrent un contenu de plus en plus important en importations, en raison des choix techniques de motorisation, favorisant des constructeurs étrangers. En outre, les investissements des compagnies aériennes françaises en avions de ligne étrangers ont accéléré en 2016. ■

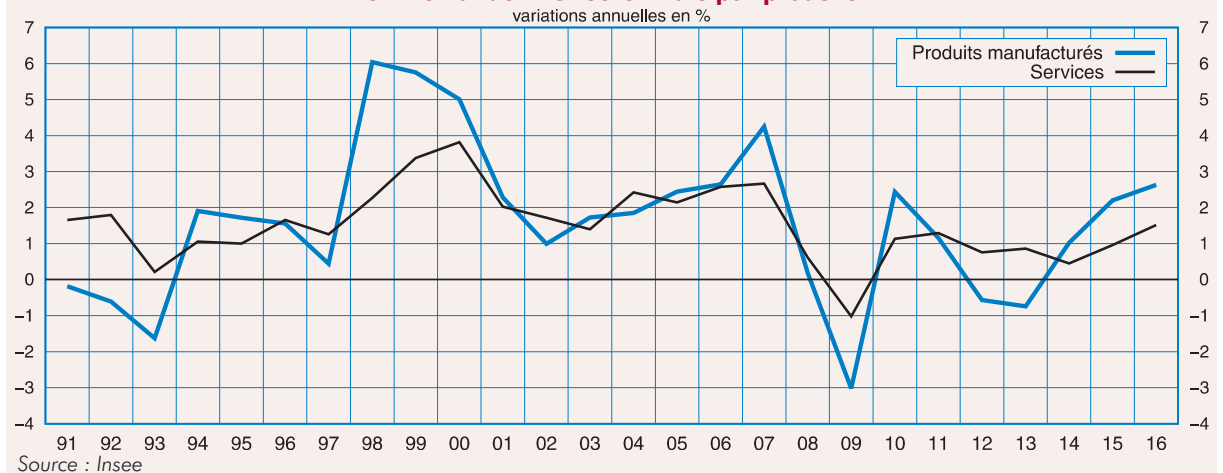
Bibliographie

- Banque de France** (2016), « Comment interpréter la forte hausse des importations de biens hors énergie en 2014 et en 2015 ? », *Projections macroéconomiques France*, décembre, p. 7.
- Berger E. et Passeron V.** (2002), « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations », *Note de conjoncture*, juin, p. 35-42.
- Dortet-Bernadet V., Lenseigne F., Parent C., Plouhinec C., Quartier-la-Tente A. et Stolaroff-Pépin A.-M.** (2016), « Après deux ans de turbulences, le secteur aéronautique français peut redécoller », *Note de conjoncture*, décembre, p. 19-37. ■

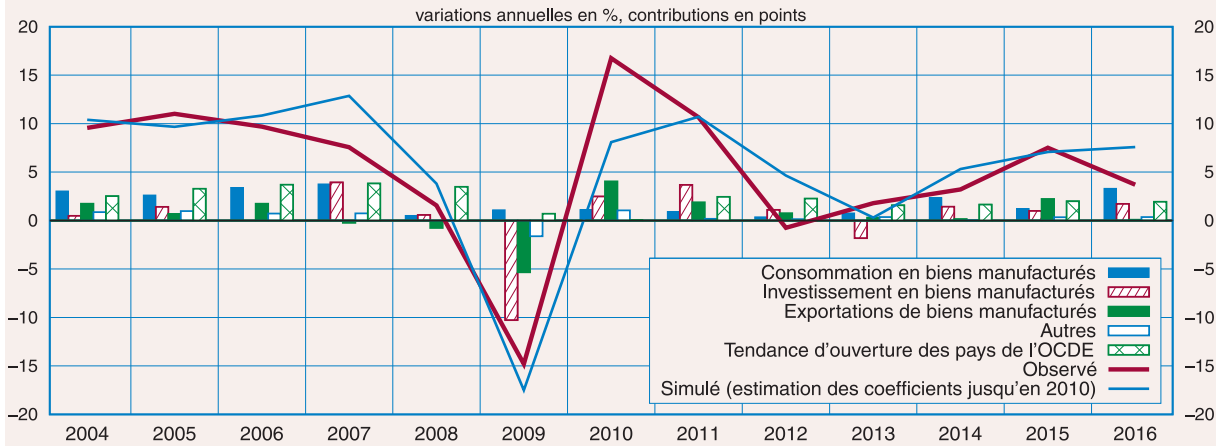
2 - Évolution des importations de biens manufacturés en volume et principales contributions dynamiques



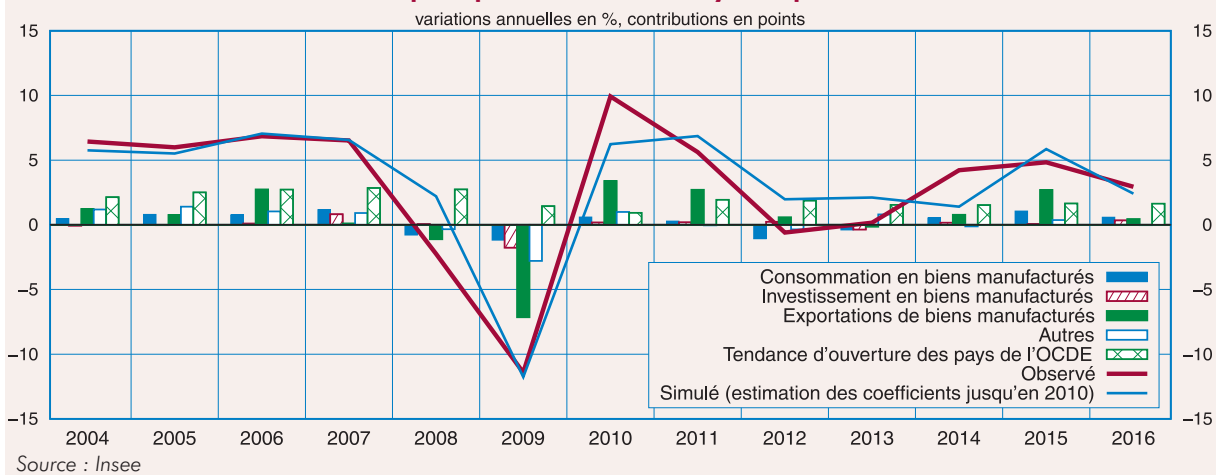
3 - Demande intérieure finale par produits



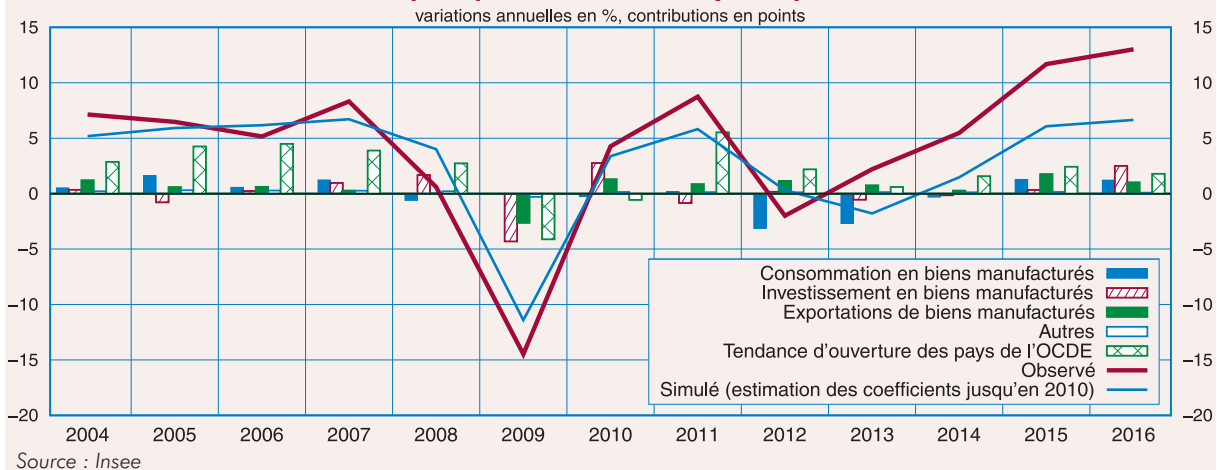
4 - Évolution des importations de biens d'équipement en volume et principales contributions dynamiques



5 - Évolution des importations des autres produits industriels en volume et principales contributions dynamiques



6 - Évolution des importations de matériels de transport en volume et principales contributions dynamiques



Pour les importations de biens d'équipements (C3), l'estimation est la suivante :

$$\Delta \log(IMP_C3_t) = 0,29 + 1,67 * \Delta \log(DGP_C3_t) - 0,09 * [\log(IMP_C3_{t-1}) - \log(DGP_C3_{t-1}) - 3,90 * tend_{t-1}]$$

(2,39) (11,11) (-2,34)

R² = 56 %
Écart type des erreurs : 2,10 %
Durbin-Watson : 1,88
Période d'estimation : 1985-2010

Pour les importations de matériels de transport (C4), l'estimation est la suivante :

$$\Delta \log(IMP_C4_t) = 1,06 + 0,57 * \Delta \log(DGP_C4_t) - 0,32 * [\log(IMP_C4_{t-1}) - \log(DGP_C4_{t-1}) - 3,74 * tend_{t-1}]$$

(4,68) (5,10) (-4,61)

R² = 30 %
Écart type des erreurs : 3,90 %
Durbin-Watson : 1,97
Période d'estimation : 1985-2010

L'estimation des importations des « autres produits industriels » (C5) est la suivante :

$$\Delta \log(IMP_C5_t) = 0,42 + 1,21 * \Delta \log(DGP_C5_t) + 0,72 * \Delta \log(DGP_C5_{t-1}) - 0,09 * [\log(IMP_C5_{t-1}) - \log(DGP_C5_{t-1}) - 2,94 * tend_{t-1}]$$

(2,56) (6,60) (3,98) (-2,51)

R² = 50 %
Écart type des erreurs : 1,61 %
Durbin-Watson : 2,16
Période d'estimation : 1985-2010

Emploi

Au quatrième trimestre 2016 l'emploi salarié marchand non agricole a continué d'augmenter solidement (+64 000, après +50 000 au troisième trimestre), l'intérim restant particulièrement dynamique. 187 000 emplois marchands ont ainsi été créés sur l'ensemble de l'année 2016 (après +100 000 en 2015), soit la plus forte progression depuis 2007.

L'emploi ralentirait légèrement d'ici mi-2017 avec une quasi-stabilisation de l'intérim d'une part et parce que l'effet d'enrichissement de la croissance en emplois lié aux mesures d'abaissement du coût du travail serait un peu moins important d'autre part : il progresserait de 81 000 au cours du premier semestre 2017.

Dans les secteurs non marchands, l'emploi croîtrait de façon modérée (+11 000 au premier semestre 2017) : le nombre de bénéficiaires de contrats aidés serait quasi stable, l'emploi public continuerait de baisser mais la composante privée demeurerait bien orientée.

Au total, 212 000 emplois ont été créés en 2016 et 93 000 le seraient au premier semestre 2017.

L'emploi salarié marchand ralentirait légèrement au premier semestre 2017

En 2016, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 187 000, marquant une nette accélération par rapport à 2015 (+100 000). Il a davantage progressé en seconde moitié d'année (+115 000, après +72 000 au premier semestre ; *tableau 1*), du fait principalement de l'intérim. Au quatrième

trimestre 2016, il a crû de 64 000 : l'emploi intérimaire a nettement augmenté (+38 000) et les créations d'emploi ont conservé leur dynamisme dans le tertiaire hors intérim (+35 000), tandis que les pertes d'emploi se sont poursuivies dans l'industrie (-6 000) et la construction (-2 000).

L'emploi salarié continuerait d'augmenter dans les secteurs marchands d'ici mi-2017, quoique de façon un peu plus modérée qu'au semestre précédent (*graphique 1*). L'accélération de l'activité soutiendrait les créations d'emploi et la prime à l'embauche pour les PME continuerait d'enrichir la croissance de près de 20 000 emplois supplémentaires au premier semestre 2017. Mais le crédit d'impôt sur la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et solidarité (PRS) enrichiraient un peu moins la croissance en emplois au premier semestre 2017 (environ 20 000 emplois) qu'au second semestre 2016 (environ 30 000 emplois). D'une part l'effet de l'extension du taux de CICE de 6 % à 7 % au 1^{er} janvier 2017 serait faible à horizon mi-2017 ; d'autre part, l'extension des allègements de cotisations sociales du PRS du 1^{er} avril 2016 aurait un effet sur l'emploi plus réduit que les mesures antérieures parce que ces allègements ne sont pas ciblés sur les bas salaires (entre 1,6 et 3,5 Smic). Par ailleurs, l'intérim se stabiliserait quasiment. Ainsi, après avoir augmenté de 115 000 au second semestre 2016, l'emploi marchand progresserait de 81 000 en première moitié d'année 2017.

Tableau 1

Évolution de l'emploi

en milliers, CVS

	2016				2017		2016 S1	2016 S2	2017 S1	2015	2016	Niveau fin 2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	42	30	50	64	41	41	72	115	81	100	187	16175
Industrie	-6	-8	-5	-6	-5	-5	-14	-11	-10	-36	-25	3104
Construction	-4	-2	-3	-2	1	3	-6	-5	4	-32	-11	1306
Intérim	3	1	29	38	10	0	4	66	10	49	70	653
Tertiaire principalement marchand hors intérim	49	39	30	35	35	43	89	64	77	119	153	11112
Salariés agricoles	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	4	
Tertiaire principalement non marchand	10	12	0	3	5	6	22	3	11	25	25	
Non-salariés	-1	-1	-1	-1	0	0	-2	-2	0	-8	-4	
EMPLOI TOTAL	52	42	50	67	46	47	94	118	93	118	212	

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU
Source : Insee

L'intérim ralentirait mais le reste de l'emploi tertiaire demeurerait dynamique

En 2016, l'emploi intérimaire a continué d'augmenter vivement (+70 000, après +49 000 en 2015). Après s'être quasiment stabilisé au premier semestre 2016 (+4 000), il a nettement accéléré au second semestre (+66 000). Le taux de recours à l'intérim s'est ainsi rapproché des niveaux élevés qu'il avait atteints avant la crise économique de 2008-2009 (graphique 2). Il se stabiliserait quasiment au premier semestre 2017 et l'emploi intérimaire se modérerait au premier semestre 2017 (+10 000).

L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim a accéléré en 2016 (+153 000, après +119 000 en 2015). Les chefs d'entreprise restant optimistes sur l'évolution de leurs effectifs, l'emploi y conserverait un rythme similaire au premier semestre 2017 (+77 000 sur le semestre, graphique 3).

Au total, les créations nettes d'emploi dans le tertiaire (y compris intérim) resteraient solides en première moitié d'année 2017 (+87 000, après +130 000 au second semestre 2016).

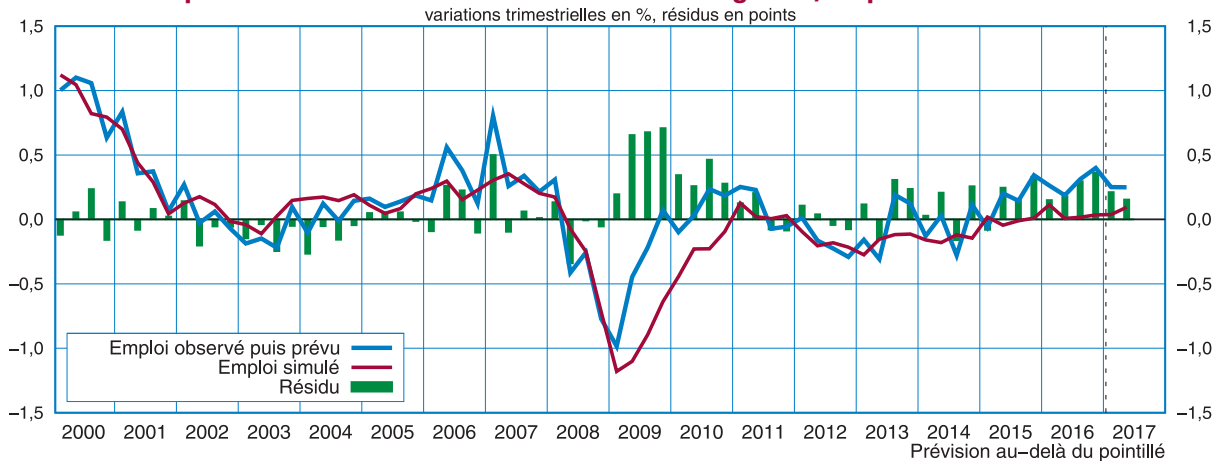
Les pertes d'emplois dans l'industrie se poursuivraient

L'emploi salarié industriel a continué de baisser en 2016 (-25 000, après -36 000 en 2015). Les destructions nettes d'emploi y ont été un peu moins nombreuses en seconde moitié d'année (-11 000, après -14 000 au premier semestre). Le jugement des industriels sur l'évolution de leurs effectifs laisse anticiper que les pertes d'emploi se poursuivraient sur un rythme similaire au premier semestre 2017 (-5 000 par trimestre).

L'emploi dans la construction augmenterait légèrement

L'emploi salarié dans la construction a diminué de façon quasi continue depuis fin 2008. Les pertes d'emploi se sont toutefois progressivement

1 - Emploi observé dans le secteur marchand non agricole, emploi simulé et résidu



Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan d'urgence pour l'emploi). Un résidu positif, comme en 2015, indique que l'emploi observé a évolué de façon plus favorable que ne le laissaient attendre ses déterminants.

Période d'estimation de l'équation : 1984-2009.

Source : Insee

2 - Glissement annuel de l'emploi marchand et taux de recours à l'intérim



Note : le taux de recours à l'intérim est le ratio de l'intérim sur l'emploi salarié total du champ marchand non agricole.

Source : Insee

amointries. Le secteur a perdu 32 000 emplois en 2015, puis 11 000 en 2016. Dans les enquêtes de conjoncture, les anticipations sur les effectifs continuent de se redresser dans les travaux publics et le bâtiment. Ceci suggère une hausse modeste de l'emploi dans ces secteurs au premier semestre 2017 (+4 000 sur le semestre).

L'emploi non marchand se modérerait

En 2016, l'emploi non marchand aurait progressé de 25 000, comme l'année précédente, porté principalement par les contrats aidés et les services civiques (+13 000, *tableau 2*).

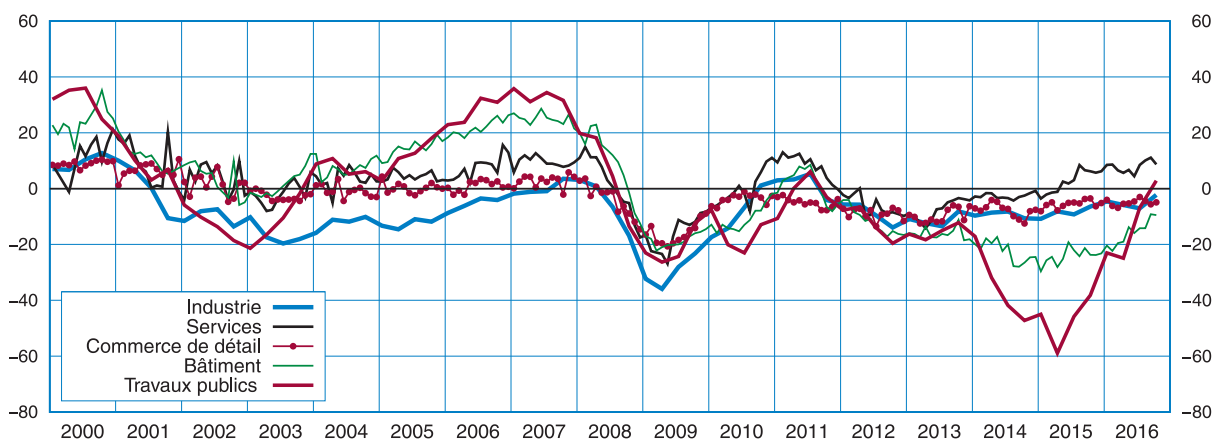
Il augmenterait légèrement au premier semestre 2017 (+11 000 emplois). Les entrées en contrats aidés de type CUI-CAE et emplois d'avenir seraient un peu moindres qu'au second semestre 2016 (200 000 environ au premier semestre 2017 en France métropolitaine, contre près de 230 000 au semestre précédent, *éclairage*), si bien que le nombre de bénéficiaires serait quasi stable. Il en

serait de même pour les personnes en service civique. De son côté, l'emploi public non aidé baisserait de nouveau modérément, notamment dans les collectivités locales. En revanche, la composante privée de l'emploi non marchand (enseignement, établissements de santé, etc.) continuerait de progresser solidement.

L'emploi total augmenterait de 93 000 au premier semestre 2017

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus auraient atteint 212 000 en 2016 (après +118 000 en 2015), avec une légère accélération au second semestre (+118 000, après +94 000). Elles seraient un peu moins soutenues au premier semestre 2017 (+93 000) car l'emploi salarié marchand ralentirait légèrement, les effets d'enrichissement de la croissance en emplois liés au CICE et au PRS étant un peu moins importants. ■

3 - Soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Tableau 2

Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés et de service civique dans le secteur non marchand

en milliers

	2016				2017		2016		2017	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	S1	S2	S1		
Emplois d'avenir	-2	-4	-6	-7	-4	-4	-6	-14	-8	8	-20
CUI-CAE y compris ACI*	12	9	-3	3	2	4	22	1	7	17	22
Contrats de service civique	2	2	3	4	0	0	4	7	0	8	11
Total	12	7	-6	0	-2	0	19	-6	-1	33	13

Prévision

* Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de contrat unique d'insertion - contrat d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE) mais de contrat à durée déterminée d'insertion (CDDI). Néanmoins, de façon à suivre les emplois aidés sur un périmètre constant, les prévisions de CUI-CAE présentées ici incluent les ACI.

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, tableau de bord des politiques de l'emploi, calculs Insee

Les contrats aidés en 2016

Les contrats aidés, par des aides directes ou indirectes, diminuent les coûts d'embauche ou de formation de certains salariés pour les employeurs. Ces emplois aidés visent le plus souvent des publics cibles, comme les personnes les plus éloignées du marché du travail ou les jeunes. Fin 2016, hors formations en alternance, les bénéficiaires de contrats aidés disposaient en très grande majorité d'un contrat unique d'insertion (CUI), plus fréquemment non marchand (282 000 en France métropolitaine) que marchand (36 000). Les CUI marchands (sous forme de contrat unique d'insertion - contrat initiative emploi ou CUI-CIE) comme non marchands (contrat unique d'insertion - contrat d'accompagnement dans l'emploi ou CUI-CAE) sont proposés à une large population de personnes éprouvant des difficultés d'accès à l'emploi (candidatures d'embauches habituellement rejetées, etc.), quels que soient leur âge ou leur lieu de résidence¹.

Les emplois d'avenir (y compris emplois d'avenir « professeurs »), créés en novembre 2012, sont surtout montés en charge durant les deux années suivantes (tableau). Le nombre de bénéficiaires de ces contrats a diminué pour la première fois en 2016 : 98 000 personnes étaient en emploi d'avenir fin 2016, contre 124 000 fin 2015. Les emplois d'avenir sont destinés à des jeunes peu ou pas qualifiés, résidant prioritairement dans les zones urbaines sensibles ou les zones de revitalisation rurales. Ils se situent plutôt dans des secteurs non marchands (72 000 personnes fin 2016), mais peuvent aussi être souscrits dans des secteurs marchands (26 000 fin 2016) comme les filières verte, numérique ou le tourisme, avec des

subventions plus faibles. La grande majorité des emplois d'avenir relève des associations et du secteur public (collectivités, Éducation nationale).

Les contrats aidés sont en principe utilisés de manière contra-cyclique : lorsque l'activité ralentit, le recours aux contrats aidés peut être accru rapidement afin d'atténuer les pertes d'emplois et la montée du chômage qui en découle.

À court terme, ces contrats n'ont cependant pas le même effet sur l'emploi selon qu'ils relèvent des secteurs marchands ou non marchands. Dans le secteur non marchand, il est conventionnellement retenu que le nombre d'emplois créés est égal à la variation du nombre de bénéficiaires (soit la différence entre les contrats signés ou reconduits et les sorties de contrats au cours de l'année). En revanche, dans le secteur marchand, une partie des emplois bénéficiant du dispositif d'aide aurait été créée même si le dispositif n'avait pas existé. On parle dans ce cas d'effet d'aubaine ou de substitution, dont l'ampleur peut différer d'un contrat à l'autre. L'effet sur l'emploi des contrats aidés dans le secteur marchand est ainsi moindre que la variation du nombre des bénéficiaires. Cet effet est estimé à partir d'études empiriques d'une part, de l'ampleur de l'allègement du coût du travail engendré par ces contrats d'autre part (Dares, 1996). Ces évaluations, entourées d'incertitudes, ne sont d'ailleurs valides qu'à court terme. Une évaluation de long terme nécessiterait de prendre en compte :

- les conséquences que les dispositifs entraînent sur le marché du travail (ajustement des salaires, des taux d'activité, etc.),
- leurs effets sur le capital humain, notamment sur la capacité d'insertion des bénéficiaires sur le marché du travail,
- l'impact du mode de financement des dispositifs sur l'économie.

1. Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de contrat unique d'insertion-contrat d'accompagnement (CUI-CAE) mais de contrat à durée déterminée d'insertion (CDDI). Néanmoins, de façon à suivre les emplois aidés sur un périmètre constant, les données sur les CUI-CAE présentées ici incluent les ACI.

Les dispositifs d'aide à l'emploi, flux et nombre de bénéficiaires

Données brutes en milliers

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrat)					Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Emploi aidé dans le secteur non marchand	403	436	390	411	439	204	282	332	354	354
CUI ¹ non marchand	402	369	320	353	386	203	221	242	259	282
Emplois d'avenir ²	1	67	69	58	53	1	61	90	95	72
Emploi aidé dans le secteur marchand³	513	509	511	577	548	604	630	635	682	654
Abaissement des coûts salariaux	57	69	74	115	88	30	47	57	95	64
CUI marchand	52	50	49	92	71	26	31	30	62	36
Emplois d'avenir	0	13	20	19	15	0	11	22	29	26
Exonérations de charges sociales (ZRR ⁴ et ZRU ⁵)	5	5	5	5	3	5	5	5	4	2
Formation en alternance	456	440	436	462	459	573	582	578	588	590
Apprentissage	294	270	263	278	284	412	399	393	393	400
Professionalisation	163	170	174	183	175	161	183	185	195	190

1. Contrat unique d'insertion

2. Y compris emplois d'avenir professeurs

3. Hors mesures générales comme les allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

4. Zone de revitalisation rurale

5. Zone de redynamisation urbaine

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Enfin, comme ces emplois sont destinés prioritairement aux personnes les plus éloignées du marché du travail, ils génèrent des « effets d'appel » : une hausse du nombre d'emplois aidés conduit à une augmentation du taux d'activité des personnes ciblées.

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand s'est stabilisé en 2016

En 2016, 439 000 contrats aidés ont été signés ou reconduits dans le secteur non marchand, après 411 000 en 2015. Les sorties de ces contrats ont cependant été plus nombreuses, notamment pour les emplois d'avenir, si bien que le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand s'est stabilisé : il a atteint 354 000 fin 2016, comme fin 2015, après avoir augmenté de 22 000 en 2015 et de 50 000 en 2014 (*graphique*).

Le nombre d'emplois d'avenir signés ou reconduits dans le secteur non marchand a légèrement diminué en 2016 (53 000, après 58 000 en 2015). Fin 2016, 72 000 personnes bénéficiaient d'un emploi d'avenir dans le secteur non marchand, soit 23 000 de moins que fin 2015.

Le nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion du secteur non marchand s'est accru pour la quatrième année consécutive, à 282 000 fin 2016, contre 259 000 fin 2015.

Dans le secteur marchand, le nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion a nettement diminué en 2016

Fin 2016, 654 000 personnes étaient bénéficiaires d'un contrat aidé dans le secteur marchand. Leur nombre a diminué de 28 000 par rapport à fin 2015, après avoir augmenté de 47 000 un an auparavant.

La baisse provient des contrats uniques d'insertion. En 2016, 71 000 CUI ont été signés ou reconduits dans le secteur marchand, contre 92 000 en 2015. Le nombre de bénéficiaires de ces contrats a donc diminué de 26 000 par rapport à fin 2015 (après avoir augmenté de 32 000 l'année précédente), pour atteindre 36 000 fin 2016.

Le nombre de signatures ou de reconductions d'emplois d'avenir a été un peu moins élevé en 2016 (15 000, après 19 000 en 2015) et le nombre de bénéficiaires de ces contrats a légèrement diminué (26 000 fin 2016, contre 29 000 fin 2015).

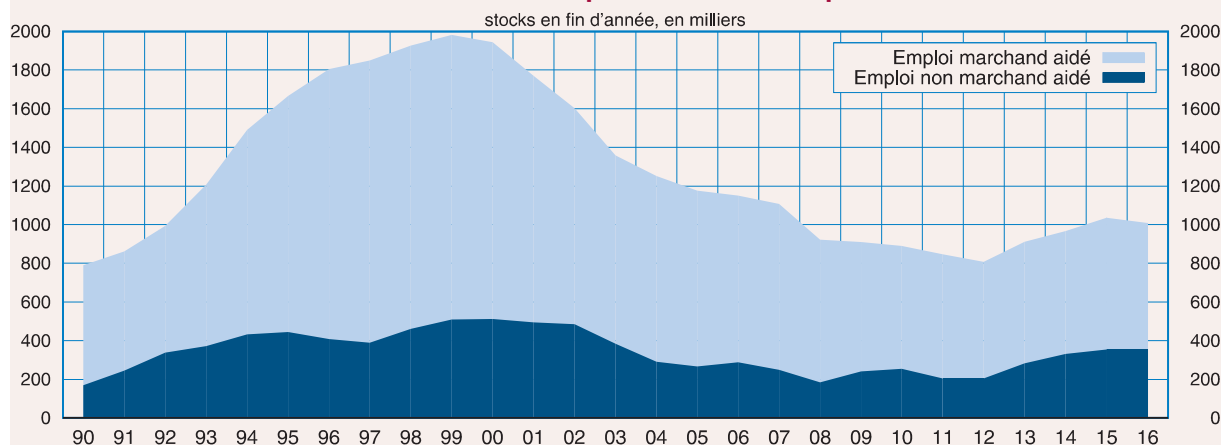
Fin 2016, 590 000 personnes étaient bénéficiaires de contrats en alternance, dont 400 000 en contrat d'apprentissage et 190 000 en contrat de professionnalisation. Leur nombre est quasiment stable par rapport à fin 2015 (588 000).

Enfin, le nombre de bénéficiaires des dispositifs d'exonération de charges sociales en zone de revitalisation rurale (ZRR) ou en zone de redynamisation urbaine (ZRU) a légèrement diminué en 2016 (2 000 fin 2016, contre 4 000 fin 2015). ■

Bibliographie

Dares (1996), « 40 ans de politique de l'emploi », La Documentation française.

Bénéficiaires de dispositifs d'aide à l'emploi



Champ : France métropolitaine
Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Chômage

Au quatrième trimestre 2016, le nombre de chômeurs a diminué de 31 000 en France métropolitaine. Le taux de chômage au sens du BIT a atteint 9,7 % de la population active, après 9,8 % au troisième trimestre, et 9,9 % fin 2015. En incluant les départements d'outre-mer, il s'est établi à 10,0 % fin 2016, soit 0,2 point de moins qu'un an auparavant.

Au premier semestre 2017, la hausse attendue de l'emploi serait supérieure à celle de la population active, de sorte que le taux de chômage diminuerait de nouveau, de 0,2 point. Mi-2017, le taux de chômage s'établirait à 9,5 % en France métropolitaine et à 9,8 % sur l'ensemble de la France.

Le taux de chômage a diminué au quatrième trimestre 2016

Au quatrième trimestre 2016, le nombre de chômeurs a baissé de 31 000 en France métropolitaine, après avoir augmenté de 38 000 au troisième trimestre (*tableau*) : le taux de chômage s'est ainsi établi à 9,7 %, après 9,8 % au troisième trimestre 2016 (*graphique*). Il a diminué de 0,2 point par rapport à fin 2015, le nombre de chômeurs s'étant replié de 68 000 sur un an. Sur l'ensemble de la France, le taux de chômage a atteint 10,0 % fin 2016, après 10,1 % au troisième trimestre et 10,2 % un an plus tôt. Le halo autour du chômage¹ a augmenté de 21 000 personnes entre le troisième et le quatrième trimestre 2016 en France métropolitaine, et de 65 000 par rapport à fin 2015.

Le taux de chômage des jeunes a baissé

Au quatrième trimestre 2016, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 23,3 % de la population active en France métropolitaine. Il a diminué de 1,7 point par rapport au troisième trimestre, et de 0,7 point par rapport à fin 2015, les jeunes bénéficiant notamment de la reprise de l'emploi dans l'intérim (*fiche Emploi*).

Le taux de chômage des 50 ans et plus a baissé de 0,4 point entre les troisième et quatrième trimestres 2016 et a retrouvé son niveau de fin 2015 (6,7 %). À l'inverse, le taux de chômage des 25-49 ans a augmenté de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, à 9,0 %. Sur un an, il a diminué de 0,2 point.

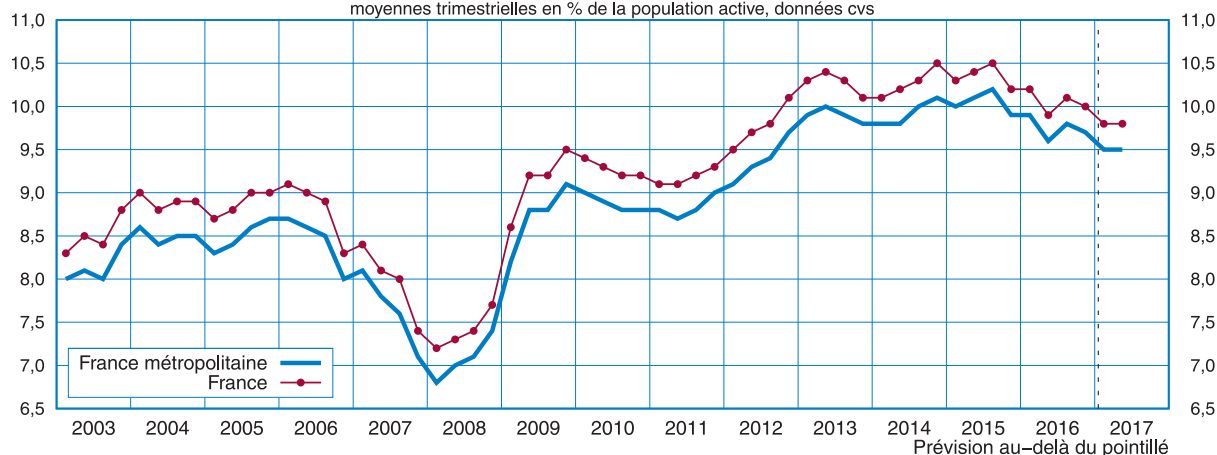
Depuis l'été 2015, la baisse du chômage s'est concentrée sur les hommes

Au quatrième trimestre 2016, en France métropolitaine, le taux de chômage des femmes a diminué de 0,3 point par rapport au trimestre précédent (à 9,5 %), tandis que celui des hommes s'est stabilisé (à 9,8 %). Mais depuis l'été 2015, la baisse a davantage concerné les hommes : après avoir atteint +1,2 point au troisième trimestre 2015, l'écart entre le taux de chômage des

1. Le halo autour du chômage est composé de personnes inactives au sens du BIT : il s'agit des personnes qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas disponibles, et des personnes qui souhaitent travailler mais qui ne recherchent pas d'emploi, qu'elles soient disponibles ou non.

Taux de chômage au sens du BIT

moyennes trimestrielles en % de la population active, données cvs



Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
Source : Insee, enquête Emploi

hommes et celui des femmes s'est réduit à +0,3 point fin 2016. Les dynamiques relatives de l'emploi par secteur, notamment la meilleure orientation conjoncturelle de l'intérim et de la construction, ont en effet davantage bénéficié aux hommes qu'aux femmes : le taux de chômage des hommes a ainsi baissé de 0,9 point depuis l'été 2015 alors que celui des femmes n'a pas varié.

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

En 2016, la population active s'est accrue de 144 000, après +41 000 en 2015. Cette hausse provient principalement de l'augmentation tendancielle de la population en âge de travailler. Elle a cependant été freinée par la poursuite des

départs à la retraite anticipée, dans le cadre du dispositif spécifique aux carrières longues, et par le plan de formation des demandeurs d'emploi annoncé début 2016. Au premier semestre 2017, même en s'atténuant, ces deux dispositifs continueraient de faire effet, et la population active augmenterait un peu moins vite (+48 000) que sa hausse spontanée (+60 000). Les créations nettes d'emploi (+103 000) seraient plus dynamiques que la population active et le nombre de chômeurs baisserait de 56 000 sur le semestre. Le taux de chômage diminuerait ainsi de nouveau, de 0,2 point sur le semestre : mi-2017, il s'établirait à 9,5 % de la population active en France métropolitaine, et à 9,8 % sur l'ensemble de la France (hors Mayotte). ■

Évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage en France métropolitaine

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles				
	2015				2016				2017		2013	2014	2015	2016	2017 S1
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2					
Population des 15-64 ans	-17	-15	-12	-10	-9	-8	-9	-10	2	2	-81	-78	-54	-36	4
Population des 15-59 ans	-13	-9	-5	-1	1	1	1	-1	0	0	-57	-49	-28	1	0
Population active	-42	68	46	-32	49	-18	85	28	23	25	124	157	41	144	48
dont :															
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	32	32	32	32	31	31	31	31	30	30	120	135	128	123	60
(b) Effets estimés des politiques publiques	-1	-2	-2	-1	-4	-10	-19	-16	-7	-5	-22	-18	-7	-49	-12
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-72	38	17	-62	22	-39	73	14	0	0	26	40	-80	70	0
Emploi	16	18	28	41	59	47	46	59	57	47	122	34	103	212	103
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	-3	39	16	66	52	42	50	67	46	47	181	5	118	212	93
Chômage BIT	-58	50	19	-72	-10	-65	38	-31	-34	-22	2	124	-62	-68	-56
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période				
Taux de chômage BIT (%)															
France métropolitaine	10,0	10,1	10,2	9,9	9,9	9,6	9,8	9,7	9,5	9,5	9,8	10,1	9,9	9,7	9,5
France (y compris Dom)	10,4	10,4	10,5	10,2	10,2	9,9	10,1	10,0	9,8	9,8	10,1	10,5	10,2	10,0	9,8

■ Préviation

Notes :

- la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau ;
- emploi et chômage ne sont pas estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1% de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.
- en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité tendanciels intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 2010 incluse.

Source : Insee

Prix à la consommation

En février 2017, l'inflation s'établit à +1,2 % sur un an, selon l'estimation provisoire, soit 1,0 point de plus qu'à l'été 2016, du fait principalement du rebond des prix de l'énergie. D'ici mi-2017, elle serait quasi stable et atteindrait +1,1 % sur un an. L'inflation sous-jacente¹ resterait modérée. En janvier 2017, elle s'est redressée à +0,7 % sur un an, après avoir fléchi fin 2016. Elle s'inscrirait à ce niveau en juin 2017 : la baisse passée des prix des matières premières continuerait de se diffuser et le niveau élevé du chômage limiterait les pressions inflationnistes.

L'inflation d'ensemble s'est redressée depuis l'été 2016 mais se stabiliserait quasiment d'ici mi-2017

En février 2017, selon l'estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation, l'inflation d'ensemble fléchit légèrement, à +1,2 % sur un an après +1,3 % en janvier (*graphique 1*). C'est 1,0 point de plus qu'en août 2016 (+0,2 %), le net redressement résultant de sa composante énergétique. Par rapport à janvier, la baisse des prix des produits manufacturés s'accroît nettement en février (-1,6 % après -0,3 %), en raison d'un début plus tardif des soldes d'hiver que l'année précédente. Cependant, les prix de tous les autres produits accélèrent : légèrement pour les services et les produits alimentaires, modérément pour les produits énergétiques, de façon plus marquée pour le tabac (*tableau*).

1. L'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee est estimé en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

Durant le premier semestre 2017, l'inflation d'ensemble serait quasi stable et s'établirait à +1,1 % en juin 2017. Elle serait surtout freinée par un net ralentissement des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente resterait quant à elle modérée, à +0,7 % mi-2017.

L'inflation énergétique baisserait de moitié d'ici mi-2017

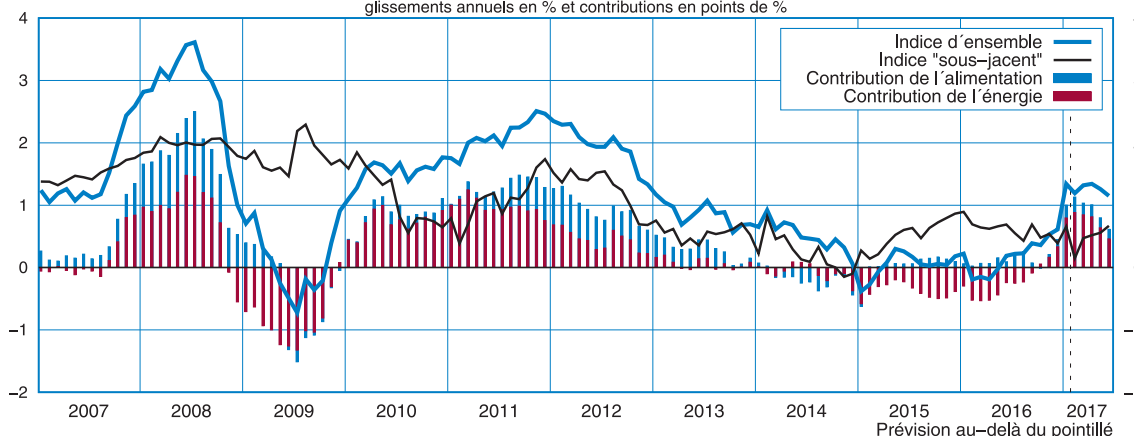
En février 2017, les prix de l'énergie augmentent de 11,4 % sur un an (contre -3,0 % six mois plus tôt), dans le sillage de la hausse du cours du pétrole brut en décembre 2016 et du relèvement de la fiscalité énergétique en janvier 2017. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 55 \$ (51,9 €), l'inflation énergétique baisserait par effet de sortie du glissement annuel des hausses de mai et juin 2016. La hausse des prix de l'énergie s'établirait à +5,9 % sur un an en juin 2017.

Les prix des produits alimentaires ralentiraient

La hausse des prix des produits alimentaires s'infléchirait modérément au cours du premier semestre 2017, après s'être redressée entre octobre 2016 (-0,1 % sur un an) et février 2017 (+1,5 %) : elle atteindrait +1,0 % sur un an en juin 2017.

Les prix des produits frais ont fortement augmenté début 2017 (+10,8 % sur un an en février 2017), en raison d'une offre limitée par des conditions climatiques défavorables à la production, notamment pour les légumes. Sous l'hypothèse de conditions normales pour les saisons à venir, la hausse des prix des produits frais s'atténuerait d'ici mi-2017 (+4,0 % en juin).

1 - Les prix à la consommation en France
glissements annuels en % et contributions en points de %



Source : Insee

Hors produits frais, les prix de l'alimentation continueraient d'accélérer légèrement (+0,4 % en juin 2017, après +0,1 % en février). En particulier, les prix des produits laitiers se redresseraient en raison de la reprise des cours mondiaux.

Les prix des produits manufacturés baisseraient encore

Sur un an, la baisse des prix des produits manufacturés est particulièrement nette en février 2017 (-1,6 %), les soldes d'hiver ayant débuté plus tard qu'en 2016. Au-delà de cet à-coup, les prix de ces produits continueraient de baisser, de 0,3 % sur un an en juin 2017, soit quasiment le même rythme qu'un an plus tôt (-0,5 % en juin 2016). Le niveau élevé du chômage et la diffusion progressive de la baisse passée des prix des matières premières continueraient de peser sur le prix final des produits manufacturés. Le récent renchérissement des matières premières ne s'y répercuterait pas encore.

En tendance, les prix dans l'habillement-chaussures augmenteraient au rythme de 0,3 % sur un an d'ici mi-2017. Toutefois, leur variation au mois le mois serait heurtée en raison du décalage du calendrier des soldes par rapport à l'an passé. En juin 2017, la hausse des prix s'élèverait ainsi ponctuellement à +1,8 % sur un an, en raison d'un début plus tardif des soldes d'été.

Les prix des biens de santé continueraient de nettement diminuer (-2,8 % sur un an en juin après -2,5 % en janvier 2017), notamment ceux des médicaments, conformément à l'objectif inscrit dans la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2017, et ceux des lunettes et lentilles, sous l'effet de la loi « Consommation » de 2014.

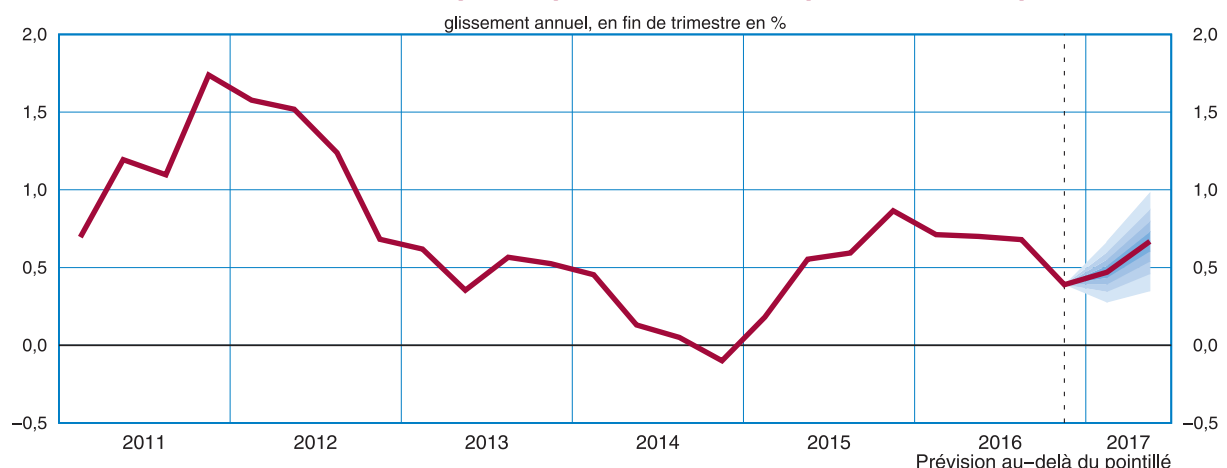
Les prix des services accéléreraient à peine

Les prix des services accéléreraient à peine d'ici juin 2017 (+1,3 % après +1,1 % en février 2017 et +1,0 % mi-2016). Pourtant, la remontée des prix des services de transport se confirmerait (+2,0 % sur un an en juin 2017 après +1,2 % en janvier), la baisse passée du cours du pétrole n'influant plus sur les prix de transport aérien. Les prix des services de santé accéléreraient nettement (+1,4 % sur un an en juin après +0,3 % en janvier 2017), tirés par la revalorisation du tarif de la consultation des médecins généralistes en mai 2017 (*encadré*). Après des baisses importantes de forfaits en début d'année, les prix des services de communication se redresseraient (-0,2 % en juin après -1,1 % en janvier). Les prix de l'hébergement-restauration accéléreraient un peu après deux années de hausse modérée. La hausse d'ensemble resterait cependant limitée par le faible dynamisme des loyers (+0,4 % en juin 2017 comme en janvier), indexés sur l'inflation passée.

L'inflation sous-jacente resterait modérée

Après s'être redressée en 2015 (+0,5 % en moyenne annuelle), sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro sur les prix à l'importation, l'inflation sous-jacente s'est à peine élevée en 2016 (+0,6 %). Elle s'est à nouveau légèrement redressée en janvier 2017 (+0,7 % après +0,4 % en décembre). Elle s'inscrirait à ce niveau en juin 2017 (*graphique 2*). ■

2 - Prédiction d'inflation sous-jacente pour la France et risques autour de la prédiction



Lecture : Le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale, 80 % des scénarios probables. La première bande décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes, immédiatement au-dessus et au-dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 40 % ; 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 80 %. Ainsi, en juin 2017, la prévision d'inflation sous-jacente est de +0,7 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre +0,5 % et +0,9 %.

Source : Insee

Les prix à la consommation

Évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2017)	Janvier 2017		Février 2017		Mars 2017		Juin 2017		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2015	2016
Alimentation (16,3 %)	1,3	0,2	1,5	0,2	1,2	0,2	1,0	0,2	0,5	0,6
Produits frais (2,4 %)	9,0	0,2	10,8	0,2	7,1	0,2	4,0	0,1	5,3	3,7
Hors produits frais (13,9 %)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,4	0,1	-0,2	0,1
Tabac (1,9 %)	0,1	0,0	1,0	0,0	2,8	0,1	2,7	0,1	0,3	0,1
Produits manufacturés (26,2 %)	-0,3	-0,1	-1,6	-0,4	-0,8	-0,2	-0,4	-0,1	-0,9	-0,5
Habillement-chaussures (4,3 %)	5,1	0,2	-2,9	-0,1	0,3	0,0	1,8	0,1	-0,9	0,1
Produits santé (4,3 %)	-2,5	-0,1	-2,5	-0,1	-2,6	-0,1	-2,8	-0,1	-3,5	-3,0
Autres produits manufacturés (17,5 %)	-0,7	-0,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Énergie (7,5 %)	10,3	0,8	11,4	0,9	10,9	0,8	5,9	0,5	-4,7	-2,8
Produits pétroliers (3,8 %)	19,9	0,8	21,9	0,9	19,2	0,8	8,3	0,3	-10,8	-5,4
Services (48,2 %)	0,9	0,4	1,1	0,5	1,0	0,5	1,3	0,6	1,2	0,9
Loyers-eau (7,8 %)	0,3	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0	0,9	0,6
Santé (6,0 %)	0,3	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	1,4	0,1	0,5	0,2
Transports (2,8 %)	1,2	0,0	1,9	0,1	1,6	0,0	2,0	0,1	0,9	-1,5
Communications (2,4 %)	-1,1	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,0	1,2	2,0
Autres services (29,2 %)	1,3	0,4	1,4	0,4	1,4	0,4	1,5	0,4	1,5	1,3
Ensemble (100 %)	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1	0,0	0,2
Ensemble hors énergie (92,5 %)	0,6	0,6	0,4	0,4	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5
Ensemble hors tabac (98,1 %)	1,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,2	1,1	1,0	0,0	0,2
Inflation « sous-jacente » (61,3 %)**	0,7	0,4	0,1	0,1	0,5	0,3	0,7	0,4	0,5	0,6

estimations provisoires

prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

** Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.

Source : Insee

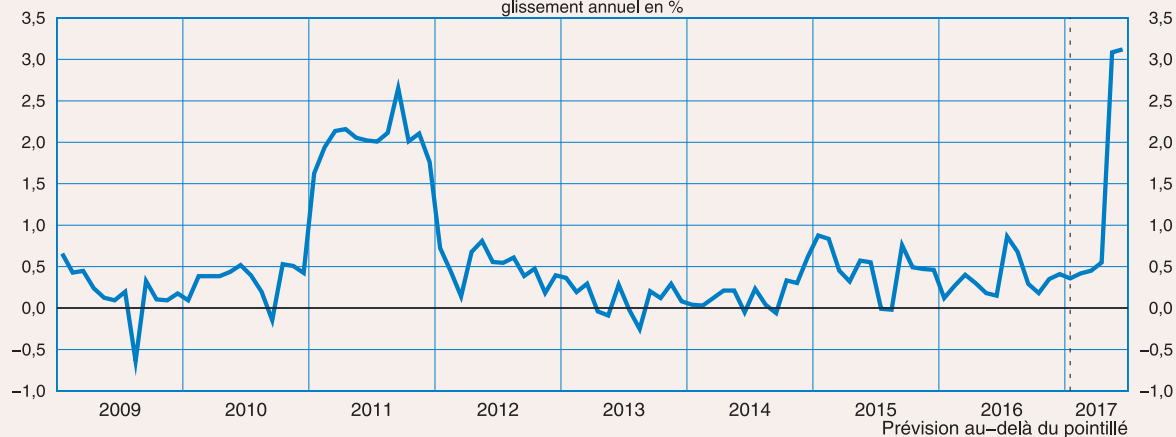
La revalorisation des tarifs des médecins en mai 2017 rehausserait de 0,1 point l'inflation d'ensemble

La nouvelle convention médicale signée le 25 août 2016 pour une durée de cinq ans prévoit la revalorisation du tarif de la consultation pour les médecins généralistes : au 1^{er} mai 2017 ce tarif passera de 23 à 25 euros. Cette hausse représenterait en année pleine une dépense supplémentaire de 600 millions d'euros pour les ménages, dont 450 millions financés par l'Assurance maladie.

La dernière hausse remontait au 1^{er} janvier 2011 et s'élevait à un euro. Par la suite, les médecins ont bénéficié de revalorisations sous la forme de rémunérations forfaitaires qui n'ont pas eu d'incidence sur les tarifs. La nouvelle revalorisation du tarif de consultation aura un effet sur les prix des services médicaux environ deux fois plus important qu'en 2011 (*graphique*). Elle contribuerait ainsi à rehausser de 0,12 point l'inflation des services en mai, soit un effet de +0,06 point sur l'inflation d'ensemble. ■

Prix à la consommation des services médicaux

glissement annuel en %



Source : Insee

Salaires

En 2016, le salaire mensuel de base (SMB) dans les branches marchandes a augmenté comme en 2015 (+1,2 % en moyenne annuelle) alors que le salaire moyen par tête (SMPT) aurait légèrement ralenti : +1,4 % en moyenne annuelle après +1,6 % en 2015. En termes réels, le SMPT aurait davantage ralenti (+1,4 % après +1,8 %), du fait de la stabilité des prix en 2016 après un léger recul en 2015.

Au premier semestre 2017, le regain d'inflation entraînerait une légère accélération du SMPT nominal par rapport au second semestre 2016. Cependant, l'ajustement ne serait que partiel et l'inflation éroderait le pouvoir d'achat du salaire par tête : son acquis de croissance annuelle serait de +0,2 % mi-2017, contre +1,3 % un an plus tôt.

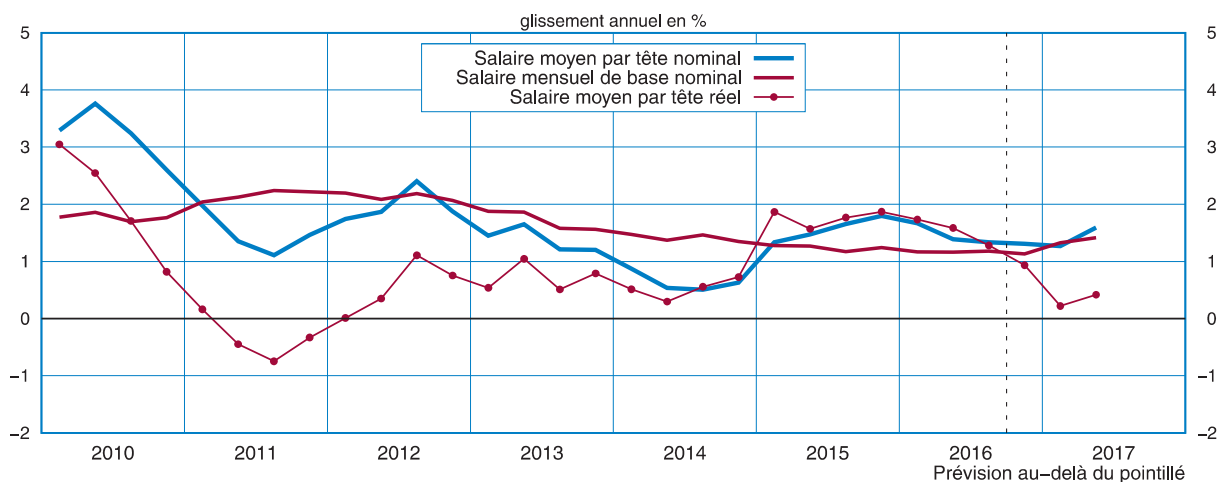
Dans les administrations publiques, le SMPT nominal aurait nettement accéléré en 2016 (+1,5 % en moyenne sur l'année après +0,5 % en 2015) sous l'effet de la revalorisation du point d'indice des fonctionnaires en juillet et de mesures statutaires. En termes réels, il aurait également accéléré (+1,4 % après +0,7 %). Au premier semestre 2017, la nouvelle revalorisation du point d'indice en février majorerait les salaires nominaux, mais le regain attendu d'inflation freinerait le SMPT en termes réels : son acquis de croissance annuelle serait de +0,6 % mi-2017, contre +1,2 % un an plus tôt.

En moyenne sur l'année, le salaire moyen par tête aurait légèrement ralenti en 2016

En 2016, le Smic a été un peu moins revalorisé (+0,6 %) qu'un an plus tôt (+0,8 %) et l'inflation est restée très faible. Par conséquent, le salaire mensuel de base (SMB¹) dans les branches marchandes non agricoles a de nouveau crû modérément, autant qu'en 2015 (+1,2 % en moyenne annuelle, *graphique* et *tableau*). Le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires) aurait augmenté à peine plus vite que le SMB (+1,4 % en moyenne sur l'année) ; il aurait légèrement ralenti par rapport à 2015 (+1,6 %). Son profil trimestriel a été heurté : il a été plutôt dynamique au premier trimestre (+0,5 %), du fait notamment du versement de primes plus tôt cette année que les précédentes, puis a nettement décéléré en contrecoup au deuxième trimestre (+0,1 %). Au second semestre, le SMPT aurait progressé quasiment au même rythme qu'au premier semestre (+0,7 % après +0,6 % en glissement semestriel).

1. Pour une définition des termes SMB et SMPT, voir la rubrique « Définitions » sur le site www.insee.fr.

Évolutions du salaire moyen par tête (SMPT), nominal et réel et du salaire mensuel de base nominal



Champ : secteur marchand non agricole
Sources : Dares, Insee

Conjoncture française

Après une légère baisse des prix² en 2015 (-0,2 % en moyenne sur l'année), ceux-ci ont été stables en 2016 mais en accélérant nettement en fin d'année. De ce fait, les salaires réels ont ralenti en moyenne sur l'année : +1,1 % en 2016 après +1,4 % pour le SMB et +1,4 % après 1,8 % pour le SMPT. En cours d'année, l'infléchissement est notable : le pouvoir d'achat du SMPT aurait augmenté de 0,2 % au second semestre (en glissement semestriel), après +0,7 % au premier.

Début 2017, les salaires nominaux accéléreraient mais la hausse des salaires réels serait faible

Début 2017, le Smic a été revalorisé de 0,9 %, après +0,6 % en 2016, sans « coup de pouce ». Au premier semestre 2017, le regain d'inflation se répercuterait en partie sur les salaires nominaux et la croissance du SMPT s'élèverait un peu : +0,9 % après +0,7 % en glissement semestriel. En termes réels, la hausse des salaires resterait faible (+0,1 % sur le semestre).

Mi-2017, l'acquis de croissance annuelle du SMPT en termes réels serait ainsi de +0,2 %, contre +1,3 % mi-2016, du fait d'un acquis de croissance des prix plus élevé cette année (+1,1 % après -0,1 % un an plus tôt).

2. L'inflation est ici mesurée par la variation des prix de la consommation des ménages dans les comptes nationaux trimestriels.

Dans la fonction publique, les salaires auraient accéléré en 2016

Dans les administrations publiques, le point d'indice a augmenté au 1^{er} juillet 2016 (+0,6 %), pour la première fois depuis 2010. En outre, des mesures statutaires ont été mises en œuvre en 2016 et le dispositif de garantie individuelle du pouvoir d'achat a été reconduit. En revanche, les revalorisations négociées dans le cadre de l'accord sur les « parcours professionnels, carrières et rémunérations » d'octobre 2015 n'ont eu qu'un effet limité sur les salaires, puisqu'elles se font majoritairement en transformant des primes en points d'indice. En moyenne sur l'année, le SMPT dans les administrations publiques aurait ainsi nettement accéléré en 2016, en termes nominaux (+1,5 % après +0,5 % en 2015) comme en termes réels (+1,4 % après +0,7 %).

En 2017, le point d'indice est de nouveau revalorisé de 0,6 %, au 1^{er} février. La garantie individuelle de pouvoir d'achat est reconduite mais devrait être moins importante du fait du dégel du point d'indice ainsi que du protocole de revalorisation des carrières et des rémunérations. Le SMPT nominal accélérerait légèrement dans les administrations publiques, avec un acquis de croissance de +1,6 % mi-2017, contre +1,1 % un an plus tôt. En revanche, en termes réels, le SMPT ralentirait nettement : en 2017 son acquis de croissance à mi-année serait de +0,6 % contre +1,2 % un an plus tôt. ■

Évolutions du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole et dans les administrations publiques

en % ; données CVS

	Taux de croissance trimestriels						Glissements semestriels			Moyennes annuelles		
	2016				2017		2016 S1	2016 S2	2017 S1	2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Salaire mensuel de base (SMB)	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,2	1,2	1,5
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,5	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	0,9	1,6	1,4	1,3
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)										0,5	1,5	1,6
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,1	0,4	0,8	-0,2	0,0	1,1
SMB réel	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,2	0,6	0,2	0,0	1,4	1,1	0,4
SMPT réel (SMNA)	0,7	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,7	0,2	0,1	1,8	1,4	0,2
SMPT réel (APU)										0,7	1,4	0,6

■ Préviation

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2016, le pouvoir d'achat du revenu des ménages aurait de nouveau accéléré : +1,9 % après +1,6 % en 2015 et +0,7 % en 2014. Les prix s'étant stabilisés après un recul limité, cette accélération résulte principalement du revenu disponible brut des ménages (RDB) en termes nominaux (+2,0 % après +1,4 %). Principalement, les revenus salariaux ont augmenté plus vite (+2,2 % après +1,6 %), du fait notamment du dynamisme de l'emploi marchand. De surcroît, les revenus de la propriété se seraient redressés. Les prestations sociales et les prélèvements sociaux et fiscaux auraient pour leur part augmenté quasiment au même rythme qu'en 2015.

Au premier semestre 2017, le pouvoir d'achat des ménages ralentirait : +0,4 % en glissement semestriel, après +0,7 % au second semestre 2016. En effet, le RDB augmenterait au même rythme qu'au second semestre 2016 (+1,2 %), mais les prix de la consommation accéléreraient de nouveau (+0,8 % après +0,4 %).

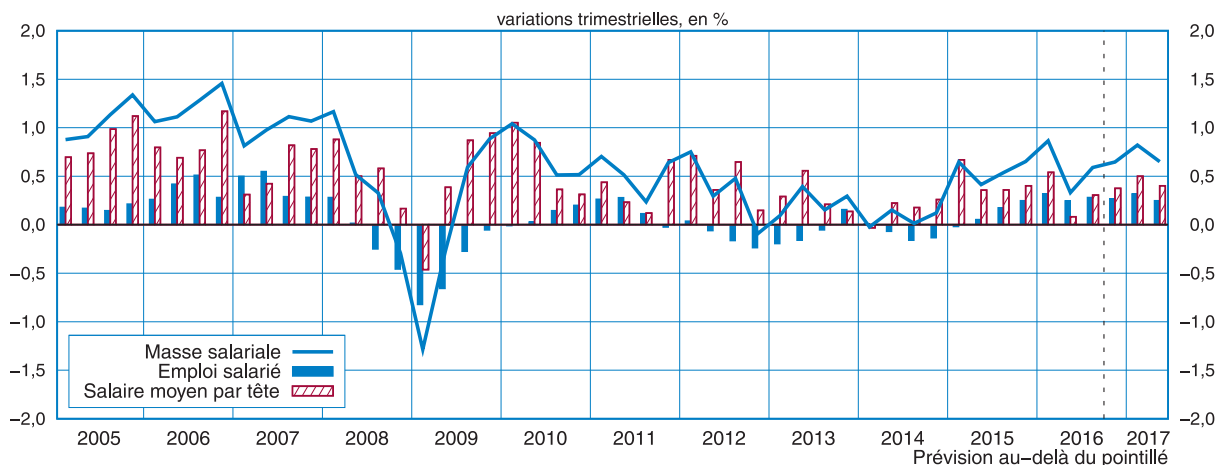
Au premier semestre 2017, les revenus d'activité croîtraient de nouveau solidement

Sur l'ensemble de l'année 2016, les revenus d'activité des ménages auraient augmenté de 1,9 %, un peu plus vite qu'en 2015 (+1,7 %, [tableau 1](#)). L'accélération provient des revenus salariaux (+2,2 % après +1,6 %). D'une part, l'emploi s'est nettement redressé dans les branches marchandes non agricoles (+1,0 % après 0,0 % ; [graphique](#)). D'autre part, le salaire

moyen par tête aurait augmenté à peine moins vite qu'en 2015 (+1,4 % après +1,6 % ; [tableau 2](#)). En revanche, les revenus des entrepreneurs individuels se seraient repliés en 2016 (-0,3 % après +2,4 %) notamment celui des exploitants agricoles, en raison de l'effondrement des récoltes, en particulier de céréales. Au premier semestre 2017, les revenus d'activité accéléreraient légèrement : +1,5 % en glissement semestriel après +1,1 % au second semestre 2016. Le revenu des indépendants retrouverait du tonus tandis que la masse salariale conserverait son dynamisme.

En 2016, les revenus nets de la propriété auraient rebondi (+1,1 % après -1,2 % en 2015) et l'excédent brut d'exploitation des ménages purs aurait accéléré (+2,2 % après +0,1 %). Notamment, les ménages ont bénéficié de la baisse des taux d'intérêt, amplifiée par d'importantes renégociations de crédit ; cet effet favorable aurait été en partie compensé par une baisse des revenus d'assurance-vie. Au premier semestre 2017, les revenus nets de la propriété se replieraient (-0,4 % en glissement semestriel après +1,1 % au second semestre 2016) et l'excédent brut d'exploitation des ménages purs ralentirait (+0,7 % après +0,9 %). D'une part, l'effet favorable de la baisse des taux d'emprunts immobiliers s'estomperait. D'autre part, les dividendes ralentiraient sous l'effet de l'infléchissement des résultats des entreprises en 2016. Par ailleurs, la rémunération de l'assurance-vie reculerait de nouveau.

Décomposition de la masse salariale des ménages sur le champ marchand non agricole



Les prestations sociales continueraient d'augmenter quasiment au même rythme

En 2016, les prestations sociales en espèces auraient augmenté au même rythme qu'en 2015 (+1,9 % ; *tableau 3*). Dans le détail, les prestations de sécurité sociale auraient légèrement ralenti (+1,9 % après +2,0 %), principalement du fait de l'indemnisation du chômage. En revanche, les « autres prestations d'assurance sociale » auraient un peu accéléré, notamment les remboursements des mutuelles. Quant aux prestations d'assistance sociale, elles auraient augmenté en 2016 au même rythme qu'en 2015.

Au premier semestre 2017, les prestations sociales augmenteraient quasiment au même rythme qu'au second semestre 2016 (+0,9 % après +1,0 %). Les prestations familiales retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance, la modulation des allocations familiales n'ayant plus d'effet modérateur. À l'inverse, les prestations versées par les régimes complémentaires de retraite ralentiraient. Quant aux prestations d'assistance sociale, elles ralentiraient un peu, la phase de montée en charge de la prime d'activité arrivant progressivement à terme.

Les prélèvements obligatoires accéléreraient modérément au premier semestre 2017

Sur l'ensemble de l'année 2016, les prélèvements obligatoires à la charge des ménages auraient légèrement ralenti (+1,6 % après +1,8 %). Les impôts sur le revenu et le patrimoine en particulier ont décéléré (+1,1 % après +1,7 %), tandis que les cotisations sociales à la charge des ménages ont augmenté quasiment au même rythme qu'en 2015 (+2,2 % après +2,0 %). Comme chaque année, les nouvelles mesures d'impôts sur le revenu et le patrimoine ont affecté le profil trimestriel de l'impôt. Du fait des baisses d'impôt sur le revenu bénéficiant aux ménages modestes, les impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages ont ainsi diminué au troisième trimestre (-1,1 %). Ils auraient ensuite rebondi au quatrième trimestre (+1,3 %).

Les impôts ralentiraient ensuite nettement au premier trimestre 2017 (+0,2 %). La réduction de 20 % de l'impôt sur le revenu accordée aux ménages aux revenus médians est effective depuis janvier et diminue les mensualités des ménages bénéficiaires. De plus, les seuils d'exonération et de réduction de la contribution sociale généralisée (CSG) pour les retraités et les invalides sont relevés à partir du premier trimestre. Les impôts sur le revenu et le patrimoine accéléreraient par contrecoup au deuxième trimestre (+0,6 %).

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	0,6	0,2	0,6	0,5	0,5	0,3	0,8	0,4	0,6	0,6	1,4	2,0	1,8
dont :													
Revenus d'activité (70 %)	0,7	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,6	0,6	0,8	0,7	1,7	1,9	2,1
Masse salariale brute (62 %)	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	1,6	2,2	2,0
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (8 %)	1,9	-0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,7	0,6	0,4	1,3	1,3	2,4	-0,3	2,8
Prestations sociales en espèces (35 %)	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	1,9	1,9	1,5
EBE des ménages purs (13 %)	-0,2	0,0	0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1	2,2	1,4
Revenus de la propriété (8 %)	-0,4	0,0	-0,3	0,1	0,6	0,3	0,4	0,7	-0,2	-0,2	-1,2	1,1	0,4
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	0,1	0,8	-0,4	0,6	0,8	0,4	-0,4	1,0	0,5	0,5	1,8	1,6	1,5
Cotisations des ménages (-11 %)	0,6	0,5	0,6	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7	0,9	0,4	2,0	2,2	2,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-16 %)	-0,2	0,9	-1,2	0,7	0,9	0,3	-1,1	1,3	0,2	0,6	1,7	1,1	1,1
Revenus hors impôts	0,5	0,3	0,4	0,6	0,5	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	1,5	1,9	1,7
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)²	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,2	0,0	1,1
Pouvoir d'achat du RDB	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
Pouvoir d'achat par unité de consommation	0,6	-0,1	0,6	0,4	0,5	0,2	0,6	0,0	-0,1	0,2	1,2	1,5	0,3

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.

1. L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

2. L'inflation est ici mesurée par la variation des prix de la consommation des ménages dans les comptes nationaux trimestriels.

Source : Insee

Sur l'ensemble du premier semestre 2017, les impôts des ménages accéléreraient : +0,8 % en glissement semestriel, après +0,1 %. Les cotisations à la charge des ménages augmenteraient quant à elles quasiment aussi vite (+1,3 % après +1,2 %) : la hausse au 1^{er} janvier 2017 des cotisations des salariés pour la retraite serait en partie compensée par la baisse de celles des indépendants. Au total, les prélèvements obligatoires accéléreraient modérément au premier semestre 2017 (+1,0 % après +0,6 %).

Le pouvoir d'achat ralentirait au premier semestre 2017, érodé par le regain d'inflation

Au total, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages aurait augmenté de 2,0 % en 2016, soit plus vite qu'en 2015 (+1,4 %). Les prix de la consommation s'étant stabilisés après une année

de légère baisse, cela se serait traduit par une nouvelle accélération de leur pouvoir d'achat : +1,9 % après +1,6 % en 2015 et +0,7 % en 2014. Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation aurait progressé de 1,5 %, après +1,2 % en 2015.

Au premier semestre 2017, le RDB des ménages augmenterait sur le même rythme qu'au second semestre 2016 (+1,2 % en glissement semestriel). Néanmoins, les prix de la consommation accéléreraient sur la même période (+0,8 % après +0,4 % au second semestre 2016). En conséquence le pouvoir d'achat du RDB ralentirait au premier semestre 2017 (+0,4 % après +0,7 %), érodé par ce regain d'inflation. Son acquis de croissance pour 2017 s'établirait à +0,7 % à mi-année, contre +1,6 % un an plus tôt. ■

Tableau 2

De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,7	0,4	0,6	0,7	0,9	0,3	0,6	0,7	0,8	0,7	1,7	2,5	2,2
<i>dont : Salaire moyen par tête</i>	0,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	1,6	1,4	1,1
Entreprises financières (4 %)	-0,3	0,5	-0,1	0,7	0,5	0,5	1,1	0,3	1,1	0,8	-0,4	2,1	2,6
Administrations publiques (22 %)	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	1,0	1,5	1,5
Ménages hors EI (2 %)	1,0	0,2	-0,3	-0,3	-0,7	0,2	-0,9	0,6	0,0	0,0	-0,3	-1,1	0,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	1,6	2,2	2,0
<i>dont : Secteurs concurrentiels non agricoles</i>	0,6	0,4	0,5	0,7	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	0,7	1,5	2,5	2,2

■ Préviation

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.
Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	1,9	1,9	1,5
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,3	0,5	0,4	0,7	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	2,0	1,9	1,4
Autres prestations d'assurance sociale (19 %)	0,4	0,3	0,3	0,6	0,8	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	1,9	2,2	1,8
Prestations d'assistance sociale (8 %)	-0,1	0,1	0,5	1,0	-1,7	2,8	0,6	0,3	0,3	0,4	1,7	1,7	1,8
Total des prélèvements sociaux	-0,2	0,5	0,7	0,4	0,8	0,0	0,5	0,7	0,9	0,5	1,3	2,1	2,0
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	-0,2	0,5	0,8	0,4	0,9	0,0	0,5	0,7	0,9	0,5	1,4	2,1	2,1
<i>dont : Cotisations des employeurs¹ (63 %)</i>	-0,6	0,4	0,9	0,5	1,0	-0,4	0,5	0,7	0,9	0,6	1,0	2,1	2,0
<i>Cotisations des ménages (37 %)</i>	0,6	0,5	0,6	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7	0,9	0,4	2,0	2,2	2,1

■ Préviation

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2015.

1. Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Source : Insee

Consommation et investissement des ménages

Au quatrième trimestre 2016, la consommation des ménages s'est redressée (+0,6 %) après deux trimestres atones. Les dépenses en biens ont nettement rebondi, notamment celles en énergie et en automobiles, alors que la consommation de services a légèrement ralenti. En moyenne sur l'année, la consommation des ménages a accéléré en 2016 (+1,8 % après +1,5 %), en ligne avec leur pouvoir d'achat (+1,9 % après +1,6 %).

Au premier semestre 2017, la consommation des ménages ralentirait, répercutant en partie l'essoufflement de leur pouvoir d'achat. Elle freinerait nettement au premier trimestre (+0,2 %), les achats de biens durables marquant notamment le pas, puis accélérerait légèrement au deuxième trimestre (+0,4 %).

Au quatrième trimestre 2016, le taux d'épargne aurait quasiment retrouvé son niveau du deuxième trimestre (14,6 %), après une hausse temporaire à l'été (15,0 %). Comme les ménages lisseraient les effets du ralentissement du pouvoir d'achat sur leur consommation, il reculerait légèrement de nouveau début 2017 pour atteindre 14,4 % à la mi-année, son niveau moyen de début 2016.

Sur l'ensemble de l'année 2016, l'investissement des ménages en logements a rebondi (+2,0 %), après quatre années de recul. Il continuerait d'augmenter solidement au premier semestre 2017 : son acquis de croissance annuelle s'établirait déjà à +2,7 % à la mi-année.

La consommation s'est redressée au quatrième trimestre 2016

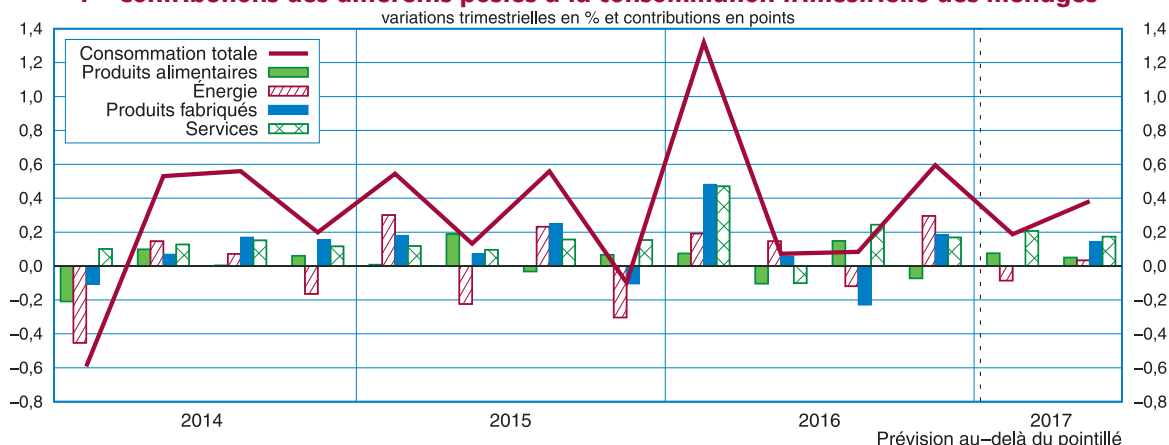
Au quatrième trimestre 2016, la consommation des ménages s'est redressée (+0,6 %), après deux trimestres de quasi-stagnation (*graphique 1*).

La consommation de biens a nettement rebondi (+0,9 % après -0,4 %). En particulier, celle d'énergie s'est vivement redressée (+3,7 % après -1,5 %), avec des dépenses de chauffage stimulées par un automne globalement froid pour la saison après un mois de septembre relativement chaud. Les achats d'automobiles ont retrouvé de l'élan (+2,3 % après +0,1 %) et les dépenses d'habillement se sont un peu redressées (+0,2 % après -0,5 %). En outre, les dépenses en équipement du logement se sont presque stabilisées (-0,3 %) après avoir chuté au troisième trimestre (-6,4 %). En revanche, la consommation alimentaire s'est repliée (-0,4 % après +0,8 %).

La consommation en services a légèrement ralenti (+0,3 % après +0,5 %), notamment parce que les dépenses en hébergement-restauration ont marqué le pas après un troisième trimestre dynamique. En revanche, les dépenses en services de loisirs ont enfin redémarré (+1,1 %) après un troisième trimestre quasi stable.

En moyenne sur l'année 2016, la consommation des ménages a davantage augmenté qu'en 2015 (+1,8 % après +1,5 %), en ligne avec la hausse du pouvoir d'achat (+1,9 % après +1,6 % en 2015).

1 - Contributions des différents postes à la consommation trimestrielle des ménages



Source : Insee

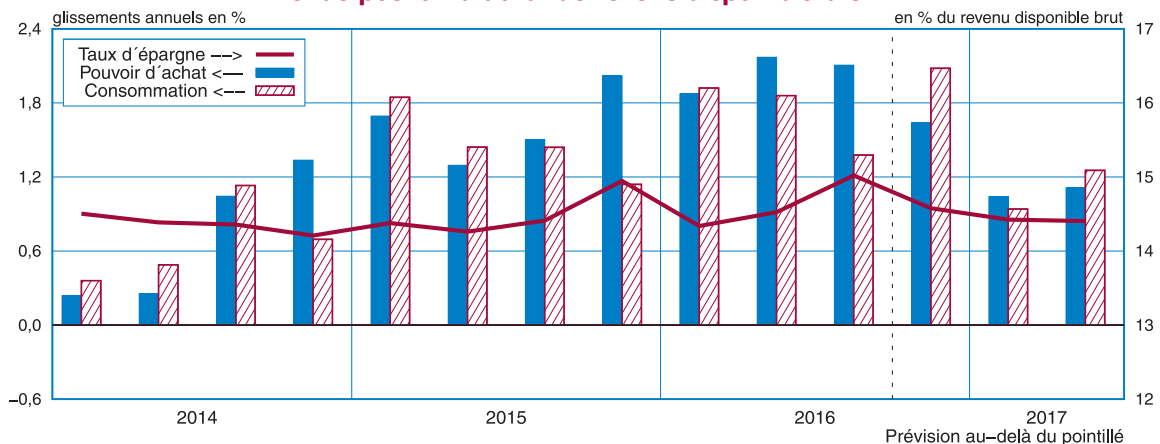
Au premier semestre 2017, la consommation ralentirait un peu

Au premier trimestre 2017, la consommation totale des ménages ralentirait (+0,2 % ; *tableau*), répercutant partiellement le ralentissement de leur pouvoir d'achat. Ce serait notamment le cas des achats de biens (0,0 % après +0,9 %). Les dépenses en biens durables marqueraient le pas (+0,1 % après +1,4 %), surtout les achats automobiles (0,0 % après +2,3 %). En outre, la consommation d'énergie se replierait (-1,0 % après +3,7 %) ; les dépenses de gaz et d'électricité fléchiraient, l'hiver étant globalement à sa normale saisonnière après un automne particulièrement froid, et les dépenses en fioul et carburants se stabiliseraient après deux trimestres de progression supérieure à leur tendance. Les dépenses en équipement du logement se reprendraient un peu

(+0,7 % après -0,3 %), sans retrouver encore leur tendance (+1,5 %). En outre, les dépenses alimentaires se redresseraient (+0,4 % après -0,4 %). Enfin, la consommation de services croîtrait légèrement plus qu'au quatrième trimestre (+0,4 %) : les achats de services d'hébergement-restauration accéléreraient grâce à un retour progressif des touristes étrangers, et les services de transport resteraient soutenus, alors que la consommation de loisirs ralentirait, à nouveau plus en phase avec sa tendance après une fin 2016 plutôt dynamique.

Au deuxième trimestre 2017, les dépenses des ménages accéléreraient un peu (+0,4 %). En particulier, les achats de biens manufacturés, notamment en automobile et en équipement du logement, retrouveraient un rythme proche de leur tendance récente.

2 - Taux d'épargne et variations de la consommation et du pouvoir d'achat du revenu disponible brut



Source : Insee

Dépenses de consommation et investissement des ménages

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS-CJO

	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Dépenses totales 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
Solde touristique	14,4	-0,1	9,5	-16,9	-22,6	-20,9	-15,1	-8,5	4,7	9,6	-11,3	-45,9	-10,3
Services	0,2	0,2	0,3	0,3	0,9	-0,2	0,5	0,3	0,4	0,3	1,0	1,5	1,1
Biens	1,0	0,1	0,9	-0,7	1,6	0,2	-0,4	0,9	0,0	0,5	1,9	1,7	0,8
dont													
Alimentaire (AZ-C1)	0,0	1,1	-0,2	0,4	0,4	-0,6	0,8	-0,4	0,4	0,3	1,2	0,7	0,6
Produits agricoles (AZ)	-0,2	1,3	-0,5	-0,8	1,5	-1,6	-1,1	-0,9	-0,4	0,2	-0,3	-1,0	-1,9
Produits agroalimentaires (C1)	0,1	1,0	-0,1	0,6	0,2	-0,4	1,2	-0,3	0,6	0,3	1,5	1,1	1,1
Énergie (DE-C2)	3,6	-2,6	2,8	-3,5	2,3	1,8	-1,5	3,7	-1,0	0,4	1,4	1,8	1,7
Énergie, eau, déchets (DE)	7,8	-4,9	2,6	-3,6	3,5	3,3	-3,1	5,1	-1,7	1,0	2,1	2,8	2,0
Cokéfaction et raffinage (C2)	-0,9	0,1	2,9	-3,5	0,9	-0,1	0,8	1,8	-0,1	-0,4	0,7	0,5	1,3
Produits fabriqués (C3 à C5)	0,9	0,3	1,2	-0,5	2,3	0,3	-1,1	0,9	0,0	0,7	2,6	2,5	0,7
Produits manufacturés (C1 à C5)	0,4	0,6	0,9	-0,4	1,4	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,4	2,0	1,8	0,9
Investissement des ménages	-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

Prévision

Source : Insee

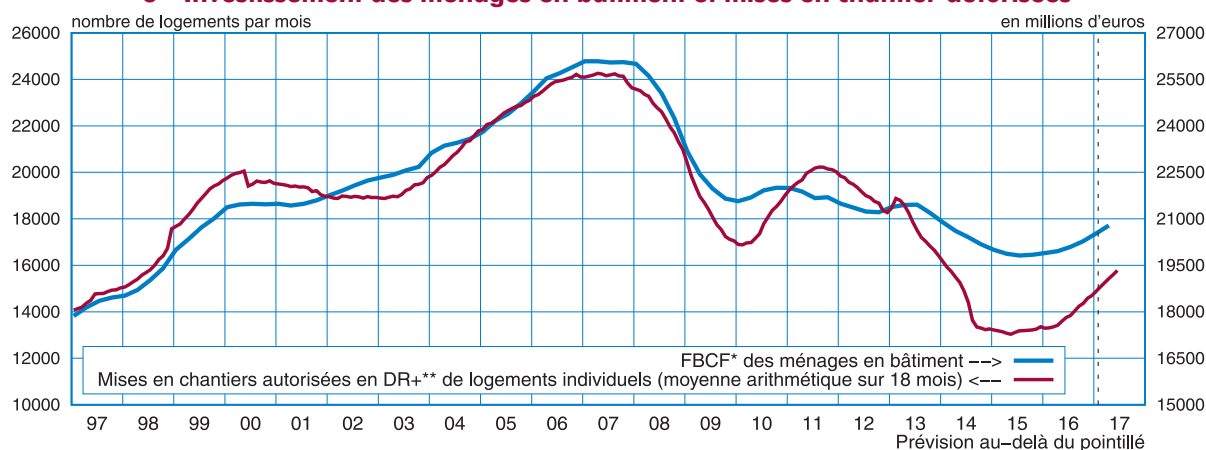
Mi-2017, le taux d'épargne baisserait à 14,4 %, quasiment son niveau moyen de début 2016

Avec le trou d'air de la consommation au printemps et à l'été, alors que dans le même temps le pouvoir d'achat progressait solidement, le taux d'épargne des ménages a augmenté jusqu'à 15,0 % de leur revenu disponible brut (*graphique 2*). Au quatrième trimestre 2016, le taux d'épargne aurait fléchi, retrouvant quasiment son niveau du deuxième trimestre (14,6 %), la consommation rebondissant alors que le pouvoir d'achat se serait quasiment stabilisé. En moyenne sur l'année 2016, il se serait à peine élevé : 14,6 % après 14,5 % en 2015. Au premier semestre 2017, les ménages lisseraient l'effet du ralentissement du pouvoir d'achat sur leur consommation et le taux d'épargne reculerait modérément, à 14,4 % à la mi-année. Il retrouverait ainsi son niveau moyen de début 2016.

L'investissement des ménages continuerait d'augmenter solidement au premier semestre 2017

Au quatrième trimestre 2016, l'investissement des ménages a continué d'augmenter nettement (+0,7 % après +0,7 %), pour le sixième trimestre consécutif. Le nombre de mises en chantier autorisées n'a cessé de croître depuis début 2016 (*graphique 3*). Compte tenu des délais habituels entre autorisations et constructions effectives, l'investissement des ménages augmenterait lui aussi de nouveau solidement au premier semestre 2017 (+0,9 % en moyenne par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement des ménages a rebondi en 2016 (+2,0 %) après quatre années de recul (dont -0,8 % en 2015). Pour 2017, son acquis de croissance annuelle s'établirait déjà à +2,7 % à la mi-année. ■

3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier autorisées



* : FBCF : formation brute de capital fixe, aux prix de l'année précédente chaînés

** : DR+ : dates réelles estimées

Sources : Insee, SOeS

Les périodes électorales ont un effet favorable sur la confiance des ménages, mais de courte durée

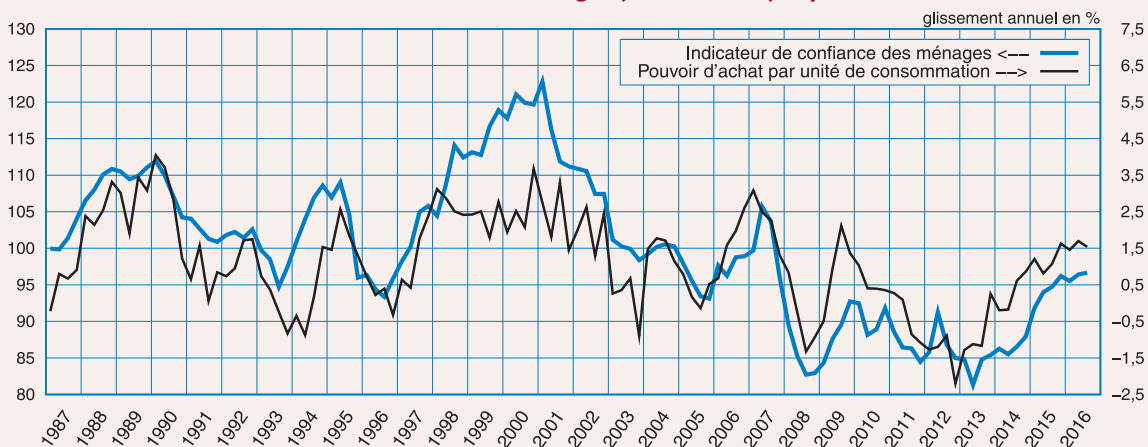
L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages renseigne chaque mois sur leur confiance dans la situation économique. Ils sont interrogés sur leur situation économique personnelle (situation financière, opportunité de faire des achats importants, etc.) ainsi que sur leur environnement économique (niveau de vie en France, chômage, prix, etc.). Un indicateur synthétique de confiance résume l'évolution concomitante des principales variables d'opinion issues de cette enquête. L'ensemble de ces informations sont utilisées pour le diagnostic conjoncturel de la consommation.

Sur le long terme, l'indicateur de confiance des ménages est très lié à leur pouvoir d'achat. En outre, certains événements qui touchent les ménages dans leur ensemble semblent influencer les fluctuations de court terme de leur confiance, notamment les élections à caractère national, telles que les présidentielles et les législatives. Il ressort des analyses économétriques que la perception des ménages sur le niveau de vie futur en France et leurs craintes sur le chômage s'améliorent nettement lors des périodes électorales, mais cette bulle d'optimisme se résorbe rapidement une fois l'élection passée. Les réponses aux autres questions semblent être peu ou pas sensibles à ces événements. Au total, l'indicateur synthétique de confiance présente un léger pic d'optimisme lors de ce type d'élections, atteignant en moyenne 4 points le mois suivant l'élection.

La confiance des ménages suit la tendance de leur pouvoir d'achat

L'indicateur synthétique de confiance des ménages que l'Insee publie chaque mois est calculé comme une moyenne pondérée de huit soldes d'opinion¹ sur des questions à caractère économique : niveau de vie en France (futur et passé), situation financière personnelle (future et passée), opportunité de faire des achats importants, capacité d'épargne (future et passée), chômage futur. Il résume l'évolution concomitante de ces principales variables d'opinion par une technique d'analyse factorielle. Il fait partie de la batterie d'outils utilisés pour prévoir l'évolution de la consommation des ménages à court terme. Sur longue période, les fluctuations de cet indicateur apparaissent très proches de celles des gains de pouvoir d'achat par unité de consommation (*graphique 1*). Ainsi, depuis 2013, les deux variables se sont redressées de façon simultanée. Une analyse économétrique confirme que la confiance des ménages dans la situation économique est surtout déterminée par les fluctuations de leur pouvoir d'achat.

1 - Indicateur de confiance des ménages (trimestrialisé) et pouvoir d'achat



Source : Insee

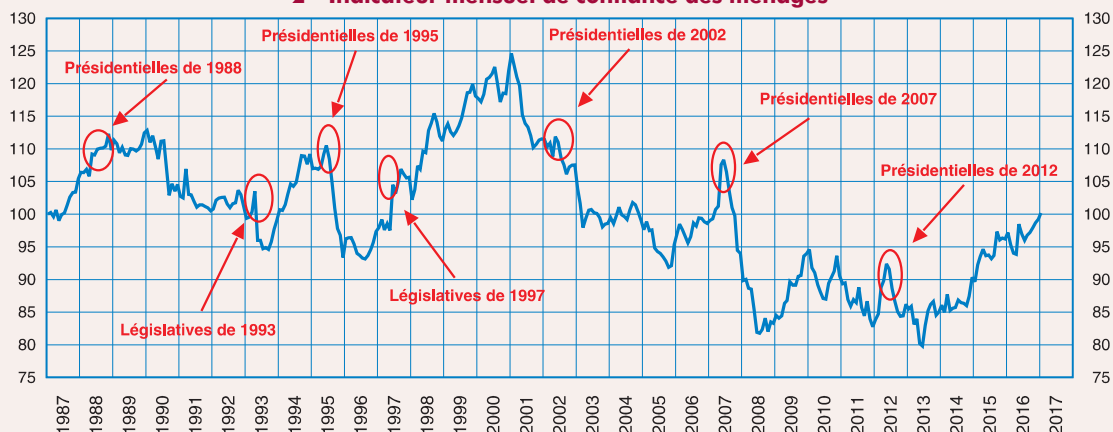
Cette relation permet d'utiliser l'indicateur de confiance des ménages comme indicateur avancé de leur pouvoir d'achat et par suite, de leur consommation. Braun-Lemaire et Gautier (2001) ont ainsi montré que l'on pouvait enrichir les équations macroéconomiques de consommation d'un facteur « confiance ». En outre, certains des soldes, comme l'opportunité de faire des achats importants, sont utilisés pour prévoir des postes spécifiques, comme les dépenses de consommation des ménages en biens durables.

Des bulles d'optimisme se sont créées lors des élections passées à caractère national, notamment sur les perspectives de l'économie dans son ensemble

À court terme, d'autres événements peuvent également influencer les fluctuations de la confiance des ménages. Une analyse graphique suggère que ce serait le cas des élections à caractère national (présidentielles et législatives) qui coïncident souvent avec des pics relatifs d'optimisme (*graphique 2*). Pour s'assurer d'un effet significatif, le lien entre les enquêtes de conjoncture et ces périodes électorales est formalisé par une analyse économétrique.

1. Un solde d'opinion est calculé comme la différence entre les opinions positives et les opinions négatives. Par exemple, pour la question « Au cours des douze derniers mois, la situation financière de votre foyer... », le solde correspond à la différence entre la part des ménages répondant « s'est nettement améliorée » ou « s'est un peu améliorée » et la part de ceux répondant « s'est un peu dégradée » ou « s'est nettement dégradée ».

2 - Indicateur mensuel de confiance des ménages



Source : Insee

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages du mois « m » est publiée à la fin du mois « m », à partir de données collectées sur une période allant de la fin du mois « m-1 » au milieu du mois « m ». Le mois de référence des différentes élections est défini ici comme le mois d'après l'élection, au cours duquel l'ensemble des ménages connaît le résultat de l'élection. Par exemple, le résultat de l'élection présidentielle de 2012 a été connu le 6 mai, le mois de référence est défini ici comme le mois de juin. Lorsque le résultat est connu le 1^{er} du mois, c'est ce mois-là qui est retenu comme mois de référence.

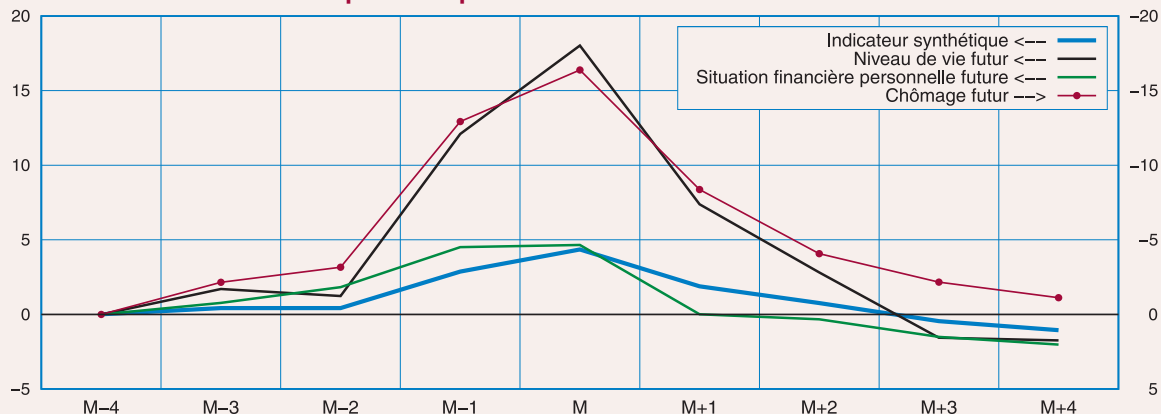
Les élections présidentielles de 1988², 1995, 2002, 2007 et 2012 ont été considérées, ainsi que les élections législatives de 1993 et 1997, ces dernières ayant également un caractère d'élection générale car elles n'ont pas immédiatement suivi une élection présidentielle. Le *tableau 1* résume le calendrier électoral ainsi que le mois de référence, c'est-à-dire le mois de l'enquête à partir duquel le résultat a été connu.

Tableau 1 - Calendrier des élections et détermination du mois de référence

Année	Type	Date du second tour	Mois de référence
1988	Présidentielles	8 mai	juin
1993	Législatives	28 mars	avril
1995	Présidentielles	7 mai	juin
1997	Législatives	1 ^{er} juin	juin
2002	Présidentielles	5 mai	juin
2007	Présidentielles	6 mai	juin
2012	Présidentielles	6 mai	juin

Le mois de référence ainsi déterminé est nommé mois « M », le plus souvent le mois d'après l'élection. En superposant les profils infra-annuels de chacun des soldes autour du mois « M » des années mentionnées, on distingue assez nettement un pic temporaire pour trois soldes : « niveau de vie futur en France », « chômage futur » et « situation financière personnelle future » (*graphique 3*). En revanche, les autres soldes, notamment sur l'opportunité de faire des achats importants, la capacité d'épargner et les soldes portant sur le passé, ne semblent pas affectés par la période électorale.

3 - Impact de la période électorale sur différents soldes



Lecture : les soldes sont ici présentés tels que leur moyenne au mois « m-4 » est égale à 0. Le solde « chômage futur » est représenté sur l'échelle de droite : le solde diminue lorsque moins de ménages considèrent que le chômage va augmenter.

Source : Insee

2. La collecte et la publication de l'enquête sont devenues mensuelles à partir de janvier 1987, permettant un suivi plus précis de l'opinion des ménages et de ses éventuels retournements.

Au total, le pic le mois de référence se retrouve dans l'indicateur synthétique qui grimpe d'environ 4 points en moyenne avant de retomber. Les soldes mentionnés semblent s'améliorer les deux mois précédents le mois de référence, pour culminer ce mois-là avant de retomber dès le mois « M+1 » puis en « M+2 ». Ces cinq mois peuvent être retenus comme l'événement « période électorale » qui est testé dans l'analyse économétrique.

Pour tester l'hypothèse de bulles d'optimisme engendrées par cette période électorale ainsi définie, on estime le modèle suivant :

$$\Delta \text{solde}_t = \beta \Delta \text{GA}(\text{PA})_t + \delta_1 \text{ElectionsMM2}_t + \delta_2 \text{ElectionsMM1}_t + \delta_3 \text{ElectionsM}_t + \delta_4 \text{ElectionsMP1}_t + \delta_5 \text{ElectionsMP2}_t + u_t$$

avec :

- $\text{GA}(\text{PA})_t$, le glissement annuel du pouvoir d'achat par unité de consommation ;
- ElectionsMM2_t (respectivement MM1 , M , MP1 , MP2) une indicatrice qui vaut 1 le mois $M-2$ ($M-1$, M , $M+1$, $M+2$) des années d'élection et 0 sinon.

L'indicateur synthétique de confiance des ménages apparaît affecté significativement par la période électorale (*tableau 2*). L'indicateur synthétique gagne 2,4 points le mois précédent puis de nouveau 1,5 point le mois de référence (+3,9 points en cumulé), avant de retomber quasiment au niveau antérieur les deux mois suivants. Le solde de « niveau de vie futur en France » présente le même profil avec un effet cumulé de 16,7 points le mois de référence, avant de retomber symétriquement dans les deux mois suivants. Il en est de même pour le solde sur le chômage futur. En revanche, le solde sur la situation financière personnelle, n'est pas autant affecté par la période électorale, avec une somme cumulée des coefficients jusqu'au mois de référence nettement moindre.

Tableau 2 - Résultats des régressions des différents soldes

	Indicateur synthétique de confiance des ménages	Niveau de vie futur en France	Situation financière personnelle future	(inverse du) Chômage futur
GA du pouvoir d'achat	0,34 (3,15)	0,48 (1,49)	0,36 (2,46)	1,42 (2,63)
Élections M-2	0,00 (0,01)	-0,45 (-0,24)	1,07 (1,27)	1,06 (0,34)
Élections M-1	2,45 (3,89)	10,87 (5,76)	2,69 (3,19)	9,82 (3,13)
Élections M	1,47 (2,33)	5,90 (3,12)	0,12 (0,14)	3,38 (1,10)
Élections M+1	-2,44 (-3,88)	-10,60 (-5,61)	-4,62 (-5,47)	-7,90 (-2,52)
Élections M+2	-1,09 (-1,73)	-4,54 (-2,40)	-0,31 (-0,36)	-4,18 (-1,33)
R ² (en %)	10,80	17,80	10,64	5,42
RMSE	1,669	4,99	2,232	8,29
Période d'estimation	janvier 1987 - septembre 2016			

Lecture : les statistiques de Student sont entre parenthèses. Un coefficient dont la statistique de Student est supérieure à 1,64 est considéré comme significatif au seuil de 10 %.

Source : Insee

L'analyse économétrique confirme ainsi que l'effet « période électorale » sur la confiance des ménages est significatif, assez fort mais de courte durée. Il transite uniquement *via* des soldes prospectifs, surtout *via* le solde sur le niveau de vie futur en France et celui sur les perspectives de chômage. ■

Bibliographie

Braun-Lemaire I. et **Gautier A.** (2001), « Opinion des ménages et analyse conjoncturelle », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p 30-39. ■

Résultats des entreprises

En 2016, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) se serait légèrement élevé, atteignant 31,7 % en moyenne annuelle après 31,4 % en 2015 et 30,4 % en 2014. Depuis deux ans, les entreprises ont bénéficié de la montée en charge des politiques publiques destinées à soutenir l'emploi – essentiellement le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, le Pacte de responsabilité et de solidarité et la prime à l'embauche dans les PME. La baisse du cours du pétrole a également allégé leurs coûts de production. À l'inverse, les salaires réels ont continué d'augmenter plus vite que la productivité apparente du travail, pesant de nouveau sur le taux de marge. Au premier semestre 2017, le taux de marge augmenterait encore un peu, à 31,9 %, notamment parce que les salaires réels ralentiraient avec le regain d'inflation.

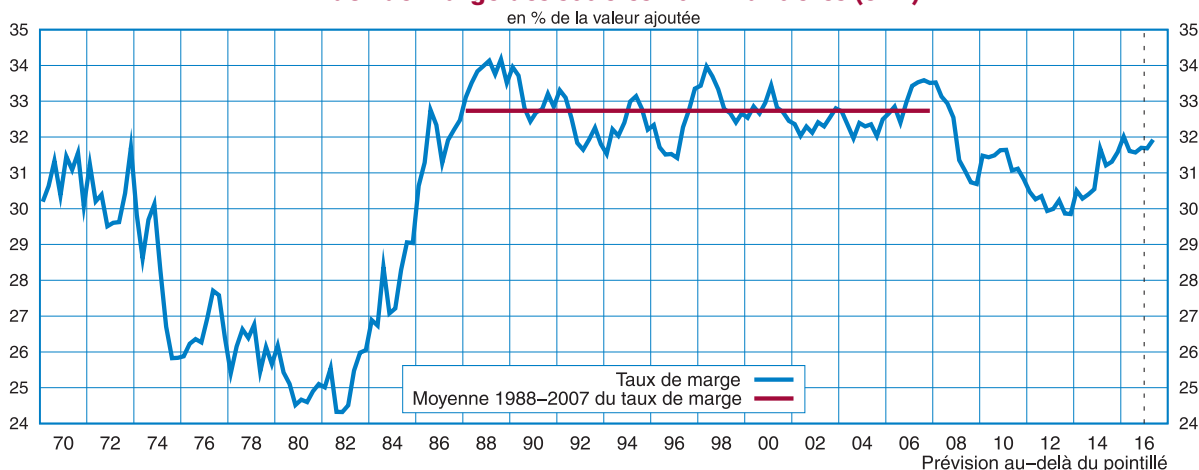
Le taux de marge aurait un peu augmenté en 2016

En 2016, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) se serait un peu élevé (*graphique 1*), atteignant 31,7 % en moyenne annuelle après 31,4 % en 2015 et 30,4 % en 2014. En 2016, il a été de nouveau soutenu par plusieurs mesures visant à stimuler la création d'emploi. En premier lieu, une prime à l'embauche dans les PME a été instituée début 2016. De plus, la seconde phase du Pacte de responsabilité et de

solidarité (PRS) a été mise en œuvre : l'abaissement du taux de la cotisation d'allocations familiales a été étendu aux salaires allant jusqu'à 3,5 Smic à compter du 1^{er} avril 2016. Enfin, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) a poursuivi sa montée en charge. L'ensemble de ces politiques aurait contribué à relever ex ante de 0,3 point le taux de marge, après +0,6 point en 2015 (*tableau*). En outre, les « termes de l'échange », qui reflètent principalement les variations du cours du pétrole, se sont de nouveau améliorés en 2016. Ce facteur aurait ainsi amélioré le taux de marge de 0,7 point, un peu moins cependant qu'en 2015 (+0,8 point). En revanche, l'emploi salarié a augmenté quasiment aussi vite que la valeur ajoutée. La productivité apparente du travail a donc nettement ralenti alors que les salaires réels sont restés plus dynamiques. En cumulé, gains de productivité et salaires réels auraient donc pesé pour -0,7 point sur l'évolution du taux de marge (après -0,4 point en 2015).

Début 2016, le profil infra-annuel du taux de marge a été heurté, en particulier dans l'industrie (*graphique 2*), suivant notamment les fluctuations de l'activité via la productivité. Mais à l'été 2016, il était revenu à son niveau de fin 2015 (31,6 %) et fin 2016 il se serait quasiment stabilisé (31,7 %).

1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



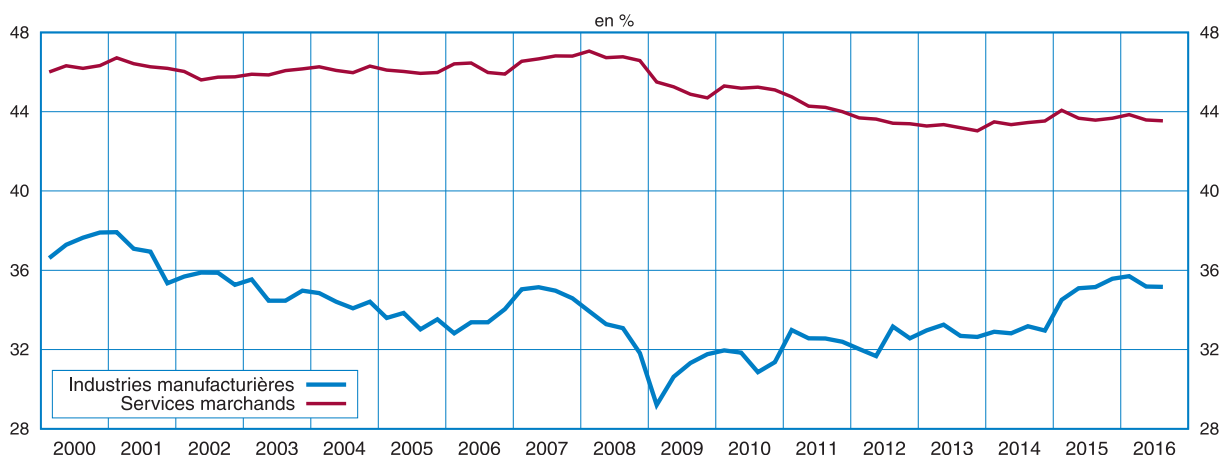
Source : Insee, comptes trimestriels

Le taux de marge s'élèverait à peine au premier semestre 2017

Au premier semestre 2017, les salaires nominaux ne s'ajusteraient pas à la reprise de l'inflation et les salaires réels s'infléchiraient en conséquence. En revanche, les entreprises dégageraient de légers gains de productivité. En cumulé, ces deux composantes contribueraient pour +0,1 point à l'accroissement du taux de marge sur le semestre. En parallèle, la prime à l'embauche dans les PME continuerait de monter

en charge et amplifierait l'élévation du taux de marge de +0,1 point sur le semestre. Cet apport ne serait qu'en partie compensé par la hausse du taux de cotisations employeurs pour la retraite en janvier. Malgré la remontée des prix à l'énergie, les termes de l'échange ne pèseraient pas sur les marges des entreprises car celles-ci augmenteraient de nouveau leurs prix de production. Au total, le taux de marge s'élèverait légèrement au cours du premier semestre, jusqu'à 31,9 % mi-2017. ■

2 - Taux de marge dans l'industrie et les services



Source : Insee, comptes trimestriels

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

en % et en points

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)	31,7	31,2	31,3	31,6	32,0	31,6	31,6	31,7	31,7	31,9	31,4	31,7	31,9
Variation du taux de marge	1,1	-0,5	0,1	0,3	0,4	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,2	1,0	0,3	0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,8	0,2	0,0
du salaire par tête réel	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-1,2	-0,9	0,0
du taux de cotisation employeur	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,3	-0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,8	0,7	0,0
d'autres facteurs	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	0,2

Prévision

Note : le taux de marge (TM) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (Pva/Pc), qui jouent positivement ;
- les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE¹.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{W \cdot L}{Y \cdot P_{va}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y} \cdot \frac{W}{SMPT} \cdot \frac{SMPT}{P_c} \cdot \frac{P_c}{P_{va}} + \text{autres facteurs}$$

1. Le CICE réduit l'impôt sur les sociétés, mais la comptabilité nationale l'enregistre comme une subvention aux entreprises, comme le recommande le Système européen des comptes dans sa dernière version (SEC 2010).

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté vivement au quatrième trimestre 2016 (+0,8 % après -0,1 %), du fait d'un rebond des dépenses en produits manufacturés (+1,7 % après -2,9 %), en particulier de celles en matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement des ENF a de nouveau accéléré en 2016 (+4,0 % après +2,7 % en 2015 et +1,4 % en 2014), grâce au dynamisme des achats en produits manufacturés et au redémarrage des dépenses en construction. En moyenne annuelle, le taux d'investissement serait à son plus haut depuis 2008.

Au premier semestre 2017, l'investissement des entreprises resterait solide (+0,9 % au premier trimestre et +0,5 % au deuxième). Il resterait soutenu par des perspectives de demande et des conditions de financement favorables, ainsi que, jusque mi-avril, par le dispositif de suramortissement. Son acquis de croissance à mi-année pour 2017 s'élèverait à +1,8 %.

Au quatrième trimestre 2016, le comportement de stockage des entreprises a pesé sur la croissance (-0,1 point de produit intérieur brut), une baisse des variations de stocks de produits manufacturés n'ayant été qu'en partie compensée par une hausse des variations de stocks en hydrocarbures bruts et en produits agricoles. Sur l'ensemble de l'année 2016, ce comportement a été neutre sur la croissance.

Au premier trimestre 2017, les variations de stocks de produits manufacturés et agricoles contribueraient positivement à la croissance (+0,3 point). Au deuxième trimestre le déstockage de pétrole brut et de produits manufacturés entraînerait une contribution négative de même ampleur (-0,3 point).

L'investissement des entreprises a nettement accéléré fin 2016

Au quatrième trimestre 2016, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 0,8 %, après deux trimestres de quasi-stagnation (tableau 1). Les entreprises ont fortement accru leurs dépenses en produits manufacturés (+1,7 % après -2,9 %), notamment en matériels de transport (+6,1 % après -6,6 %). Les dépenses d'investissement en services ont ralenti (+0,3 %) après un surcroît de dynamisme au troisième trimestre (+1,4 %). Des achats soutenus en services informatiques ont contrebalancé un léger repli de ceux en services aux entreprises. Sur l'ensemble de l'année 2016, l'investissement des ENF a vivement augmenté (+4,0 %), accélérant par rapport aux deux années précédentes (+2,7 % en 2015 et +1,4 % en 2014) du fait des achats en produits manufacturés et du redémarrage des dépenses en construction. Le taux d'investissement des ENF a atteint 21,7 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2016, retrouvant son plus haut de 2008 (graphique 1).

L'investissement resterait dynamique au premier semestre 2017

Pour le premier trimestre 2017, les enquêtes de conjoncture suggèrent une progression encore soutenue de l'investissement des entreprises. D'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les tensions sur l'appareil productif se sont accrues : au quatrième trimestre 2016, le taux d'utilisation des capacités de production et les goulots de production excèdent leur moyenne de

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS-CJO

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	0,8	0,5	1,8	3,1	3,6	-0,6	-2,9	1,7	1,7	0,0	3,0	5,4	1,3
Construction (24 %)	-0,1	0,5	-0,1	1,4	1,2	0,4	1,3	0,4	0,0	0,6	-0,3	3,5	1,4
Autres (42 %)	1,8	1,1	0,4	0,7	1,4	-0,1	1,4	0,3	0,9	0,8	4,2	3,1	2,4
Ensemble des ENF (100 %)	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

Prévision

Source : Insee

longue période (*graphique 2*). Les industriels sont nettement plus nombreux à prévoir une hausse qu'une baisse de leur investissement au premier semestre 2017. Dans les services, les soldes d'opinion sur l'investissement, passé et à venir, augmentent tendanciellement depuis 2012 et demeurent supérieurs à leur niveau moyen de long terme. Celui sur l'investissement prévu a atteint en janvier son plus haut niveau depuis 2011.

Les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement. Les taux d'intérêt augmenteraient un peu, dans le sillage des taux souverains, mais resteraient bas d'ici mi-2017 et les conditions de crédit demeureraient favorables. En outre, le taux d'autofinancement resterait élevé au premier semestre 2017.

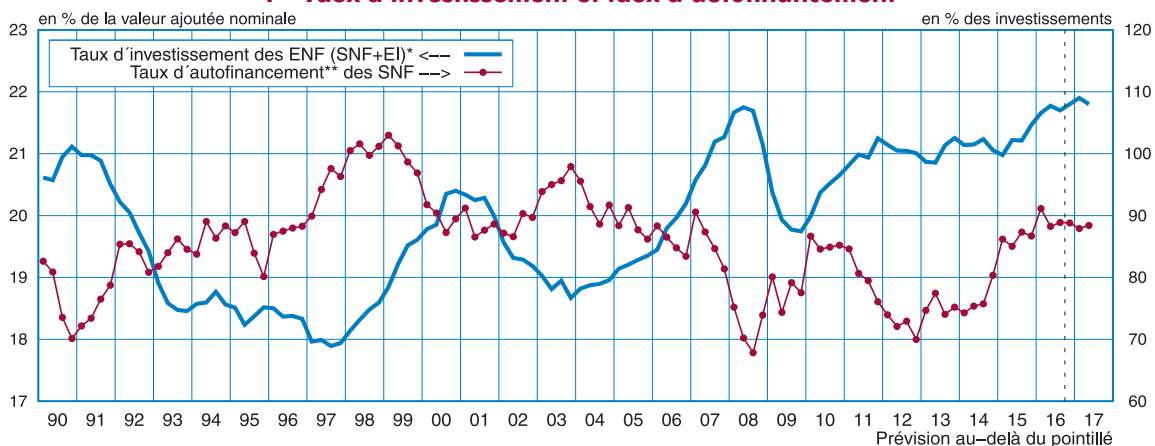
Ainsi, les dépenses d'investissement des ENF accéléreraient légèrement au premier trimestre 2017 (+0,9 % après +0,8 %). Elles retrouveraient

une croissance proche de leur tendance au deuxième trimestre (+0,5 %). L'acquis de croissance annuelle serait de +1,8 % à mi-année et le taux d'investissement des ENF augmenterait encore un peu (21,8 % mi-2017).

L'investissement en produits manufacturés resterait dynamique puis stagnerait

Début 2017, le profil trimestriel de l'investissement des ENF en produits manufacturés serait influencé par la fin du dispositif de suramortissement. Une partie des dépenses d'équipement bénéficieront encore de cette mesure prolongée jusque mi-avril 2017. L'anticipation de cette nouvelle échéance pourrait conduire à un nouveau surcroît de ce type d'investissement. En revanche, les immatriculations enregistrées jusqu'en février suggèrent un ralentissement de l'investissement en véhicules automobiles après une forte hausse

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

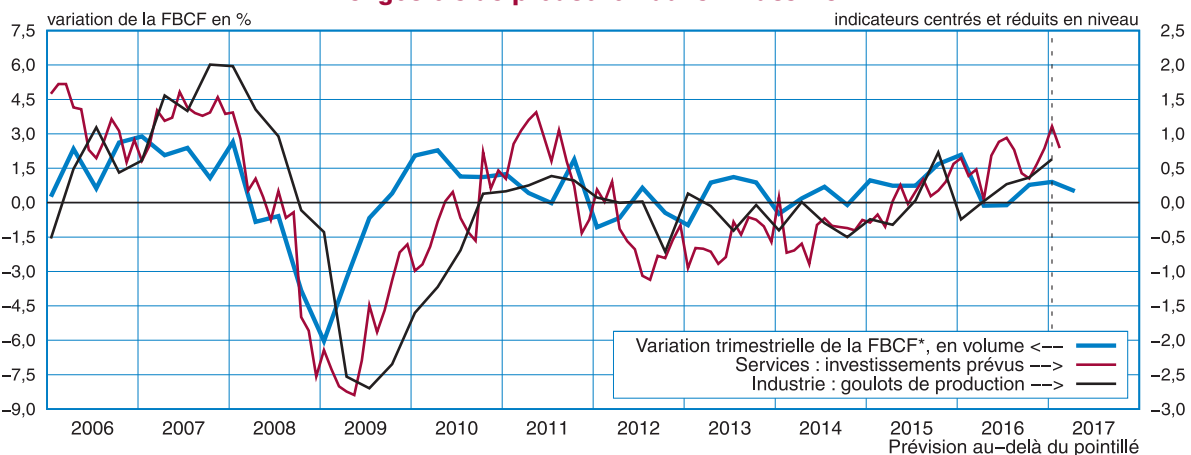


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** Le taux d'autofinancement est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

Source : Insee, comptes trimestriels

2 - Opinion sur les investissements prévus dans les services et goulots de production dans l'industrie



* FBCF : formation brute de capital fixe

Sources : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services et l'industrie et comptes trimestriels

Conjoncture française

fin 2016. Au total, l'investissement en biens manufacturés resterait soutenu au premier trimestre (+1,7 % comme au trimestre précédent), puis stagnerait par contrecoup au deuxième trimestre. Son acquis de croissance pour 2017 serait de +1,3 % à l'issue du premier semestre, après une année 2016 très dynamique (+5,4 %).

L'investissement en construction pâtirait ponctuellement du froid

Les dépenses en construction marqueraient le pas au premier trimestre 2017 puis retrouveraient de l'élan au deuxième (+0,6 %). L'investissement en travaux publics serait en effet affecté par les températures basses de janvier : il diminuerait au premier trimestre puis rebondirait le trimestre suivant. En outre, suivant la chronique des mises en chantiers en bâtiments non résidentiels, l'investissement en bâtiment ralentirait au premier trimestre et continuerait de croître modérément le trimestre suivant.

Les investissements en services retrouveraient leur rythme tendanciel

Les investissements en services progresseraient à leur rythme moyen de longue période : +0,9 % au premier trimestre 2017, puis +0,8 % au deuxième trimestre 2017. Leur acquis de croissance annuelle atteindrait déjà +2,4 % à mi-année.

En 2016, les variations de stocks ont été neutres sur la croissance

Au quatrième trimestre 2016 la contribution à la croissance du déstockage de produits manufacturés (-0,4 point, *tableau 2*) a été en partie compensée par celle du restockage de pétrole brut (+0,2 point) et de produits agricoles (+0,1 point). Au total, les variations de stocks ont légèrement pesé sur la croissance du PIB (-0,1 point). Sur l'ensemble de l'année 2016, au-delà d'à-coups trimestriels, les variations des stocks ont été neutres sur la croissance : celles en produits manufacturés ont eu une contribution légèrement positive (+0,1 point), compensée par celles en produits agricoles (-0,1 point).

En février 2017, les chefs d'entreprises de l'industrie manufacturière jugent le niveau des stocks encore un peu inférieur à sa normale. La contribution des variations de stocks de produits manufacturés serait positive au premier trimestre (+0,2 point à la croissance du PIB) du fait surtout de la faiblesse des livraisons aéronautiques et d'approvisionnements exceptionnels en produits pharmaceutiques. La reconstitution des stocks de produits agricoles amplifierait ce mouvement (+0,1 point). Au deuxième trimestre, la reprise des livraisons aéronautiques et navales conduirait à une contribution négative des variations de stocks de produits manufacturés (-0,2 point), amplifiée par un mouvement de déstockage de pétrole brut (-0,1 point). ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2
Produits manufacturés	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,1	-0,7	0,4	-0,4	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,2
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0					
Cokéfaction et raffinage	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1					
Biens d'équipement	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0					
Matériel de transport	0,2	-0,2	0,3	0,0	0,3	-0,4	0,2	0,0					
Autres branches industrielles	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3					
Énergie, eau, déchets	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	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

■ Préviation

1. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.
Source : Insee

Développements Internationaux



Pétrole et matières premières

L'OPEP et la Russie s'accordent pour réduire leur production de pétrole

Au quatrième trimestre 2016, le baril de Brent s'est vendu à 51 \$ en moyenne, après 47 \$ les deux précédents trimestres. Cette hausse provient de l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP annoncé en septembre 2016, entériné le 30 novembre 2016 et entré en vigueur depuis janvier 2017. Pourtant, l'offre s'est de nouveau accrue au quatrième trimestre, avec une production record des pays du cartel. La demande, elle, a augmenté à son rythme tendanciel.

D'ici juin 2017, l'écart entre l'offre et la demande se résorberait : l'offre se stabiliserait quasiment, avec une baisse de la production des pays de l'OPEP contrebalancée par une hausse de la production américaine, tandis que la demande continuerait d'augmenter à son rythme tendanciel de croissance, surtout tirée par les pays émergents.

À l'horizon du premier semestre 2017, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du pétrole stabilisé autour de 55 \$, son niveau de janvier. L'effet haussier du resserrement sur le marché physique serait contenu par le niveau important des stocks. Le cours du pétrole dépendra de la vitesse de reprise de la production non conventionnelle aux États-Unis et de la capacité des pays de l'OPEP et de la Russie à réduire durablement leur production.

Les prix des matières premières en euros ont fortement augmenté au quatrième trimestre 2016. En effet, les cours des matières premières industrielles se sont envolés, en particulier celui du fer.

Au quatrième trimestre 2016, le cours du Brent a nettement augmenté

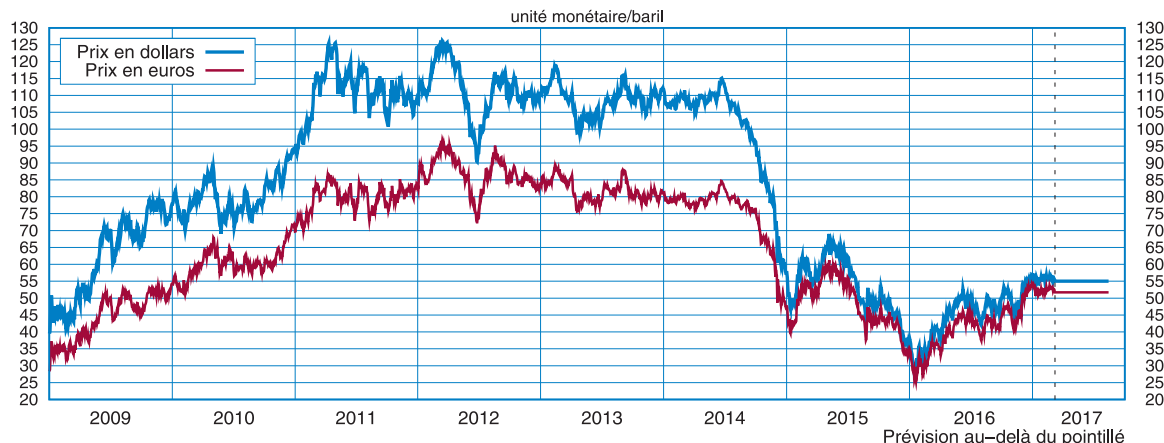
Au quatrième trimestre 2016, le cours du pétrole (Brent) s'est établi à 51 \$ en moyenne, en hausse de 8,7 % par rapport au troisième trimestre. Il a frôlé 57 \$ début janvier (*graphique 1*), après l'entrée en vigueur de l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP annoncé fin septembre à Alger et entériné le 30 novembre à Vienne. Il fluctue depuis autour de 55 \$ et resterait proche de cette valeur au premier semestre 2017.

L'offre se stabiliserait quasiment d'ici mi-2017

Au quatrième trimestre 2016, l'offre a de nouveau fortement progressé (+0,7 million de barils par jour ou Mbpj), surtout du fait d'une production record de l'OPEP (*graphique 2*). L'Irak et l'Iran ont produit à leur plus haut niveau depuis 2007. En outre, la production libyenne a continué de se redresser (+0,3 Mbpj). Au Nigeria, la production a augmenté de 0,2 Mbpj sur le trimestre, malgré un recul en décembre du fait de grèves et d'attaques sur le terminal de Forcados.

Au premier semestre 2017, l'offre se stabiliserait quasiment, car une baisse de la production de l'OPEP serait compensée par une hausse de l'offre américaine. Avec l'entrée en vigueur de l'accord d'Alger, la production de l'OPEP baisserait de 0,9 Mbpj d'ici mi-2017. Cette réduction serait inférieure à l'objectif affiché de l'OPEP (-1,2 Mbpj). Elle serait essentiellement le fait de l'Arabie Saoudite, dont la production baisserait en moyenne de 0,5 Mbpj par rapport au dernier

1 - Prix du Brent en dollars et en euros



Développements internationaux

trimestre 2016, en accord avec ses engagements. L'Irak réduirait sa production de 0,1 Mbpj en moyenne et celle de l'Iran se stabiliserait à son niveau d'avant embargo. En revanche, la production libyenne continuerait d'augmenter car la Lybie est exemptée de tout gel de production. La Russie s'est associée aux efforts de l'OPEP, déclarant vouloir réduire sa production de 0,6 Mbpj ; cependant l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit pour ce pays une baisse limitée à 0,3 Mbpj sur le premier semestre 2017.

La production américaine continuerait d'augmenter au premier semestre 2017, principalement du fait de la production conventionnelle dans le Golfe du Mexique. La hausse du nombre de forages ne se traduirait pas encore par un net redémarrage de la production non conventionnelle.

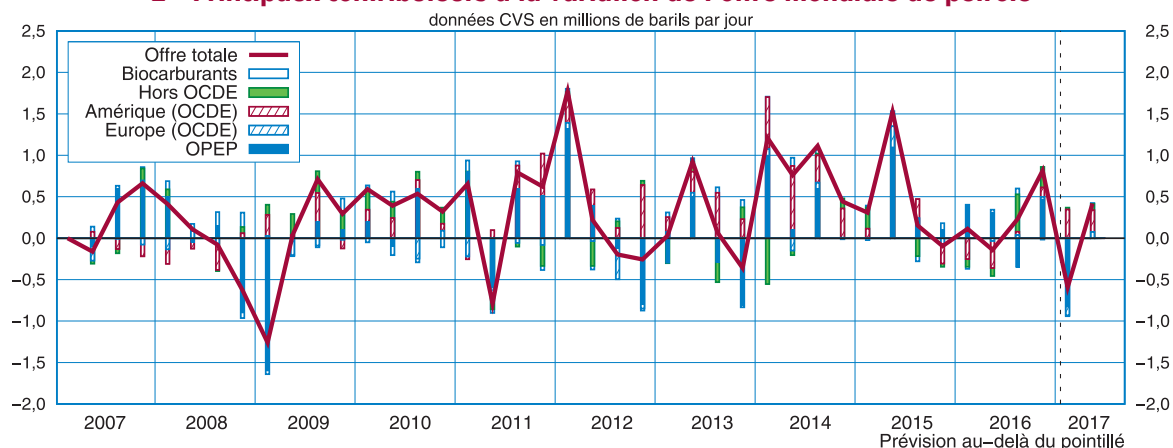
La demande retrouverait son rythme de croissance tendanciel d'ici mi-2017

Au quatrième trimestre 2016, la demande s'est accrue de 0,3 Mbpj, principalement soutenue par les pays hors OCDE. En moyenne annuelle en 2016, elle a augmenté de 1,8 Mbpj, soit presque autant qu'en 2015 (+1,9 Mbpj). Au premier semestre 2017, la demande des économies émergentes resterait soutenue, et la demande globale augmenterait de nouveau à un rythme proche de sa tendance.

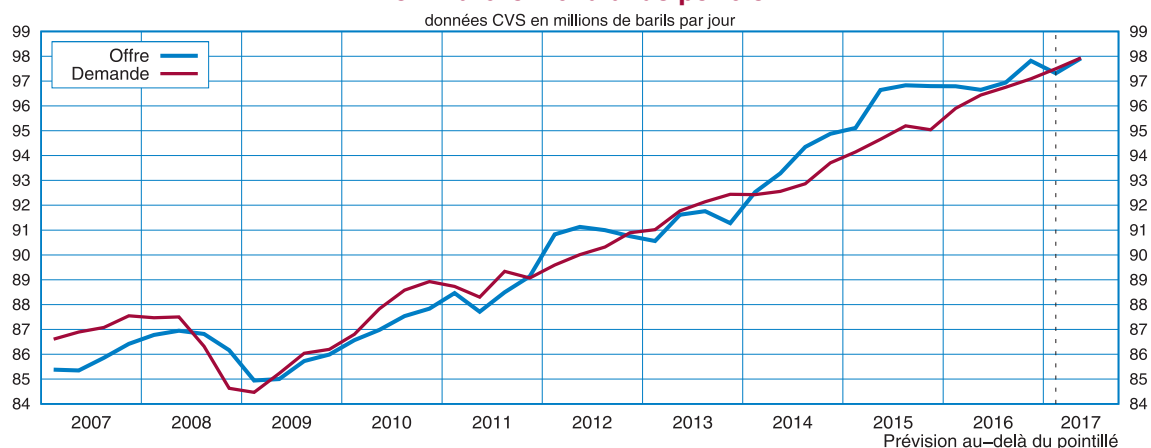
Le niveau élevé des stocks contiendrait la hausse des prix au premier semestre

Le surplus d'offre s'est déjà en grande partie réduit depuis début 2016, du fait d'une baisse de l'offre américaine et d'une progression tendancielle de la demande (*graphique 3*). L'excédent résiduel se résorberait dès le premier trimestre 2017 puis le

2 - Principaux contributeurs à la variation de l'offre mondiale de pétrole



3 - Marché mondial du pétrole



Développements internationaux

marché resterait équilibré au deuxième trimestre. À 492 millions de barils en janvier, les stocks de pétrole brut aux États-Unis restent cependant à un niveau élevé, supérieur à celui de janvier 2016 (+5,5 %), et encore très au-dessus de la moyenne 2011-2014 (+45 %; *graphique 4*). La pression haussière sur les cours liée au regain de tension attendu sur le marché physique serait ainsi contenue par le niveau élevé des réserves commerciales.

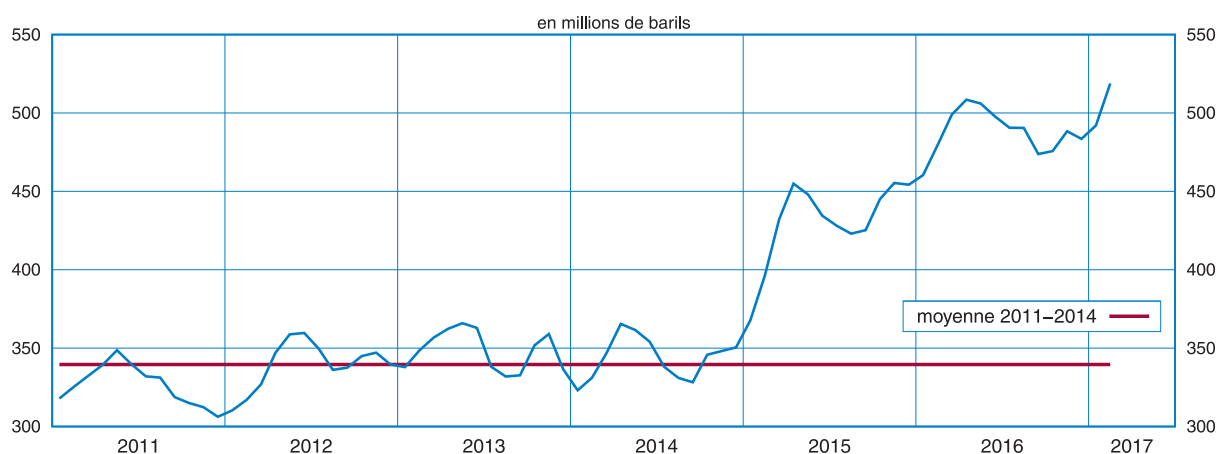
Deux incertitudes planent sur le scénario d'offre. D'une part, si les pays de l'OPEP et la Russie ont pu réduire nettement leur production en janvier 2017, par rapport au niveau moyen du quatrième trimestre, sauront-ils maintenir ce niveau durablement ? D'autre part, la production américaine de pétrole non conventionnel pourrait

redémarrer plus rapidement que prévu, le nombre de forages augmentant à nouveau depuis le printemps 2016.

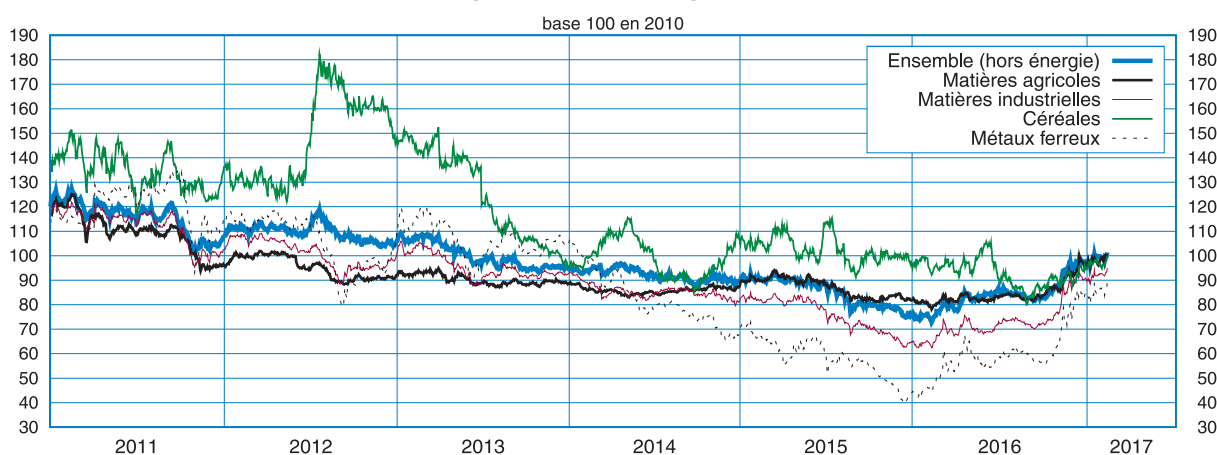
Les prix des matières premières ont fortement augmenté fin 2016

Au quatrième trimestre 2016, les prix en euros des matières premières hors énergie ont fortement augmenté (+9,0 %), retrouvant leur niveau du troisième trimestre 2013 (*graphique 5*). En effet, les cours des matières premières industrielles ont vivement augmenté au quatrième trimestre (+14,0 %) ; le prix du fer, notamment s'est envolé (+20,8 %), porté par une forte demande chinoise. De plus, les prix des céréales ont rebondi (+4,4 %) sous l'effet de faibles récoltes, notamment en Asie. ■

4 - Stocks américains de pétrole brut



5 - Indice des prix des matières premières en euros



Marchés financiers

Politique monétaire : l'Amérique, d'abord

Les orientations des politiques monétaires continuent de diverger de part et d'autre de l'Atlantique. D'un côté, la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs en décembre, confortée par une inflation sous-jacente au-dessus de sa cible de 2 % et par un bas niveau de chômage. Elle envisage de les relever trois autres fois en 2017. De l'autre côté, l'inflation sous-jacente reste modérée dans la zone euro et la Banque centrale européenne poursuit sa politique monétaire accommodante. Elle prolongera son programme d'achats au-delà de mars 2017, en en réduisant l'ampleur.

Les taux souverains européens repartent à la hausse et les écarts se creusent entre eux. Le marché du crédit continue de s'améliorer dans la zone euro, même si le crédit y augmente nettement moins vite que la base monétaire. Les situations restent contrastées selon les pays européens : les encours de crédit aux entreprises progressent solidement en France et en Allemagne tandis qu'ils diminuent encore en Italie et en Espagne.

À la suite de l'élection de D. Trump et de la hausse des taux directeurs de la Fed, le dollar s'est apprécié vis-à-vis de l'euro fin 2016 ; la livre et le yen se sont stabilisés, si bien que le taux de change effectif réel français a un peu fléchi. Par convention, le taux de change de l'euro est figé en prévision, à 1,06 dollar, 0,87 livre sterling et 120 yens.

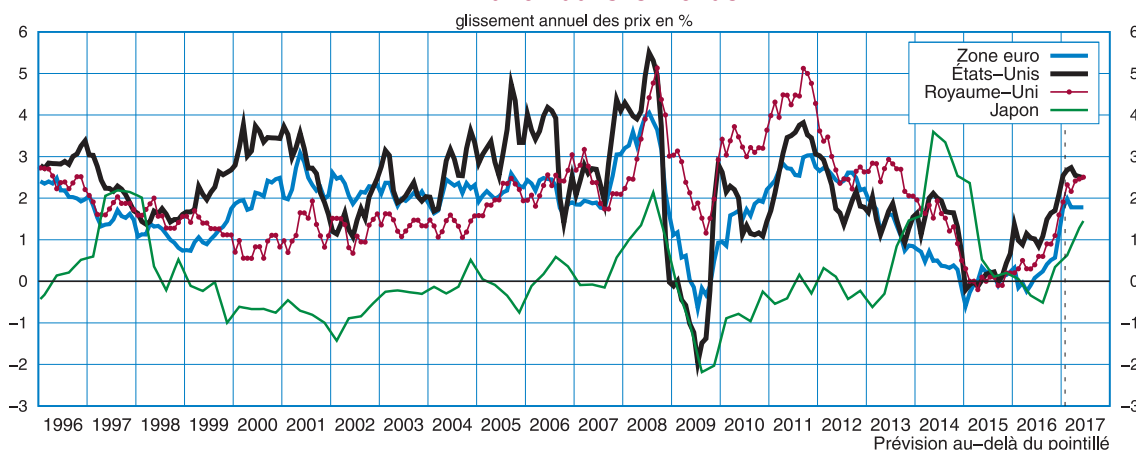
La Réserve fédérale a relevé son taux directeur en décembre et le relèverait de nouveau en 2017

En décembre 2016, la Banque centrale américaine (Fed) a relevé son taux directeur de 0,50 % à 0,75 %. La précédente hausse datait de décembre 2015. Les objectifs de la Fed sont atteints : le taux de chômage se stabilise à un niveau bas (4,8 % en janvier), et l'inflation sous-jacente reste ancrée au-dessus du seuil de 2 % depuis janvier 2016. L'inflation totale augmente depuis mi-2016 du fait de sa composante énergétique (*graphique 1*) ; début 2017, elle rattraperait et dépasserait légèrement sa composante sous-jacente. Par conséquent, la Fed continuerait de normaliser sa politique monétaire en augmentant de nouveau graduellement ses taux directeurs, trois hausses étant envisagées pour 2017.

La BCE freinerait légèrement sa politique monétaire accommodante

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé en décembre 2016 qu'elle prolongera sa politique accommodante au-delà de mars 2017. Dans la zone euro, l'inflation sous-jacente reste en effet modérée, nettement sous les 2 % (*graphique 2*). Toutefois, à partir d'avril, elle réduira le montant de ses achats de titres sur le marché secondaire à 60 milliards d'euros par mois, contre 80 milliards d'euros auparavant. Les taux directeurs sont maintenus à un niveau historiquement bas : le taux de facilité de dépôt est de -0,40 % depuis mars 2016.

1 - Inflation dans le monde



Sources : Eurostat, BLS, JSB, ONS

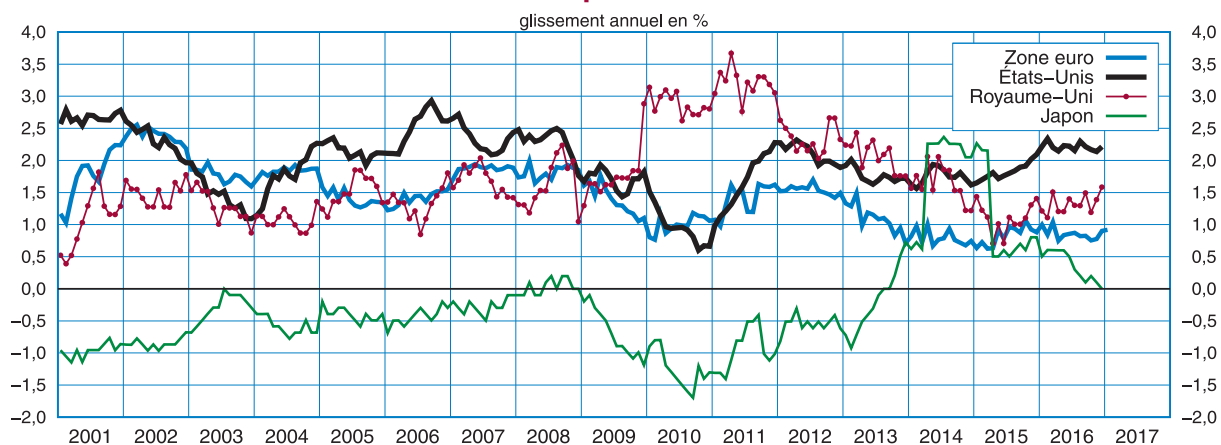
Les taux souverains européens se sont redressés et les écarts se sont creusés

Les taux souverains des pays avancés ont grimpé à la suite de la victoire de D. Trump et de la hausse des taux directeurs de la Fed. Début mars, le taux français à 10 ans s'établit autour de 1,0 % après avoir atteint un minimum à 0,2 % en juillet 2016 (*graphique 3*). Les taux souverains espagnol et italien ont aussi nettement augmenté tandis que le taux allemand à 10 ans s'est plus modérément redressé. L'écart entre les taux souverains français et allemand (*spread*) a crû, atteignant jusqu'à 70 points de base. Le *spread* italo-allemand a atteint 200 points de base. Cette nouvelle divergence s'explique par des sorties de capitaux privés importantes d'Italie. Les *spreads* au sein de la zone euro restent toutefois beaucoup plus faibles qu'entre 2011 et 2013.

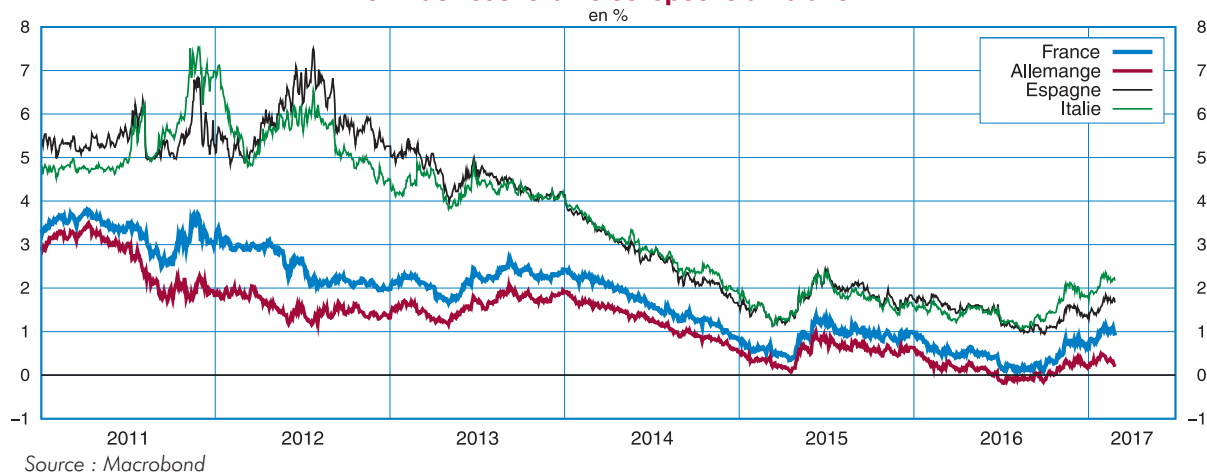
Le crédit aux entreprises est reparti dans la zone euro, sauf en Italie et en Espagne

Les encours de crédit aux sociétés non financières (SNF) de la zone euro s'accroissent depuis janvier 2016, dans la continuité de l'amélioration amorcée début 2014. Sur un an, les encours de crédit ont augmenté de 1,7 % en janvier 2017. Cette reprise du crédit reste cependant modeste au regard de la forte croissance de la base monétaire mise en œuvre par la BCE. L'excès de liquidité que les banques laissent en réserve auprès de la BCE ne cesse donc de grossir (*graphique 4*). Les encours de crédit aux SNF sont dynamiques en France (+4,5 % en glissement annuel en janvier 2017) et en Allemagne (+4,4 %). En revanche, ils baissent de nouveau autour de -0,7 % en Espagne et en Italie. Les taux d'intérêt des crédits nouveaux

2 - Inflation sous-jacente dans le monde



3 - Taux souverains européens à 10 ans



Développements internationaux

ont convergé entre les principaux pays de la zone euro (autour de 1,5 %), sauf en Espagne où ils demeurent plus élevés (2,0 %). Le cycle d'assouplissement du marché du crédit toucherait à sa fin au niveau européen, dans le sillage de la remontée des taux souverains, selon les dernières enquêtes de la BCE auprès des banques privées sur le crédit.

Début 2017, les indices boursiers se stabilisent après s'être redressés fin 2016

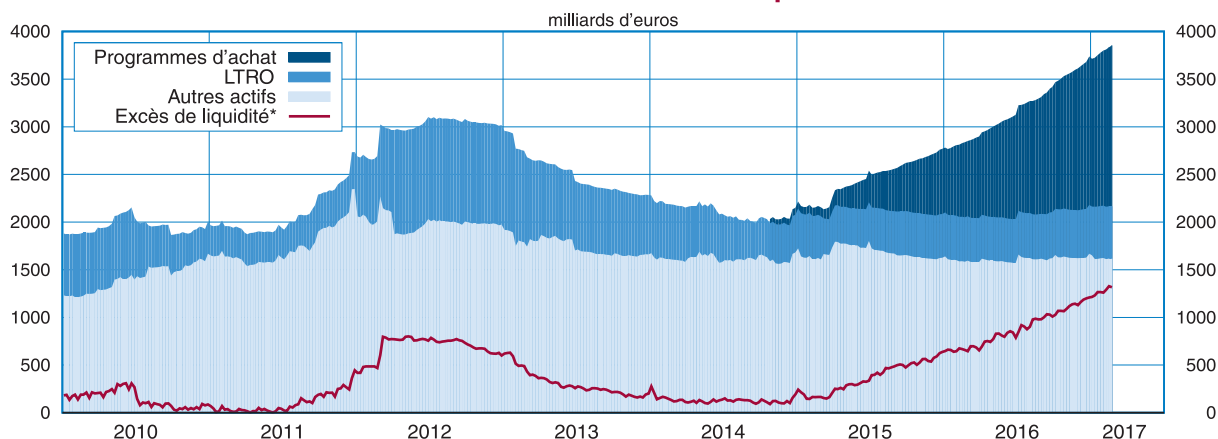
Les indices boursiers des pays avancés ont vivement augmenté après la victoire de D. Trump en novembre 2016 (graphique 5), les investisseurs financiers anticipant une accélération de l'activité aux États-Unis qui serait dopée par une politique budgétaire expansionniste. Début 2017, les différents indices (DAX, ICAC, Nikkei et Footsie 100) tendent néanmoins à se stabiliser, sauf aux États-Unis où le S&P continue d'augmenter.

La volatilité de ces indices est un peu remontée avant les élections américaines mais est retombée depuis. Elle n'a pas atteint les niveaux ayant suivi les résultats du référendum sur le Brexit, eux-mêmes relativement faibles au regard des chocs passés.

Face à l'euro, le dollar s'est apprécié fin 2016

L'élection de D. Trump et la hausse des taux directeurs de la Fed ont contribué à l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro fin 2016. En février 2017, il s'échange 1,06 dollar pour un euro, contre 1,12 dollar à l'été 2016. Cette appréciation a entraîné celle des monnaies émergentes qui sont arrimées au dollar. Après la nette dépréciation de la livre, en amont et en aval du référendum décendant du Brexit, le cours de la livre se stabilise autour de 0,87 livre pour un euro. Celui du yen fluctue depuis décembre 2016 autour de 120 yens pour un euro. Au total, le taux de change effectif français s'est légèrement déprécié fin 2016

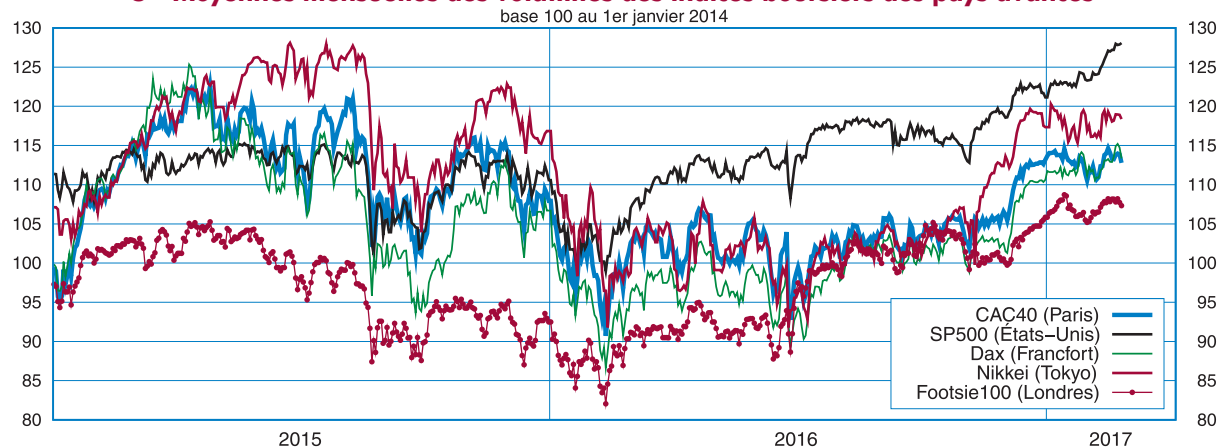
4 - Bilan de la BCE et excès de liquidité



*Excès de liquidité : dépôts des banques auprès de la Banque centrale qui excèdent les réserves obligatoires.

Sources : Banque centrale européenne, calculs Insee

5 - Moyennes mensuelles des volatilités des indices boursiers des pays avancés



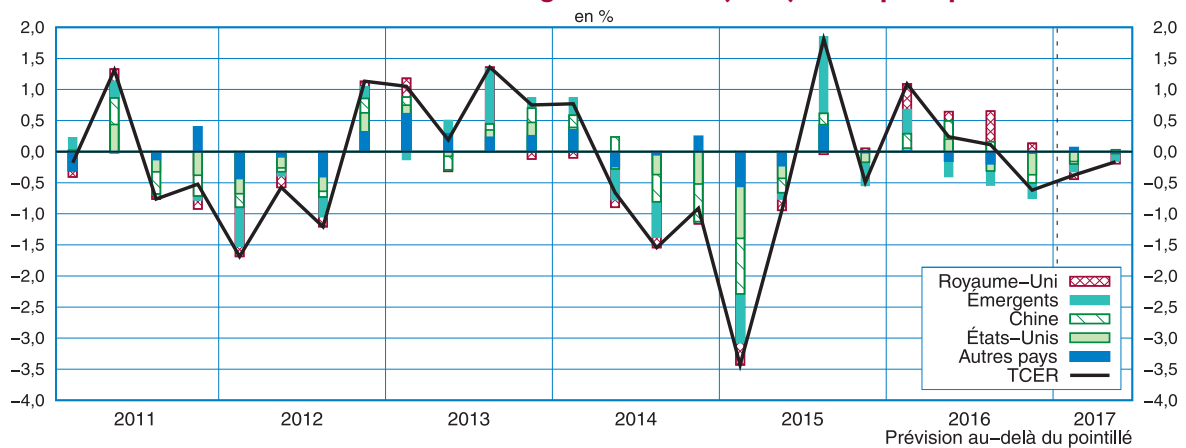
Source : Macrobond

Développements internationaux

(graphique 6). Par convention, le taux de change de l'euro vis-à-vis des différentes monnaies est figé à son dernier niveau connu début mars (1,06 dollar, 0,87 livre et 120 yens pour un euro) jusque mi-2017. Un aléa pèse toutefois sur la parité euro-dollar, qui dépendra du rythme des

relèvements de taux directeurs de la Fed. L'inflation restant par ailleurs plus faible en France que chez ses principaux partenaires, le taux de change effectif réel français continuerait de se déprécier légèrement d'ici juin. ■

6 - Variations trimestrielles du taux de change effectif réel (TCER) et ses principales contributions



Sources : Macrobond, calculs Insee

Zone Euro

La croissance résiste au regain d'inflation

Après avoir augmenté de 0,4 % au quatrième trimestre 2016, l'activité de la zone euro resterait solide au premier semestre 2017 (+0,4 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième), malgré des incertitudes politiques encore nombreuses et un regain d'inflation. En effet, l'inflation totale s'élève dans tous les pays de la zone, du fait surtout de sa composante énergétique, alors que sa composante sous-jacente augmenterait en Allemagne et en Espagne. Malgré ce regain, la consommation resterait ferme, les ménages diminuant légèrement leur épargne de précaution à la faveur d'une nouvelle baisse du chômage.

La croissance resterait robuste dans la zone euro

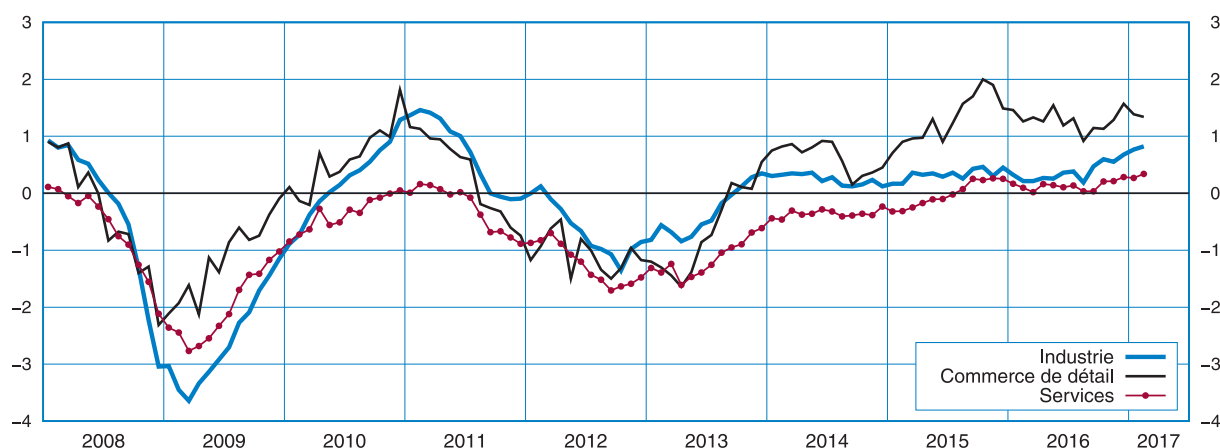
Au quatrième trimestre 2016, l'activité économique de la zone euro a légèrement accéléré : +0,4 % après +0,3 % (tableau). Sur l'ensemble de l'année, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 1,6 % en 2016, à peine plus qu'en 2015 (+1,5 %). En dépit de nombreuses incertitudes politiques, le climat des affaires reste favorable (graphique 1). Ainsi, la croissance demeurerait robuste au cours du premier semestre 2017 : +0,4 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième. Dans ce contexte, l'emploi progresserait encore nettement et le chômage continuerait de baisser : son taux atteindrait 9,5 % mi-2017 contre 10,1 % un an plus tôt.

La consommation résisterait au regain d'inflation

Au premier semestre 2017 les salaires accéléreraient, notamment sous l'effet de la revalorisation du salaire minimum en Allemagne (+4 %) et en Espagne (+8 %). La hausse de l'emploi stimulerait aussi les revenus. Néanmoins, avec la remontée du cours du pétrole et celle des prix des matières premières alimentaires, l'inflation d'ensemble s'élève nettement : elle atteindrait +1,8 % sur un an mi-2017, contre -0,1 % un an plus tôt (graphique 2). Le regain serait plus fort en Espagne (+3,3 % à mi-année) et en Allemagne (+2,1 %) car dans ces pays la composante sous-jacente augmenterait également, tirée par la dynamique des salaires. À l'inverse, l'inflation sous-jacente resterait modérée en France et en Italie, autour de +0,7 %.

Ce regain d'inflation limiterait les gains de pouvoir d'achat, qui ralentirait. Cependant, à court terme, les ménages diminueraient légèrement leur épargne, si bien que la consommation résisterait (+0,4 % aux premier et deuxième trimestres, comme fin 2016 ; graphique 3). Leur taux d'épargne baisserait à 11,4 % mi-2017, alors qu'il avait augmenté de 0,2 point entre 2014 et 2016 (11,8 % en moyenne sur l'année). En effet, d'une part les ménages lissent les fluctuations du pouvoir d'achat sur leur consommation, en particulier quand le choc provient des prix de l'énergie (éclairage) ; d'autre part, ils réduisent leur épargne de précaution lorsque le chômage baisse.

1 - Climat des affaires dans la zone euro, par secteur



Source : Commission européenne (DG-ECFIN)

Les rigueurs de l'hiver affecteraient temporairement l'investissement en construction

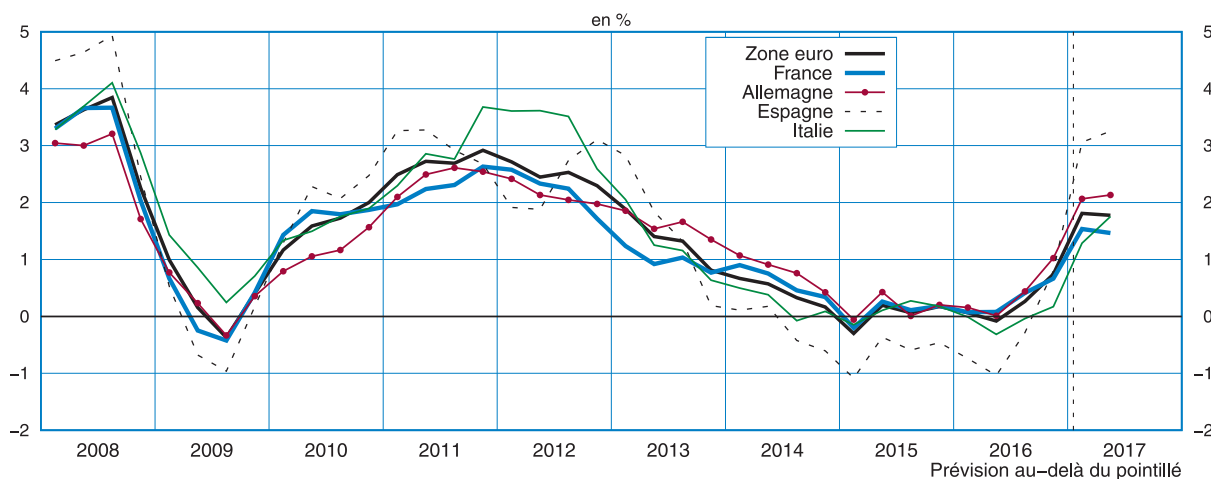
Après avoir progressé de 0,8 % au quatrième trimestre 2016, l'investissement en construction se contracterait au premier trimestre 2017 (-0,2 %) avant de rebondir au deuxième trimestre (+1,4 %). En effet, la vague de froid de janvier en Europe continentale, en particulier en Allemagne, a entraîné l'arrêt de chantiers de construction, et heurte son profil trimestriel. Au-delà de ces à-coups, l'investissement en construction suivrait la tendance haussière des permis de construire.

L'investissement en équipement resterait solide dans l'ensemble de la zone euro : il aurait rebondi fin 2016 (+0,7 % après -0,9 %) et resterait dynamique au premier semestre 2017 (+1,0 % puis +0,8 %). Le taux d'utilisation des capacités de production est supérieur à sa moyenne dans tous les pays de la zone, suggérant une plus forte propension des entreprises à investir.

Début 2017, le commerce extérieur grèverait légèrement la croissance

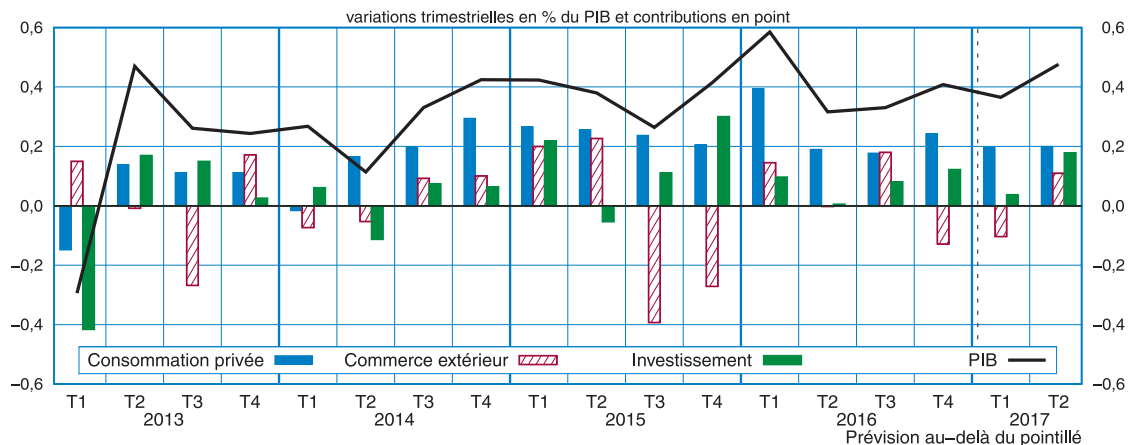
Au quatrième trimestre 2016, les exportations sont reparties (+1,5 % après 0,2 %), notamment en Allemagne et en Espagne. Au premier semestre 2017, la dépréciation de l'euro, notamment vis-à-vis du dollar, et la fermeté de la demande américaine et émergente continueraient de stimuler les ventes à l'étranger (+0,7 % au premier trimestre puis +1,0 % au deuxième). La dynamique des importations serait similaire : après avoir rebondi au quatrième trimestre 2016 (+2,0 % après +0,5 %), elles augmenteraient de 1,0 % en moyenne par trimestre au cours du premier semestre 2017. La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait légèrement négative au premier semestre 2017 (-0,1 point par trimestre), après deux années où il l'a un peu grevée (-0,2 point en 2016 et -0,1 point en 2015). ■

2 - Inflation dans la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

3 - PIB et contributions à la croissance du PIB de la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Développements internationaux

Produit intérieur brut et principaux agrégats des économies de la zone euro

Niveaux ; variations T/T-1 et A/A-1 en %

	Données trimestrielles										Données annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Zone euro*	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
Allemagne	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,1	0,4	0,4	0,5	1,5	1,8	1,3
France	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
Espagne	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	3,2	3,2	2,2
Italie	0,3	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	1,0	0,6
Inflation de la zone euro (glissement annuel)	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,8	0,0	0,2	1,2
Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail	11,2	11,0	10,7	10,5	10,3	10,1	9,9	9,7	9,6	9,5	10,9	10,0	9,6

Prévision

* Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015.

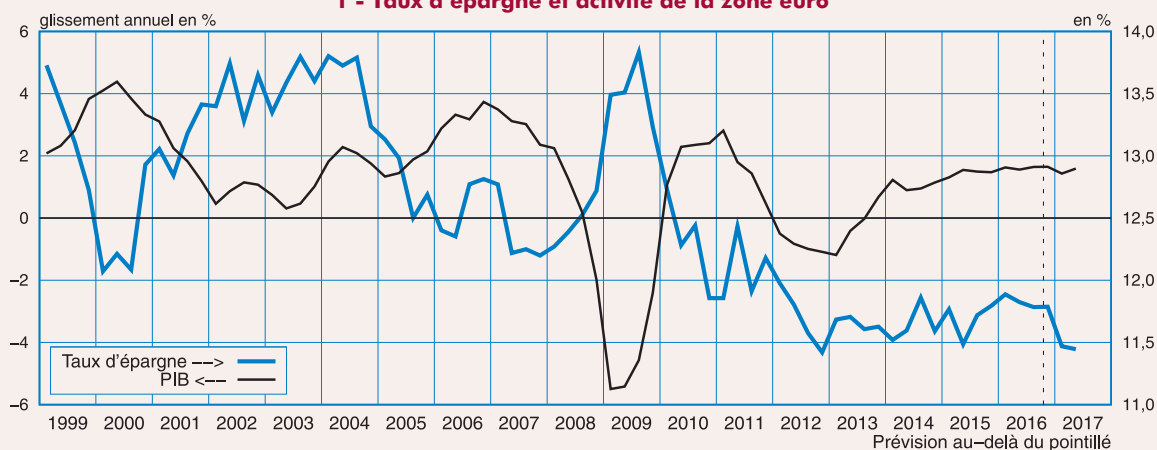
Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévisions Insee

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

Le motif de précaution est le principal déterminant des fluctuations à court terme de l'épargne des ménages européens. Lorsque l'activité est dynamique et que le chômage baisse en conséquence, les ménages ont confiance dans l'avenir et ont tendance à moins épargner. Au contraire lorsque l'activité ralentit, les ménages tendent à davantage épargner par précaution, craignant notamment d'être rattrapés par une hausse du chômage. Ainsi, les variations du taux d'épargne s'avèrent en général contracycliques (*graphique 1*). Cependant, depuis 2012, ce caractère contracyclique ne prédomine pas. En 2012 notamment, l'activité a reculé et les ménages ont abaissé leur taux d'épargne, surtout dans le sud de l'Europe, pour limiter l'effet des mesures de consolidation budgétaire (hausse d'impôts, baisse des salaires des fonctionnaires et des prestations) sur leur consommation. À l'inverse depuis 2014, alors que l'activité a accéléré et que le chômage s'est replié, le taux d'épargne a légèrement augmenté. Cette augmentation serait imputable à la lenteur de diffusion du choc favorable de baisse des prix du pétrole sur la consommation.

Pour valider cette hypothèse, les effets différenciés sur la consommation de différentes composantes du pouvoir d'achat sont testés dans un modèle économétrique. En effet, le taux d'épargne se mesure comme la part du pouvoir d'achat non consommé. Les gains de pouvoir d'achat se mesurent en comparant les évolutions du revenu brut (salaires, retraites, prestations sociales, impôts, etc.) et celles des prix (énergie, alimentaire, etc.). Usuellement, le lien entre fluctuations de la consommation et pouvoir d'achat est modélisé par un coefficient unique. Néanmoins, il est vraisemblable que les ménages n'ajustent pas leur consommation à une hausse du pouvoir d'achat de la même façon selon qu'elle résulte d'une hausse des salaires nominaux ou bien d'une baisse des prix. Le test consiste donc à supposer des coefficients différents pour les revenus d'une part, et les principales composantes des prix d'autre part, dans une équation économétrique modélisant les évolutions de court terme de la consommation par un modèle à correction d'erreur (cf. *la méthode*).

1 - Taux d'épargne et activité de la zone euro



Sources : Eurostat, prévision Insee

Développements internationaux

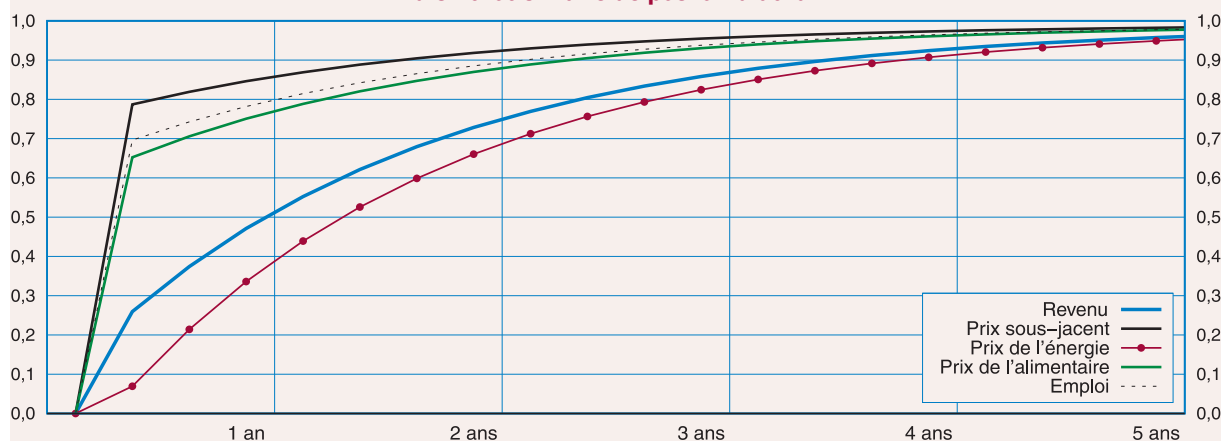
Une telle modélisation permet d'estimer la diffusion d'une hausse de pouvoir d'achat de 1 % selon qu'elle transite par une baisse d'impôt (choc de revenu pur), par une baisse des prix de l'énergie ou par une baisse des prix sous-jacents (*graphique 2*). Selon cette modélisation, un choc sur les prix de l'énergie prend environ 18 trimestres pour se diffuser à plus de 95 % sur la consommation, contre 6 trimestres pour un choc d'emploi et 10 trimestres pour un choc sur les prix sous-jacents.

Entre mi-2014 et début 2016, le cours du pétrole a fortement baissé, entraînant mécaniquement une baisse des prix de l'énergie. Celle-ci a rehaussé le pouvoir d'achat des ménages mais ce type de regain

met du temps à se traduire par une hausse de la consommation et de ce fait, contribue à accroître le taux d'épargne. Selon la modélisation retenue, la légère hausse du taux d'épargne entre 2014 (11,6 %) et 2016 (11,8 %) provient pour +0,7 point de la lenteur de l'ajustement de la consommation au choc favorable de prix du pétrole ; cela a été en grande partie compensé par la baisse de l'épargne de précaution sous l'effet du recul du chômage.

D'ici mi-2017, le ralentissement du pouvoir d'achat via la remontée actuelle des prix de l'énergie se diffuserait lentement à la consommation, entraînant une baisse du taux d'épargne (*graphique 3*). ■

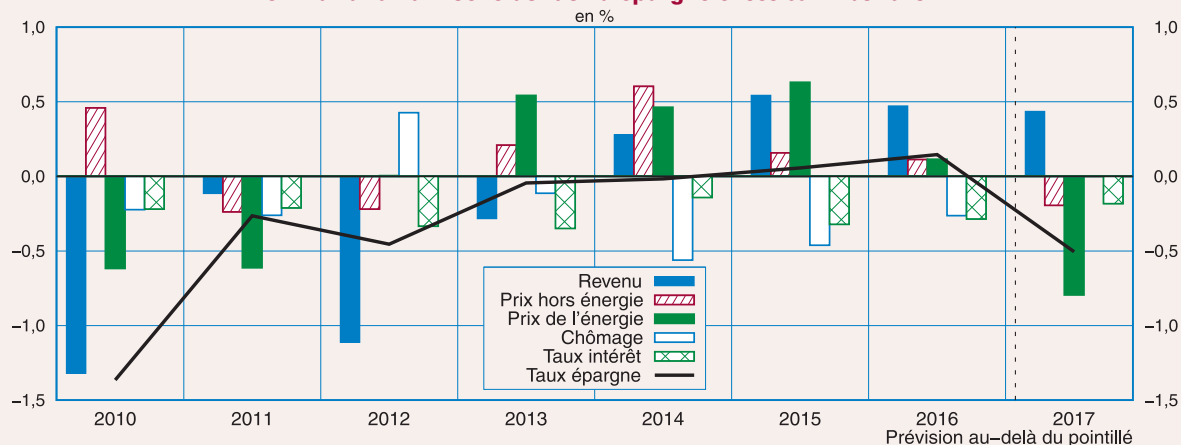
2 - Simulation de la propagation à la consommation des ménages européens d'un choc unitaire de pouvoir d'achat



Note : le « choc de revenu » s'entend comme un choc « pur » de type baisse d'impôts ou hausse des prestations.

Sources : Eurostat, calculs et prévision Insee

3 - Variation annuelle du taux d'épargne et ses contributions



Lecture : en 2015, le taux d'épargne a légèrement augmenté par rapport à 2014 ; le prix de l'énergie a contribué pour +0,6 point à cette hausse. Les chiffres de 2017 correspondent à la moyenne sur le premier semestre uniquement.

Sources : Eurostat, prévision Insee

La méthode

Dans la modélisation retenue, la consommation évolue à long terme comme le pouvoir d'achat avec une force de rappel de 16 %. La baisse tendancielle du taux d'épargne dans la zone euro est captée par une variable de taux d'intérêt en termes nominaux, une baisse des taux d'intérêt se traduisant par une moindre épargne. Cela traduit à la fois un effet d'encaisses réelles et un effet d'arbitrage entre la consommation et l'épargne.

À court-terme, l'élasticité de la consommation aux revenus nominaux est d'environ 30 %. Ce coefficient apparaît faible au regard d'autres modélisations mais une variation de revenu via une variation de l'emploi doit combiner l'élasticité au revenu et l'élasticité au taux de chômage. La sensibilité de la consommation aux prix à court terme est captée par quatre élasticités : à l'inflation alimentaire hors taxes, à l'inflation énergétique hors taxes, à l'inflation sous-jacente hors taxes et aux taxes sur la consommation. À court-terme l'élasticité aux prix des biens alimentaires et de l'énergie est faible et non significative : les ménages ne modifient pas significativement leur consommation lorsque les prix de ces produits fluctuent. Au contraire, l'élasticité à l'inflation sous-jacente est significative (de justesse sur la période d'estimation s'arrêtant au premier trimestre 2012, plus nettement lorsque le modèle est estimé jusqu'au troisième trimestre 2016) : les ménages ajustent rapidement leurs consommation à ses fluctuations.

Équation :

$$\Delta C_t = 0,72 - 0,16(C_{t-1} - R_{t-1} + 0,70P_{t-1}^{ssj} + 0,20P_{t-1}^{olim} + 0,10P_{t-1}^{nrj} + 0,62r_{t-1}) + 0,26\Delta R_t - 0,63\Delta u_t - 0,55\Delta P_t^{ssj,ht} - 0,01\Delta P_t^{nrj,ht} - 0,13\Delta P_t^{olim,ht} - 0,73\Delta Tax_t + \varepsilon_t$$

(2,50) (-2,50) (1,95) (-2,68) (-1,66) (-0,36) (-1,11) (-2,81)

Données : Eurostat, calculs Insee

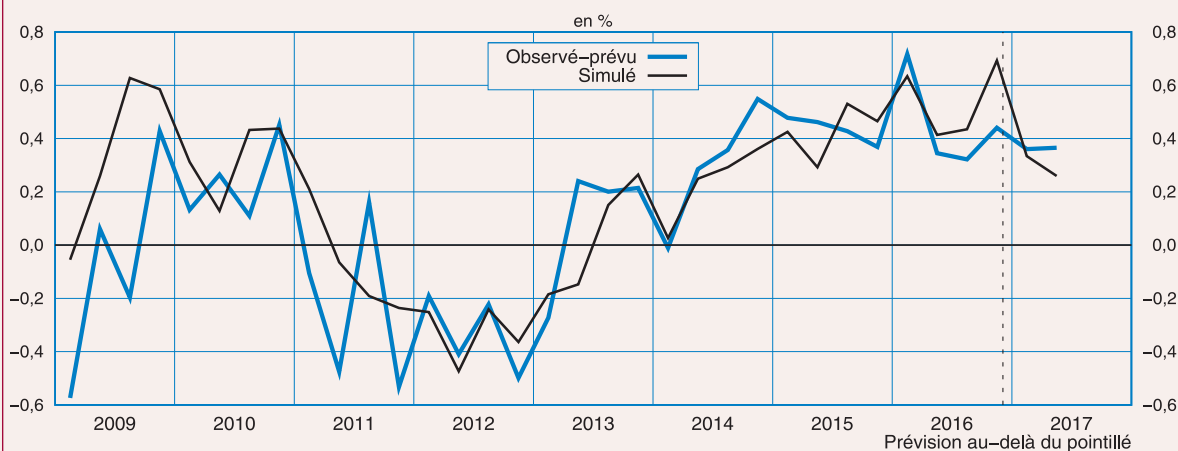
$R^2 = 67\%$

Période d'estimation : 2002T2 à 2012T1
(les statistiques de Student sont inscrites entre parenthèses)

Où :

- C_t est le logarithme de la consommation de l'ensemble de la zone euro ;
- R_t est le logarithme du revenu disponible brut (nominal) ;
- P^{ssj} est le logarithme de l'indice de prix sous-jacent ;
- P^{olim} est le logarithme de l'indice de prix de l'alimentaire ;
- P^{nrj} est le logarithme de l'indice de prix de l'énergie ;
- Tax est le logarithme du ratio entre l'indice des prix toute taxe comprises et l'indice de prix hors taxe ;
- L'indice « ht » précise qu'à court terme les fluctuations des prix sont « hors taxes »
- r désigne le taux souverain allemand à 10 ans ;
- u est le taux de chômage.

Évolution de la consommation observée et simulée



Allemagne

Malgré les à-coups hivernaux, le moteur tourne

Au quatrième trimestre 2016, l'activité a accéléré (+0,4 % après +0,1 %), portant à +1,8 % sa croissance en moyenne sur l'année. La consommation publique a accéléré, l'investissement en construction et les exportations ont rebondi. D'ici mi-2017, les dépenses des ménages seraient plus dynamiques. Cependant, l'investissement en construction, entravé par les rigueurs de l'hiver en janvier, pèserait sur l'activité d'ensemble au premier trimestre (+0,4 %). Le produit intérieur brut accélérerait un peu au deuxième trimestre (+0,5 %). Son acquis de croissance annuelle atteindrait +1,3 % en 2017 à l'issue du premier semestre.

Privée comme publique, la consommation serait vigoureuse

L'activité allemande a accéléré au quatrième trimestre 2016 (+0,4 % après +0,1 %), surtout grâce à la consommation : les dépenses des ménages ont de nouveau augmenté modérément (+0,3 % après +0,2 %) et la consommation publique a gagné en dynamisme (+0,8 % après +0,2 %).

Au premier semestre 2017, la consommation des ménages accélérerait. Le faible niveau du chômage conforte leur confiance. En outre les salaires resteraient dynamiques, progressant sur un rythme annuel d'environ +2,5 % par an (graphique). Notamment, le salaire minimum a été rehaussé de 4 % le 1^{er} janvier 2017, avec une application progressive sur l'année. De son côté l'inflation s'est redressée fin 2016 et s'élèverait encore, jusqu'à +2,1 % sur un an mi-2017 (contre 0,0 % un an plus tôt), tirée par sa composante énergétique. L'inflation sous-jacente augmente-

rait elle aussi en raison de la hausse des salaires, jusqu'à +1,5 % mi-2017, ce qui constituerait un plus haut depuis 2009. Le pouvoir d'achat des ménages s'infléchirait un peu en conséquence, mais pas suffisamment pour entamer la vigueur de leurs dépenses.

Après un coup de froid en janvier, l'investissement en construction repartirait vivement

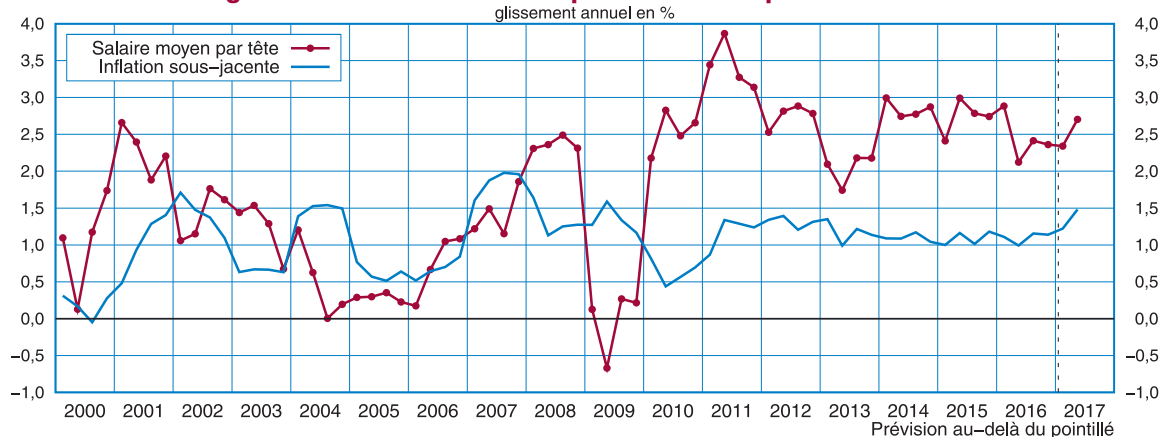
L'activité n'accélérerait toutefois pas au premier trimestre 2017 (+0,4 %), principalement en raison du froid qui entraverait l'activité dans la construction (-1,5 % après +1,6 %). Toutefois, la hausse des permis de construire suggère qu'elle rebondirait au deuxième trimestre (+2,2 %), contribuant principalement à l'accélération du PIB (+0,5 %). Après avoir de nouveau reculé fin 2016 (-0,1 % après -0,5 %), l'investissement des entreprises en équipement rebondirait au premier semestre (+1,0 % par trimestre), car les capacités de production sont fortement sollicitées.

Le commerce extérieur pèserait de nouveau sur la croissance au printemps

Les échanges extérieurs ont nettement pesé sur la croissance fin 2016 (-0,3 point), car malgré un net rebond des exportations (+1,8 % après -0,3 %), les importations ont plus vivement augmenté (+3,1 % après +0,4 %). Ils deviendraient neutres début 2017 avant de peser à nouveau sur la croissance au printemps (-0,1 point).

Au total, l'acquis de croissance annuelle du PIB serait de +1,3 % mi-2017, après une hausse de +1,8 % sur l'ensemble de l'année en 2016. ■

De légères tensions sur la boucle prix-salaires se profilent à nouveau



Sources : Destatis, prévision Insee

Italie

Croissance modeste, investissement dynamique

En 2016, la croissance italienne s'est un peu élevée en moyenne annuelle : +1,0 %, après +0,7 % en 2015. En fin d'année, l'activité a augmenté de 0,2 %, sa tendance des derniers trimestres. Elle continuerait de progresser lentement au premier semestre 2017. La consommation des ménages resterait modérée, alors que la tendance de l'investissement productif demeurerait nettement haussière.

La consommation des ménages résisterait malgré le regain d'inflation

Au quatrième trimestre 2016, la consommation des ménages est restée modérée (+0,1 %, après +0,2 %). D'ici le printemps 2017, le pouvoir d'achat des ménages s'infléchirait car les salaires nominaux (+1,0 % en rythme annuel) augmenteraient moins vite que les prix (+1,8 % attendu mi-2017 contre -0,3 % un an plus tôt). Cependant, les créations d'emploi seraient suffisantes pour que le chômage recule et l'épargne de précaution se réduirait un peu. La confiance des ménages demeure élevée, bien qu'en léger repli, et leur consommation continuerait de croître modérément jusque mi-2017 (+0,2 % au premier trimestre, puis +0,1 % au deuxième).

L'investissement productif continuerait de croître vivement

En 2016, l'investissement productif des entreprises a de nouveau vivement augmenté (+7,5 % en moyenne annuelle après +4,9 % en 2015), en particulier les achats de matériels de transport. Il a notamment été très dynamique au second semestre 2016 (+3,5 % au troisième trimestre puis

+2,3 % au quatrième). Début 2017, il continue de bénéficier de conditions favorables : perspectives de demande en hausse, capacité d'autofinancement restaurée, bas taux d'intérêt, dispositif incitatif de suramortissement reconduit jusqu'à la fin de l'année ; enfin, la part des créances douteuses ne s'accroît plus dans le bilan des banques. L'investissement en équipement marquerait le pas en début d'année avant d'accélérer à nouveau au printemps (+0,8 %). Son acquis de croissance annuelle atteindrait +4,4 % mi-2017.

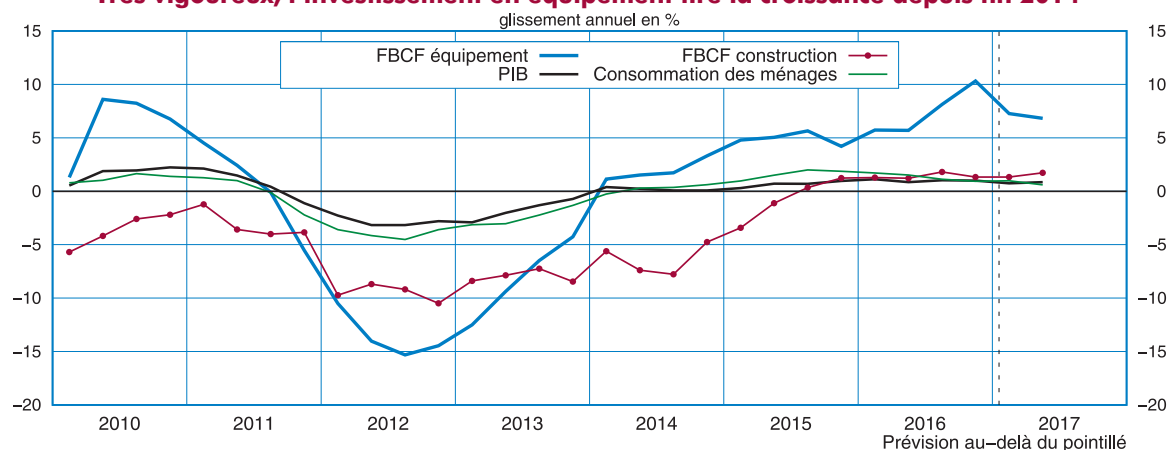
En 2016, l'investissement en construction a crû pour la première fois en dix ans (+1,4 % en moyenne annuelle). Il progresserait de nouveau modérément d'ici mi-2017.

Grâce à la progression de la demande intérieure, le produit intérieur brut continuerait de croître sur sa tendance modérée des deux dernières années (+0,2 % par trimestre ; graphique). Son acquis de croissance annuelle serait de +0,6 % à mi-année.

Les échanges extérieurs ne pèseraient plus sur la croissance début 2017

Fin 2016, les exportations ont nettement augmenté (+1,9 % après +0,3 %). Elles progresseraient encore solidement début 2017 (+0,9 % puis +1,1 %), grâce à la nouvelle dépréciation de l'euro. Les importations augmenteraient à un rythme similaire (+1,1 % par trimestre, après +2,2 % fin 2016), encore stimulées par la vive demande des entreprises. Ainsi, après avoir fortement ralenti en moyenne sur l'année en 2016, les flux d'échanges extérieurs retrouvent du tonus. Au premier semestre 2017, ils ne pèseraient plus sur la croissance. ■

Très vigoureux, l'investissement en équipement tire la croissance depuis fin 2014



Sources : Istat, prévision Insee

Espagne

L'inflation revient, la croissance cille à peine

Début 2017, la croissance espagnole resterait aussi robuste qu'au second semestre 2016 (+0,7 % par trimestre). Toutefois, le net regain d'inflation éroderait le pouvoir d'achat et la consommation des ménages s'infléchirait un peu, malgré la hausse des salaires due à la revalorisation du salaire minimum. Ainsi, l'activité décélérerait à peine au deuxième trimestre 2017, à +0,6 %. Au printemps 2017, le PIB espagnol retrouverait enfin son niveau de début 2008.

La consommation ralentirait un peu sous l'effet d'un net regain d'inflation

La consommation des ménages ralentirait un peu au premier trimestre 2017 (+0,6 %, après +0,8 % fin 2016), mais resterait encore vive grâce à la hausse des salaires engendrée par une importante revalorisation du salaire minimum (+8 %). Elle décélérerait de nouveau légèrement au deuxième trimestre (+0,5 %), en raison d'un ralentissement attendu de leur pouvoir d'achat. En effet, l'inflation est en net regain début 2017: +3,0 % sur un an en février, contre -1,0 % un an auparavant, ce redressement étant plus marqué que dans les autres pays de la zone euro (graphique). Avec la hausse du cours du pétrole et du fait des prix de l'électricité, les prix de l'énergie ont en effet vivement rebondi et resteraient dynamiques d'ici juin. De plus, l'emploi décélérerait légèrement, en particulier dans le secteur du tourisme, après une vive poussée en 2016. Dans un contexte de baisse de la population active, le taux de chômage demeure élevé mais continuerait de reculer, à 17,7 % mi-2017, contre 20,1 % un an plus tôt.

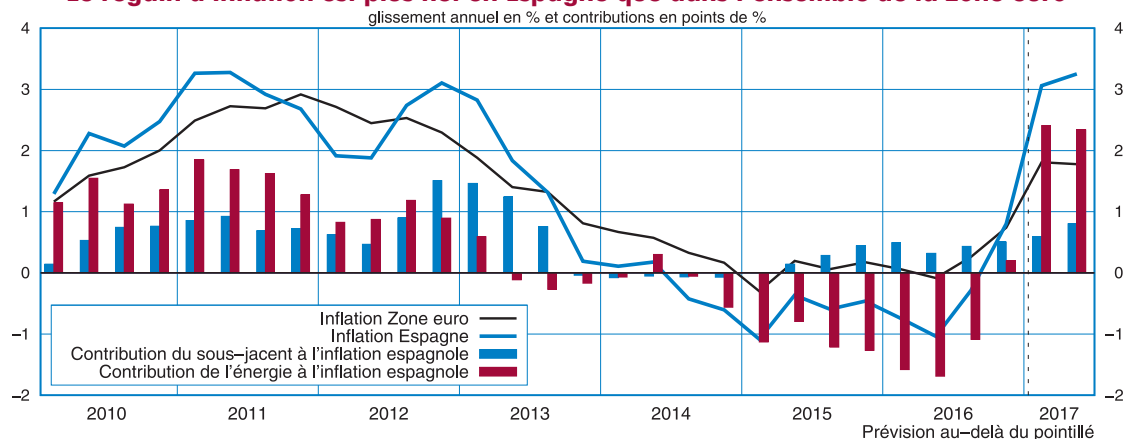
L'investissement accélérerait

L'investissement en construction accélérerait encore un peu au premier semestre 2017, comme le suggèrent la nette reprise des permis de construire de logements et les intentions de travaux des ménages. L'investissement en équipement, lui, retrouverait du dynamisme début 2017, après une baisse de l'investissement en matériel de transport au quatrième trimestre. Son acquis de croissance annuelle à mi-année serait toutefois plus faible en 2017 (+3,0 %) qu'un an plus tôt (+5,0 %). En effet l'épargne des entreprises reculerait un peu avec la hausse des salaires, la remontée du prix de l'énergie et une fiscalité accrue d'environ 4 milliards d'euros en 2017 pour contenir le déficit budgétaire.

Le commerce extérieur favoriserait encore un peu la croissance

Malgré une demande intérieure dynamique, le commerce extérieur favoriserait encore légèrement la croissance au premier semestre 2017. En particulier, l'acquis de croissance des exportations (+3,0 % à mi-année) resterait plus élevé que celui de la demande mondiale adressée aux entreprises espagnoles. Au total, l'activité croîtrait aussi solidement début 2017 que fin 2016 (+0,7 %) puis freinerait un peu (+0,6 % au deuxième trimestre), la demande intérieure ralentissant. En moyenne sur l'année, le produit intérieur brut a crû de 3,2 % en 2016, comme en 2015. En 2017, son acquis de croissance annuelle à mi-année serait déjà de +2,2 %. Au printemps 2017, il retrouverait son niveau trimestriel de début 2008. ■

Le regain d'inflation est plus net en Espagne que dans l'ensemble de la zone euro



Sources : INE, Eurostat, prévision Insee

Royaume-Uni

Ralentissement en vue

En 2016, la croissance est restée dynamique au Royaume-Uni (+1,8 %, après +2,2 % en 2015). Au quatrième trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 0,7 %, après +0,6 % aux deux trimestres précédents, malgré le vote pro-Brexit. Cependant, l'activité finirait par ralentir au premier semestre 2017, progressivement (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième), du fait de la consommation des ménages. En effet, la hausse de l'inflation, déjà amorcée fin 2016, éroderait davantage leur pouvoir d'achat et les ménages n'abaisseraient pas davantage leur taux d'épargne. L'acquis de croissance du PIB s'élèverait à +1,6 % à mi-année pour 2017.

Après avoir relâché leur effort d'épargne, les ménages réfréneraient leurs dépenses

Au quatrième trimestre 2016, l'activité britannique a été un peu plus dynamique que les deux trimestres précédents (+0,7 % après +0,6 %), de nouveau soutenue par la consommation des ménages (+0,7 %). En effet, anticipant un regain d'inflation lié à la dépréciation de la livre et à la hausse des prix de l'énergie, les ménages britanniques ont surconsommé et nettement réduit leur taux d'épargne au second semestre 2016 : il serait tombé à 5,2 % fin 2016, son plus bas depuis 2008 (graphique). Toutefois, au premier semestre 2017, l'inflation s'élèverait encore nettement, à +2,5 % sur un an mi-2017, ce qui éroderait davantage leur pouvoir d'achat. Leur propension à abaisser leur taux d'épargne semblant désormais limitée, les ménages finiraient par ajuster le rythme de leur consommation à celui, très ralenti, de leur pouvoir d'achat (+0,1 % par trimestre).

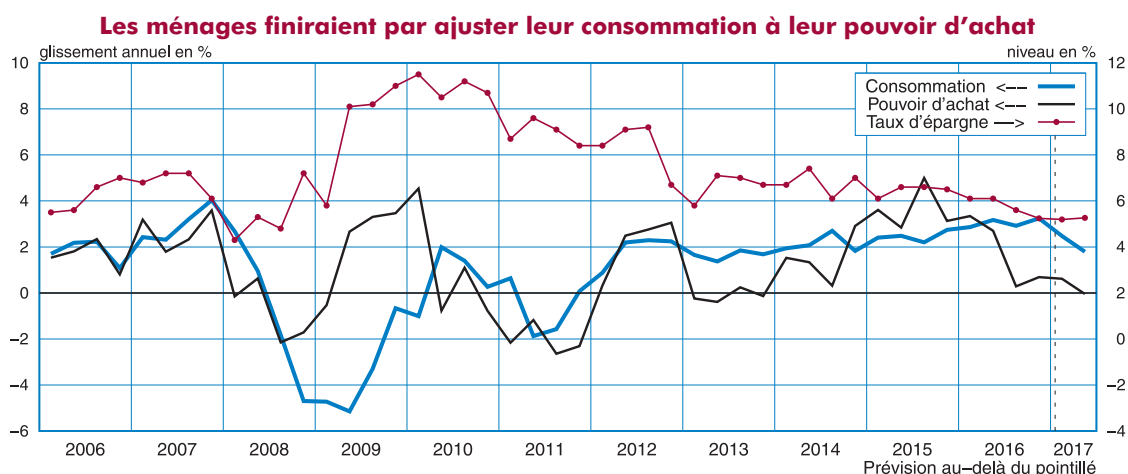
Le PIB ralentirait progressivement en conséquence (+0,4 % au premier trimestre, puis +0,3 %). Son acquis de croissance annuelle serait de +1,6 % mi-2017 (après +1,8 % en moyenne en 2016).

L'investissement privé serait atone

Fin 2016, l'investissement résidentiel des ménages a rebondi après la chute des transactions immobilières au printemps, imputable à l'introduction d'une taxe sur les transferts de propriété. Sa hausse redeviendrait faible au premier semestre 2017. Côté entreprises, les carnets de commande sont remplis mais les intentions d'investir restent atones depuis le référendum selon les enquêtes de la Bank of England : leur investissement serait peu dynamique d'ici mi-2017, après s'être nettement infléchi en 2016 (-1,5 % en moyenne annuelle). Seul l'investissement public augmenterait nettement, stimulé par une relance annoncée des dépenses en infrastructures.

L'effet favorable de la dépréciation de la livre sur les exportations s'estomperait

Les exportations britanniques ont rebondi fin 2016 (+4,1 % après -2,6 %), profitant de la dépréciation passée de la livre. Elles resteraient dynamiques début 2017 mais ralentiraient progressivement (+1,0 % puis +0,8 %), l'effet favorable du change se dissipant. Les importations ont diminué fin 2016 (-0,4 % après +1,3 %), et elles progresseraient modérément au premier semestre 2017, dans le sillage de la demande intérieure. Au total, mi-2017, le commerce extérieur contribuerait pour +0,6 point à l'acquis de croissance annuelle du PIB. ■



Sources : ONS, prévision Insee

États-Unis

Bouffée d'optimisme postélectorale

Au quatrième trimestre 2016, l'activité a ralenti aux États-Unis (+0,5 % après +0,9 %). Les exportations ont reculé mais la demande intérieure est restée solide. En moyenne en 2016, l'économie a décéléré (+1,6 % après +2,6 %), pénalisée par le recul des dépenses des entreprises. Depuis l'élection de D. Trump, la confiance des ménages et celle des entreprises se sont nettement améliorées. Ainsi, au premier semestre 2017, malgré le regain d'inflation, la consommation resterait robuste et l'investissement des entreprises accélérerait, entraînant une progression encore solide de l'activité (+0,6 % par trimestre). En revanche, les changements de politique économique annoncés après l'élection présidentielle pourraient n'avoir qu'un impact direct limité sur l'économie avant mi-2017.

Bouffée d'optimisme depuis l'élection de D. Trump

En moyenne annuelle, l'activité a nettement ralenti en 2016 (+1,6 % après +2,6 %), pénalisée par un cycle de déstockage et une contraction de l'investissement privé. En cours d'année, la croissance s'est cependant élevée à l'été (+0,9 %), grâce à une demande intérieure revigorée, avant de s'infléchir en fin d'année (+0,5 %), du fait d'un repli des exportations.

Depuis l'élection de D. Trump, les perspectives de production sont en hausse, en particulier dans le secteur manufacturier, et le climat des affaires dans les petites entreprises est début 2017 à son plus haut depuis 2000 (*graphique*).

La croissance s'élèverait donc un peu au premier semestre 2017 (+0,6 % par trimestre), portée par une consommation robuste et un investissement des entreprises en accélération. L'acquis de

croissance annuelle atteindrait déjà +1,9 % mi-2017.

L'inflation repart, la consommation résiste

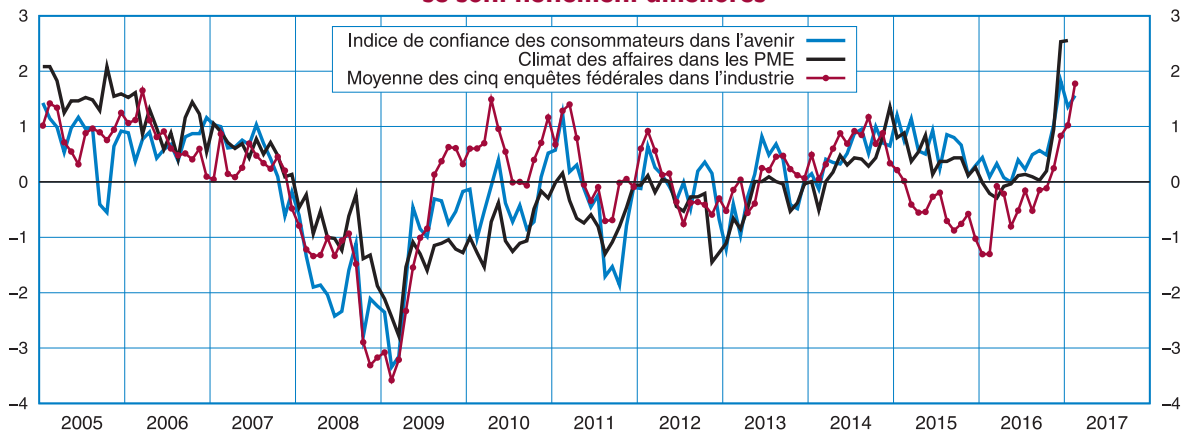
Début 2017, l'emploi continuerait de croître solidement (+0,4 % par trimestre) ; le taux d'activité continuerait de remonter avec le retour sur le marché du travail des chômeurs découragés et le taux de chômage demeurerait bas (4,8 %). En conséquence les salaires accéléreraient légèrement (+0,7 % puis +0,8 %). En revanche, du fait des prix de l'énergie, l'inflation est repartie et augmenterait encore, jusqu'à +2,5 % sur un an mi-2017. Au total, le pouvoir d'achat des ménages ralentirait à peine et leur consommation résisterait (+0,5 % puis +0,6 %), leur confiance ayant retrouvé fin 2016 son niveau de 2005.

Le commerce extérieur pèserait légèrement sur la croissance

Les exportations ont reculé fin 2016 (-1,0 %), par contrecoup d'une forte hausse à l'été (+2,4 %) ; en moyenne sur l'année, elles sont restées étales. D'ici mi-2017 elles croîtraient à nouveau (+0,6 % puis +0,8 %), mais un peu moins vite que la demande mondiale, sous l'effet de l'appréciation du dollar.

En moyenne en 2016, les importations ont freiné (+1,1 % après +4,6 %), faisant des États-Unis un contributeur majeur du ralentissement du commerce mondial. Mais elles ont nettement accéléré en fin d'année (+2,1 % après +0,5 %) du fait du redémarrage de la demande des entreprises et resteraient dynamiques début 2017 (+0,8 % puis +1,0 %) dans son sillage. Au total, le commerce extérieur pèserait légèrement sur la croissance au premier semestre 2017. ■

Depuis l'élection de D. Trump, la confiance des ménages et le climat des affaires se sont nettement améliorés



Sources : Conference Board, fondation pour la recherche NFIB, réserves fédérales de New York, Philadelphie, Richmond, Dallas et du Kansas

Japon

Croissance encore modérée, remontée de l'inflation

Au quatrième trimestre 2016, l'activité japonaise a de nouveau modérément augmenté (+0,3 %, comme au troisième trimestre), portant à +1,0 % la croissance en moyenne sur l'année. La consommation privée a stagné et l'investissement public s'est replié, alors que l'investissement des entreprises a rebondi et les exportations ont de nouveau accéléré. Au premier semestre 2017, le produit intérieur brut progresserait encore modérément (+0,2 % par trimestre). L'acquis de croissance annuelle atteindrait +0,9 % à mi-année.

L'industrie bénéficie du redémarrage de la demande extérieure

La production industrielle a de nouveau nettement augmenté au quatrième trimestre 2016 (+2,0 % après +1,4 %) dans le sillage des exportations (+2,6 % après +2,1 %). Elle a surtout accéléré dans l'électronique et l'automobile (*graphique*). L'industrie japonaise bénéficie notamment de la reprise des importations chinoises. Début 2017, les perspectives d'activité et les commandes à l'exportation retracées dans les enquêtes PMI s'améliorent encore. Cela suggère de nouvelles hausses de l'activité industrielle et des exportations (+0,5 % par trimestre) ; l'acquis de croissance annuelle de ces dernières serait déjà de +3,6 % à mi-année, après +1,2 % en moyenne annuelle en 2016. Au total, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 1,0 % en 2016, dont +0,5 point apporté par le commerce extérieur ; pour 2017, son acquis de croissance à mi-année atteindrait +0,9 %, dont 0,3 point serait imputable au commerce extérieur.

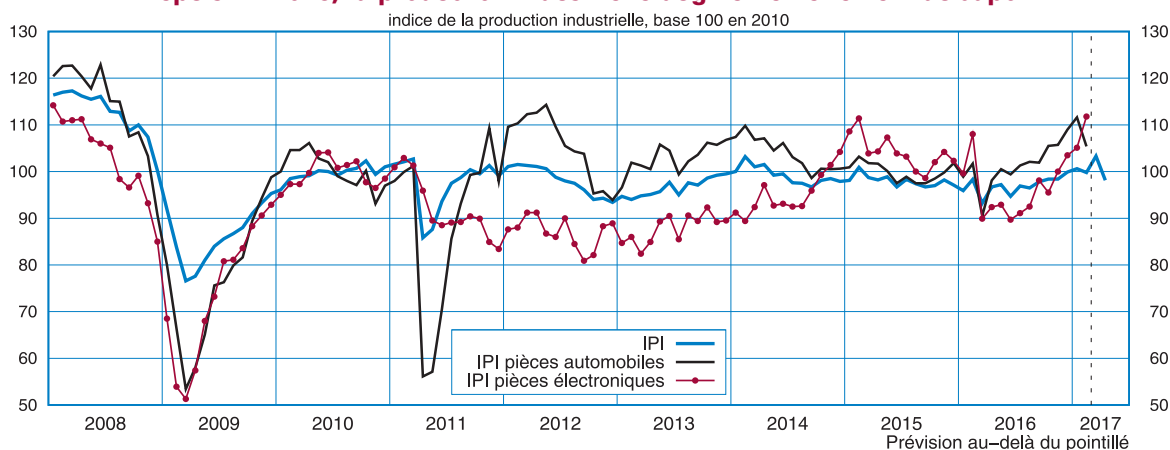
Le marché du travail reste bien orienté mais l'inflation remonte

La situation du marché du travail japonais est très favorable avec un taux de chômage oscillant autour de 3,0 %. Les créations d'emploi ont de nouveau vivement progressé en décembre (+1,2 % sur un an) et les salaires de base augmentent modérément (+0,6 % sur un an fin 2016), comme c'est le cas depuis 2015. La masse salariale nominale continuerait ainsi de croître sur un rythme annuel de près de 2 %. Toutefois, après s'être redressée fin 2016 (+0,3 % sur un an), l'inflation s'élèverait encore au premier semestre, à +1,6 % sur un an mi-2017, alimentée par la baisse récente du yen et la hausse des prix du pétrole (*éclairage*). Ce regain limitant la hausse de leur pouvoir d'achat, les ménages modéreraient de nouveau leurs dépenses de consommation (+0,2 % par trimestre).

L'investissement public se redresserait

Sous l'effet du plan de relance annoncé début août 2016 pour un montant représentant 1,5 point de PIB, les commandes publiques enregistrées par les entreprises se sont redressées courant 2016, notamment dans le secteur de la construction. Ainsi, l'investissement public rebondirait et soutiendrait à nouveau l'activité. En revanche, l'investissement privé ralentirait : côté entreprises, les commandes domestiques restent atones et côté ménages, la langueur des mises en chantier suggère une quasi-stabilisation de leur investissement résidentiel. ■

Depuis mi-2016, la production industrielle augmente nettement au Japon



Sources : METI, prévision Insee

L'appréciation du yen et la baisse passée des prix des matières premières ne pèseraient plus sur l'inflation qui redécollé et atteindrait +1,5 % mi-2017

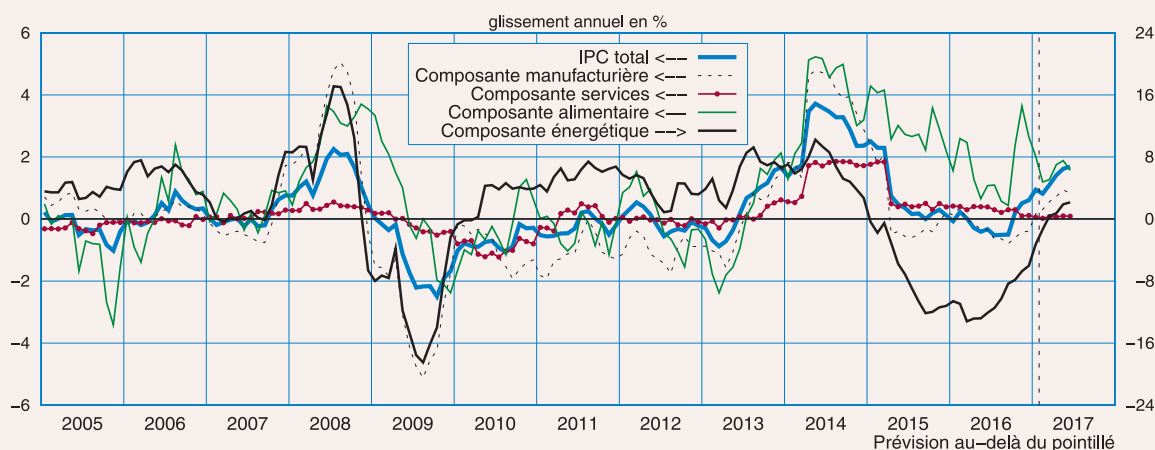
Au Japon, après un pic à +3,4 % (sur un an) au printemps 2014 qui résultait de la hausse de 2 % de la TVA, les prix à la consommation sont quasi stables depuis mi-2015 : l'inflation a oscillé, en rythme annuel, entre -0,5 % et +0,7 % (graphique 1).

Pourquoi l'inflation japonaise n'a-t-elle pas redécollé, alors que la politique monétaire menée par la banque centrale est expansionniste depuis 2012 ? Plusieurs facteurs ont contribué à sa faiblesse depuis mi-2015. La modélisation économétrique retenue pour prévoir l'inflation (méthode) suggère qu'elle a été notamment tirée vers le bas par les prix des matières premières, essentiellement du pétrole, qui ont ôté en moyenne 0,5 point d'inflation en rythme annuel en 2015 et 0,4 point sur les six premiers mois de 2016 (graphique 2). L'appréciation du yen, en particulier

face au dollar, s'est diffusée plus lentement que la baisse des prix des matières premières, via les prix des biens manufacturés ; au premier semestre 2016, elle a contribué à réduire l'inflation d'environ 0,3 point. Au total, de début 2015 à mi-2016, les effets cumulés de ces deux facteurs auraient amputé l'inflation d'ensemble jusqu'à 0,8 point en glissement annuel. En revanche, les prix dans les services augmentent d'environ 0,5 % sur un an depuis début 2015 alors qu'en moyenne entre 2009 et 2013, ils reculaient de 0,5 % : ce retournement reflète la progression retrouvée des salaires.

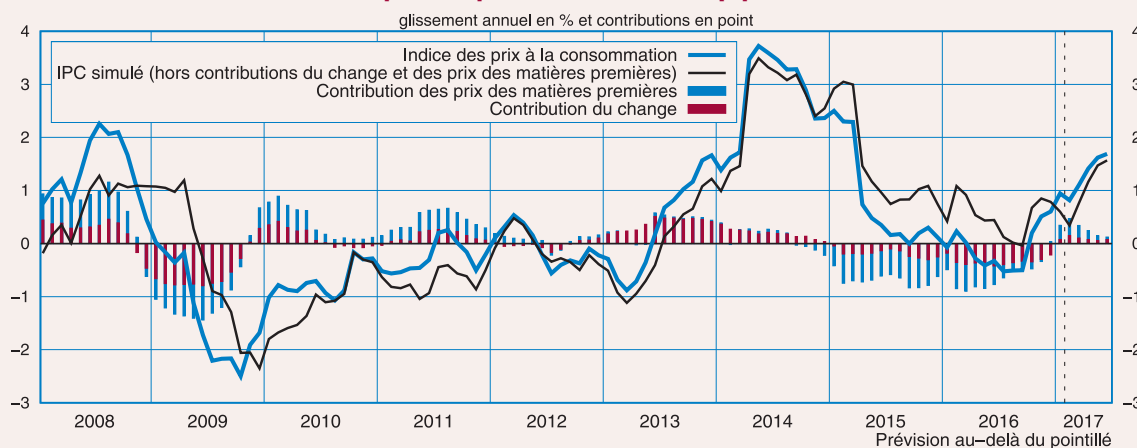
Depuis l'été 2016, l'inflation japonaise s'accroît à nouveau. Après avoir beaucoup pesé, la contribution des prix des matières premières est redevenue neutre. De plus, depuis l'automne, le yen s'est à nouveau déprécié par rapport aux devises

1 - L'indice des prix à la consommation et ses principales composantes au Japon



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

2 - Contributions économétriques du taux de change du yen et du prix du pétrole à l'inflation japonaise



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

Développements internationaux

des principaux partenaires commerciaux du Japon, alors qu'il s'appréciait continûment depuis début 2015. Ainsi, au second semestre 2016, la contribution négative du change s'est résorbée. De ce fait, l'inflation japonaise s'est nettement élevée pour atteindre quasiment +1,0 % en décembre contre -0,3 % en juin : selon la modélisation

retenue, les prix des matières premières ont contribué pour +0,6 point à cette accélération et les variations du taux de change en ont expliqué +0,4 point.

Au premier semestre 2017, la dépréciation récente du yen continuerait de se diffuser et l'inflation atteindrait +1,5 % mi-2017. ■

La méthode

Pour identifier les contributions du prix du pétrole et de taux de change effectif réel du yen sur l'inflation au Japon, des modèles à correction d'erreur ont été estimés en distinguant les composantes manufacturière, énergétique et alimentaire de l'indice des prix à la consommation (IPC) japonais. Puis les contributions obtenues pour chaque composante ont été multipliées par le poids de la composante dans l'IPC total (environ 8 % pour les prix de l'énergie, 23 % pour les prix manufacturiers et 12 % pour les prix alimentaires).

Les équations obtenues sont les suivantes :

$$\Delta ipc_énergie_t = 0,076 - [0,024 ipc_énergie_{t-1} + 0,002 brent_{t-1} + 0,003 yen / dollar_{t-1}] + 0,048 \Delta brent_{t-1} + 0,094 \Delta yen / dollar_{t-1} + 0,286 \Delta ipc_énergie_{t-1}$$

(0,22) (-2,2) (20,2) (6,9)
(5,8) (3,2) (4,6)

$R^2 = 0,38$; période d'estimation : février 2000 à janvier 2017

$$\Delta ipc_manuf_t = 0,19 - [0,038 \times ipc_manuf_{t-1} - 0,004 TCER_{t-1}] + 0,17 \Delta ipc_manuf_{t-1} + 0,001 TUC_{t-1} - 0,05 \Delta TCER_{t-1}$$

(1,7) (-1,8) (-8,6) (2,7)
(2,3) (-4,8)

$R^2 = 0,46$; période d'estimation : janvier 2005 à janvier 2017

$$\Delta ipc_alim_t = 0,2 - [0,087 \times ipc_alim_{t-1} - 0,005 TCER_{t-1} + 0,02 prix_riz_{t-1}] - 0,336 \Delta ipc_alim_{t-2} - 0,17 \Delta ipc_alim_{t-3}$$

(3,6) (-3,6) (-3,7) (3,2) (-5,0)
(-1,9)

$R^2 = 0,23$; période d'estimation : janvier 2000 à janvier 2017

où :

- *ipc_energie*, *ipc_manuf* et *ipc_alim* sont les composantes énergétique, manufacturière et alimentaire de l'IPC japonais ;
- *TCER* est le taux de change effectif réel du Japon par rapport à ses principaux partenaires commerciaux ;
- *brent* est le cours du baril de pétrole (brent) en dollars ;
- *yen/dollar* au taux de change du yen avec le dollar (nombre de yen par dollar) ;
- *TUC* est le taux d'utilisation des capacités de production ;
- *prix_riz* est le prix du riz en yen.

À l'exception du taux d'utilisation des capacités, les variables sont exprimées en logarithme et les coefficients peuvent approximativement être interprétés comme des élasticités. ■

Économies émergentes

Franche reprise des importations chinoises

Début 2017, l'amélioration du climat conjoncturel se confirme dans les économies émergentes, notamment en Chine, en Russie et dans les pays producteurs de pétrole. Leurs importations ont accéléré, en particulier en Asie, et continueraient d'augmenter nettement.

En Chine, la croissance s'est stabilisée au quatrième trimestre 2016 (+1,7 %). La demande intérieure se raffermissant, les importations ont redécollé depuis le printemps. Au premier semestre 2017, l'activité accélérerait un peu (+1,8 % par trimestre). La demande intérieure restant soutenue, les importations poursuivraient leur franche reprise et leur acquis de croissance pour 2017 atteindrait déjà +6,6 % à mi-année.

En Russie, le climat des affaires s'éclaircit avec la hausse des cours des matières premières et la stabilisation du rouble : le produit intérieur brut aurait renoué avec la croissance fin 2016 et continuerait de croître modérément début 2017.

Dans les pays d'Europe de l'Est, l'activité a rebondi fin 2016 après un trou d'air à l'été et resterait vigoureuse au premier semestre 2017.

En revanche, au Brésil, le climat des affaires reste dégradé début 2017 : l'activité continuerait de se contracter, un peu plus modérément toutefois. En Turquie, l'activité aurait rebondi fin 2016 après avoir chuté à l'été, à la suite de la tentative de coup d'État. Cependant, les tensions politiques et les attentats ont contribué à dégrader le climat des affaires et la croissance resterait bridée début 2017.

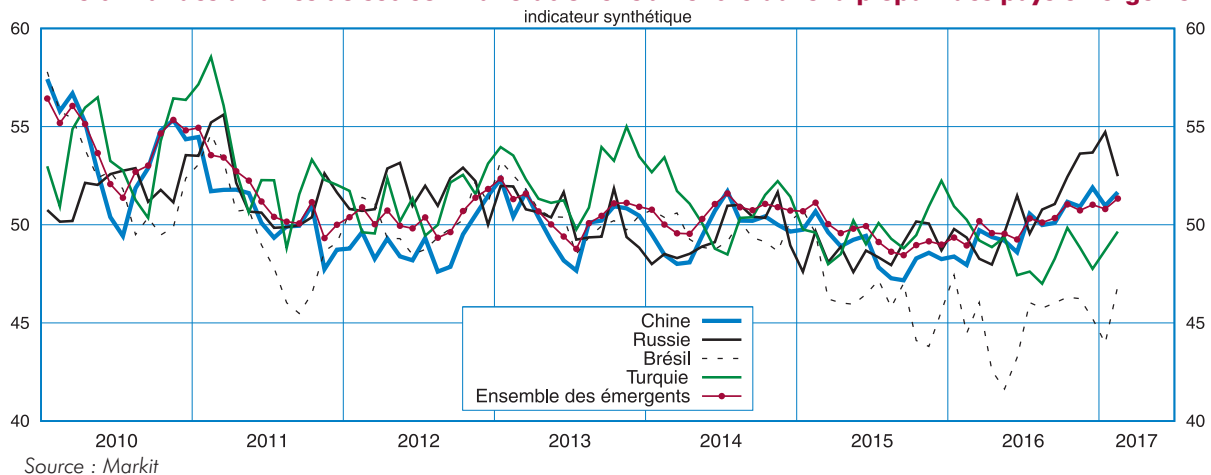
En Chine, l'activité a cessé de ralentir et les importations sont revigorées

L'économie chinoise affiche une croissance du PIB stabilisée au quatrième trimestre 2016 (+1,7 %), ce qui porte à +6,8 % sa hausse en moyenne sur l'année, comme en 2015. Au premier semestre 2017, elle s'élèverait légèrement (+1,8 % par trimestre). L'acquis de croissance annuelle s'élèverait à +5,4 % mi-2017.

L'activité industrielle a accéléré, en particulier l'industrie lourde. Elle resterait soutenue comme le suggèrent l'amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier (*graphique 1*) et la reprise de la production d'acier et de ciment depuis six mois. L'investissement productif croît sur un rythme stable, après avoir ralenti continûment depuis 2014. En effet, les difficultés de surproduction se seraient résorbées, grâce à la relance de la demande intérieure et à la fermeture d'usines. La confiance des ménages s'est redressée et la consommation resterait allante : les immatriculations automobiles ont ainsi de nouveau vivement augmenté fin 2016.

La demande intérieure se raffermissant, les importations ont franchement accéléré, progressant de près de 9 % en trois trimestres, alors qu'elles avaient globalement stagné de début 2014 à début 2016. Elles continueraient d'augmenter nettement au premier semestre, entraînant le commerce et l'activité de l'ensemble de l'Asie. À mi-année, leur acquis de croissance pour 2017 serait déjà de +6,6 %, après +1,0 %

1 - Le climat des affaires du secteur manufacturier s'améliore dans la plupart des pays émergents



Développements internationaux

sur l'ensemble de l'année 2016 et $-0,6\%$ en 2015 (graphique 2).

La Russie renoue avec la croissance

Le climat conjoncturel s'améliore graduellement en Russie, à la faveur de la hausse du cours des matières premières et du redressement du rouble. Au quatrième trimestre 2016, l'activité aurait accéléré ($+0,4\%$) après s'être quasiment stabilisée à l'été ($+0,1\%$), grâce à la hausse des exportations. La production industrielle est nettement repartie, notamment dans le secteur manufacturier. La demande intérieure s'améliore un peu, car le pouvoir d'achat des salaires progresse depuis novembre, avec le recul de l'inflation. En moyenne sur l'année, l'activité économique s'est quasiment stabilisée en 2016 ($-0,2\%$, après $-2,8\%$ en 2015). Début 2017, le PIB continuerait de progresser modérément, tiré par l'activité industrielle, et son acquis de croissance annuelle atteindrait déjà $+1,0\%$ mi-2017 contre $-0,7\%$ un an plus tôt.

La croissance resterait soutenue dans les PECO

Après un ralentissement à l'été 2016, l'activité des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) a accéléré au quatrième trimestre ($+1,2\%$ après $+0,4\%$), portant la croissance à $+3,0\%$ en moyenne sur l'année, après $+3,9\%$ en 2015. Le climat des affaires restant favorable, le PIB retrouverait son dynamisme tendanciel au premier semestre 2017, tiré par la production industrielle et la demande de la zone euro, notamment d'Allemagne.

Au Brésil, la récession perdure

L'activité brésilienne a continué de se contracter en 2016 ($-3,6\%$), à peine moins sévèrement qu'en 2015 ($-3,8\%$). La production industrielle a de

nouveau baissé en fin d'année, signe des difficultés persistantes des exportateurs brésiliens. Cependant, la consommation recule plus doucement et l'inflation diminue. Dans le sillage de la demande intérieure, l'activité continuerait de se dégrader jusque mi-2017, mais à un rythme plus lent. À l'issue du premier semestre 2017, l'acquis de croissance annuelle se limiterait à $-1,5\%$.

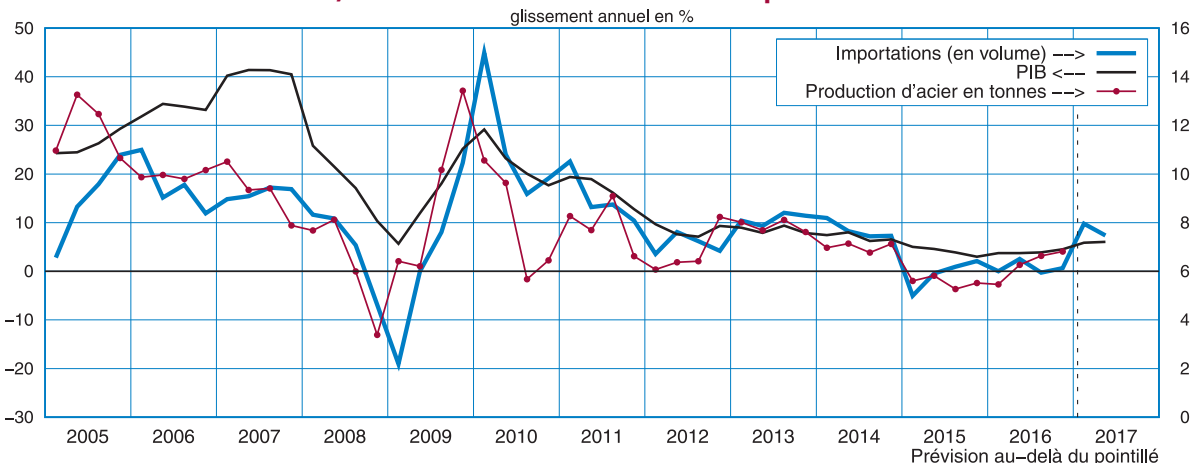
En Inde, la démonétisation des billets pénalise l'activité

En Inde, la démonétisation surprise des billets de 500 et 1000 roupies, décidée en novembre afin de lutter contre le blanchiment d'argent, a affecté une économie dans laquelle les transactions sont essentiellement réalisées en liquide. En conséquence, le climat des affaires s'est nettement dégradé fin 2016. En supposant que cette pénurie de billets ne perdure pas, l'activité indienne retrouverait rapidement son dynamisme tendanciel.

Rebond passager d'une économie turque en ralentissement

D'après les nouveaux comptes nationaux publiés par Turkstat, l'activité s'est repliée de $2,7\%$ à l'été, la production industrielle, notamment, chutant à la suite du coup d'État. Au quatrième trimestre 2016, le PIB aurait rebondi du fait d'un rattrapage de la production industrielle et le climat des affaires s'est légèrement repris, même s'il est resté affecté par les attentats et les tensions politiques. La baisse de la livre turque a relancé les exportations mais favorisé l'inflation, au détriment du pouvoir d'achat. En 2016, la croissance aurait atteint $+2,0\%$, soit nettement moins qu'en 2015 ($+5,9\%$) et s'inscrirait début 2017 à un rythme modéré au regard de son essor passé. ■

2 - En Chine, la croissance reste solide et les importations décollent



Source : NSBC, prévision Insee

Compte associé de la France



Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut (PIB)	522,5	522,6	524,4	525,6	529,0	528,3	529,4	531,7	533,3	536,2	2095	2118	
en évolution	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	167,5	168,1	170,7	174,7	175,7	173,2	177,9	179,8	182,1	182,5	681,1	706,6	
en évolution	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
Total des ressources	1140	1141	1147	1155	1163	1159	1168	1176	1181	1188	4583	4665	
en évolution	0,9	0,1	0,6	0,7	0,7	-0,4	0,8	0,7	0,4	0,6	2,1	1,8	1,7
Dépenses de consommation des ménages	277,4	277,7	279,3	279,0	282,7	282,9	283,1	284,8	285,3	286,4	1113	1133	
en évolution	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 administrations*	137,1	137,6	138,1	138,6	139,2	139,7	140,2	140,7	141,1	141,6	551,4	559,8	
en évolution	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
Dépenses individualisables des APU	82,9	83,2	83,5	83,8	84,2	84,6	85,0	85,4	85,7	86,0	333,4	339,1	
en évolution	0,2	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	1,6	1,7	1,4
Dépenses collectives des APU	43,7	43,8	44,0	44,1	44,2	44,4	44,4	44,5	44,6	44,7	175,5	177,5	
en évolution	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	1,0	1,1	0,6
Formation brute de capital fixe (FBCF)	111,9	111,7	112,6	114,1	115,5	115,4	115,6	116,1	117,0	117,7	450,3	462,6	
en évolution	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
dont Entreprises non financières (ENF)	62,6	63,0	63,5	64,6	65,9	65,8	65,7	66,2	66,9	67,2	253,6	263,7	
en évolution	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
Ménages	25,1	25,2	25,2	25,4	25,5	25,6	25,8	26,0	26,2	26,5	100,9	102,9	
en évolution	-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
Administrations publiques	18,4	17,8	18,2	18,4	18,2	18,1	18,1	17,9	17,9	18,0	72,7	72,3	
en évolution	-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	157,5	160,1	159,6	160,3	160,0	160,1	161,3	163,4	163,7	166,0	637,5	644,8	
en évolution	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 à la variation du PIB (en point de pourcentage)													
Demande intérieure hors stocks**	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**	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

Prévision

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	1,0	-0,2	0,5	0,4	0,3	-1,0	0,7	0,8	-0,3	1,0	1,5	0,6	1,1
Valeur ajoutée	1,1	0,8	0,6	0,2	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,2	0,7	2,4	0,3	0,7
Consommation intermédiaire	1,0	-0,6	0,4	0,5	0,5	-1,2	0,9	1,0	-0,5	1,2	1,2	0,7	1,3
Importations	2,1	1,2	2,0	2,5	1,2	-1,2	2,2	0,4	1,9	0,3	6,4	4,8	3,3
Impôts nets des subventions	1,2	0,2	1,0	-0,2	1,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,4	2,4	1,3	0,5
Marges commerciales et de transport	1,2	0,3	1,0	0,5	1,3	0,0	0,3	0,7	0,2	0,5	3,2	2,5	1,2
Total des ressources	1,3	0,3	1,0	1,0	0,8	-0,8	1,0	0,6	0,4	0,7	3,2	2,2	1,7
Emplois intermédiaires	0,8	0,0	0,6	0,4	0,8	-0,3	0,3	0,8	0,1	0,8	1,6	1,6	1,4
Dépenses de consommation des ménages	0,4	0,6	0,9	-0,4	1,4	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,4	2,0	1,8	0,9
Dépenses individualisables des APU*	0,9	0,6	-0,2	1,4	1,3	1,1	1,5	1,4	1,0	1,0	5,1	4,4	3,8
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,7	-2,2	4,1	3,2	2,5	-0,1	-2,4	1,3	1,5	0,0	2,1	5,5	1,3
Entreprises non financières (ENF)	0,8	0,5	1,8	3,1	3,6	-0,6	-2,9	1,7	1,7	0,0	3,0	5,4	1,3
Autres	0,1	-18,6	21,1	4,3	-3,6	2,8	1,3	-0,9	0,2	0,2	-3,3	6,2	1,0
Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière	0,7	-0,8	1,1	1,0	0,5	-2,1	1,1	-1,1	0,6	-0,5	0,3	0,2	-0,5
Exportations	2,1	2,3	-0,5	1,0	-1,0	0,8	1,9	2,0	-0,1	1,6	6,7	2,2	3,8
Demande intérieure hors stocks**	0,6	0,1	0,9	0,4	1,2	-0,1	0,0	0,7	0,3	0,6	1,9	2,1	1,3

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Biens et services : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	0,2	0,0	0,3	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9
Importations	-1,7	1,2	-1,6	-1,2	-1,9	0,6	0,4	1,2	1,2	0,3	-3,0	-2,3	2,6
Total des ressources	-0,4	0,5	-0,4	-0,2	-0,6	0,2	0,2	0,5	0,8	0,3	-0,6	-0,5	1,6
Dépenses de consommation des ménages	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,2	0,0	1,1
Dépenses de consommation des APU*	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,5
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,3	0,8	1,2
dont Entreprises non financières (ENF)	-0,3	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	-0,2	0,8	1,0
Ménages	0,2	-0,3	0,0	0,6	0,0	0,4	0,7	0,4	0,5	0,5	0,2	1,1	1,5
Exportations	-0,3	0,8	-0,6	-0,3	-1,0	-0,2	0,2	1,2	0,9	0,3	-0,4	-1,0	2,1
Demande intérieure finale hors stocks**	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,0

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	-1,1	1,0	-1,0	-0,7	-1,2	0,2	0,2	1,1	1,2	0,4	-1,9	-1,5	2,4
Valeur ajoutée	0,0	0,2	-0,3	0,6	0,4	-0,6	-0,2	1,1	0,9	0,2	-0,1	0,5	1,6
Consommation intermédiaire	-1,5	1,3	-1,3	-1,2	-1,8	0,5	0,3	1,0	1,3	0,5	-2,6	-2,3	2,8
Importations	-0,7	1,0	-1,4	-0,9	-1,6	0,4	0,3	1,2	0,8	0,3	-1,9	-2,0	2,2
Total des ressources	-0,8	0,8	-1,0	-0,6	-1,0	0,2	0,2	0,9	1,0	0,3	-1,5	-1,3	2,1
Emplois intermédiaires	-1,0	1,0	-1,6	-1,4	-1,9	0,5	0,2	1,1	1,1	0,4	-2,3	-2,7	2,5
Dépenses de consommation des ménages	-0,8	0,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,4	0,9	0,1	-1,5	-0,7	1,3
Dépenses individualisables des APU*	-1,3	-1,0	-1,1	-0,8	-0,3	-0,9	-0,8	-0,4	-0,6	-1,2	-3,6	-2,8	-2,4
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,4	0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,6	0,1	0,6
dont Entreprises non financières (ENF)	0,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,3	0,3	0,8	0,1	0,7
APU*	0,0	-2,0	1,8	1,2	0,0	-0,2	-0,2	1,0	0,3	0,3	-0,5	1,1	1,1
Exportations	-0,6	1,4	-1,1	-0,5	-1,0	-0,1	0,0	1,3	1,0	0,3	-0,7	-1,3	2,2
Demande intérieure hors stocks**	-0,8	0,6	-1,1	-0,7	-1,2	0,3	0,1	0,7	0,9	0,2	-1,8	-1,7	1,7

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	-0,9	-1,2	-1,4	-2,0	-2,5	-1,2	-0,3	1,1	2,6	1,9	-2,2	-5,7	4,5
Branches manufacturières	1,0	-0,2	0,5	0,4	0,3	-1,0	0,7	0,8	-0,3	1,0	1,5	0,6	1,1
Énergie, eau, déchets	3,8	-1,7	1,3	-0,4	1,2	0,9	-2,3	2,3	-0,1	0,7	1,8	1,2	1,2
Construction	-0,4	-0,2	-0,7	0,5	0,4	-0,3	0,9	0,2	0,4	0,8	-2,2	0,7	1,6
Commerce	1,1	0,4	0,8	0,3	1,3	-0,3	0,3	0,5	0,2	0,6	3,0	2,1	1,1
Services marchands hors commerce	0,6	0,2	0,4	0,6	1,0	0,0	0,7	0,6	0,4	0,6	1,6	2,3	1,7
Services non marchands	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	1,3	0,9
Total	0,7	0,0	0,4	0,4	0,7	-0,2	0,5	0,6	0,3	0,7	1,3	1,4	1,4

Prévision

Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	-1,7	-2,4	-3,1	-4,2	-4,6	-2,8	-1,1	1,2	4,9	3,5	-4,4	-11,8	7,3
Branches manufacturières	1,1	0,8	0,6	0,2	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,2	0,7	2,4	0,3	0,7
Énergie, eau, déchets	3,5	-2,3	1,3	-0,6	1,6	0,6	-2,7	2,0	-0,1	0,7	1,3	0,8	0,7
Construction	-0,9	-0,6	-0,6	0,3	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-2,9	0,1	0,9
Commerce	1,1	0,2	0,7	0,2	1,1	-0,4	0,2	0,3	0,0	0,5	2,6	1,4	0,6
Services marchands hors commerce	0,6	0,0	0,3	0,5	1,0	-0,1	0,6	0,5	0,4	0,5	1,2	1,9	1,4
Services non marchands	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7
Total	0,5	0,0	0,3	0,3	0,6	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,5	1,1	1,1	1,1

Prévision

Formation brute de capital fixe des entreprises non financières aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	0,8	0,5	1,8	3,1	3,6	-0,6	-2,9	1,7	1,7	0,0	3,0	5,4	1,3
Construction	-0,1	0,5	-0,1	1,4	1,2	0,4	1,3	0,4	0,0	0,6	-0,3	3,5	1,4
Autres	1,8	1,1	0,4	0,7	1,4	-0,1	1,4	0,3	0,9	0,8	4,2	3,1	2,4
Total	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

Prévision

Imports CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,2	1,0	1,2	-1,1	2,8	0,1	3,1	0,0	0,0	0,0	1,3	4,5	1,6
Produits manufacturés	2,1	1,2	2,0	2,5	1,2	-1,2	2,2	0,4	1,9	0,3	6,4	4,8	3,3
Énergie, eau, déchets	7,4	-9,2	1,5	8,6	-6,0	-14,1	24,9	9,7	-3,0	-3,0	6,7	0,9	8,6
Total des biens	2,5	0,1	1,9	3,0	0,6	-2,0	3,7	1,1	1,5	0,0	6,3	4,5	3,6
Total des services	2,3	1,2	1,1	0,1	0,2	0,2	-0,1	1,0	0,9	1,1	9,7	1,5	2,5
Total*	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

Prévision

* y compris consommation des résidents hors du territoire français

Exports FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)
données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-1,4	4,4	-0,7	-5,6	5,6	2,2	-16,5	-5,7	0,0	1,0	6,8	-6,4	-11,9
Produits manufacturés	2,1	2,3	-0,5	1,0	-1,0	0,8	1,9	2,0	-0,1	1,6	6,7	2,2	3,8
Énergie, eau, déchets	-5,4	0,7	-4,6	-4,2	-2,1	3,2	3,0	-12,4	0,0	5,0	-9,4	-6,7	-4,0
Total des biens	1,8	2,3	-0,6	0,7	-0,8	0,9	1,3	1,5	-0,1	1,6	6,3	1,7	3,2
Total des services	3,0	0,0	0,3	0,6	2,1	-2,4	-0,4	1,1	1,0	1,0	8,4	0,9	1,7
Total*	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

Prévision

* y compris consommation des non-résidents sur le territoire français

Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)

données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2
Produits manufacturés	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,1	-0,7	0,4	-0,4	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,2
Énergie, eau, déchets	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	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

Prévision

Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,2	1,3	-0,5	-0,8	1,5	-1,6	-1,1	-0,9	-0,4	0,2	-0,3	-1,0	-1,9
Produits manufacturés	0,4	0,6	0,9	-0,4	1,4	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,4	2,0	1,8	0,9
Énergie, eau, déchets	7,8	-4,9	2,6	-3,6	3,5	3,3	-3,1	5,1	-1,7	1,0	2,1	2,8	2,0
Commerce	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	2,3	-0,3	0,6	0,7	0,6	0,2	-0,5	2,3	1,5
Services marchands hors commerce	0,3	0,2	0,3	0,3	0,9	-0,2	0,5	0,3	0,4	0,3	1,1	1,5	1,0
Services non marchands	0,0	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	0,5	0,2	0,4	0,4	0,7	1,5	1,2
Correction territoriale	14,4	-0,1	9,5	-16,9	-22,6	-20,9	-15,1	-8,5	4,7	9,6	-11,3	-45,9	-10,3
Dépenses totales 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
Consommation effective totale des ménages	0,5	0,2	0,5	0,0	1,1	0,2	0,2	0,6	0,2	0,4	1,5	1,8	1,1

Prévision

Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,7	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,7	0,8	1,0	1,2	1,9
Entreprises individuelles (EI)	1,9	-0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,7	0,6	0,4	1,3	1,4	2,4	-0,3	2,8
Ménages hors EI	-0,2	0,0	0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1	2,2	1,4
Masse salariale brute	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	1,6	2,2	2,0
Intérêts et dividendes nets	-0,4	0,0	-0,3	0,1	0,6	0,3	0,4	0,7	-0,2	-0,2	-1,2	1,1	0,4
Prestations sociales en espèces	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	1,9	1,9	1,5
Total des ressources	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	1,5	1,9	1,7
Impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,2	0,9	-1,2	0,7	0,9	0,3	-1,1	1,3	0,2	0,6	1,7	1,1	1,1
Cotisations à la charge des ménages	0,6	0,5	0,6	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7	0,9	0,4	2,0	2,2	2,1
Total des charges	0,1	0,8	-0,4	0,6	0,8	0,4	-0,4	1,0	0,5	0,5	1,8	1,6	1,5
Revenu disponible brut nominal (RDB)	0,6	0,2	0,6	0,5	0,5	0,3	0,8	0,4	0,6	0,6	1,4	2,0	1,8
Prix de la consommation	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,2	0,0	1,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)	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
Transferts sociaux en nature	0,2	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,6	1,9	1,8
Revenu disponible ajusté nominal	0,5	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7	0,4	0,6	0,6	1,5	2,0	1,8

Prévision

Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS (en %)

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux d'épargne	14,4	14,3	14,4	14,9	14,3	14,5	15,0	14,6	14,4	14,4	14,5	14,6	14,4
Taux d'épargne financière*	5,4	5,3	5,5	5,9	5,5	5,4	5,9	5,3	5,1	5,0	5,5	5,5	5,0
Poids des impôts et cotisations sociales**	21,4	21,5	21,3	21,3	21,4	21,4	21,2	21,3	21,3	21,3	21,4	21,3	21,3
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	62,2	62,3	62,2	62,3	62,4	62,4	62,3	62,4	62,5	62,5	62,3	62,4	62,5
Prestations sociales en espèces / RDB	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,2	35,3	35,2	35,2	35,3	35,3	35,2

Prévision

* Capacité de financement / revenu disponible brut (RDB)

** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales

Compte d'exploitation des entreprises non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,1	-0,3	0,8	0,9	1,3	-0,6	0,4	0,8	0,8	1,0	2,1	2,4	2,2
Subventions	21,2	0,4	0,3	0,1	2,2	2,0	1,7	1,4	1,4	0,7	22,4	5,3	4,3
Total des ressources	1,6	-0,2	0,8	0,9	1,4	-0,5	0,5	0,8	0,8	1,0	2,6	2,4	2,3
Rémunérations des salariés	0,3	0,4	0,7	0,6	1,0	0,1	0,6	0,7	0,8	0,6	1,5	2,5	2,2
dont Masse salariale brute	0,7	0,4	0,6	0,7	0,9	0,3	0,6	0,7	0,8	0,7	1,7	2,5	2,2
Cotisations sociales employeurs	-0,9	0,4	1,1	0,6	1,4	-0,5	0,6	0,8	1,0	0,6	0,8	2,6	2,2
Impôts liés à la production	-1,4	0,6	0,6	0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,7
Total des charges	0,1	0,4	0,7	0,6	0,9	0,1	0,5	0,7	0,8	0,6	1,4	2,4	2,1
Excédent brut d'exploitation	4,1	-1,4	1,0	1,4	2,2	-1,6	0,4	1,0	0,9	1,7	4,9	2,6	2,7
Entreprises individuelles (EI)	1,9	-0,6	0,2	-0,2	0,0	-0,7	0,6	0,4	1,4	1,6	2,4	-0,3	3,0
Sociétés non financières (SNF)	4,9	-1,7	1,3	1,9	2,8	-1,8	0,3	1,2	0,7	1,7	5,7	3,5	2,6

Prévision

Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,1	-0,2	0,9	1,0	1,5	-0,6	0,4	0,8	0,8	1,0	2,3	2,6	2,2
Subventions	21,8	-0,4	0,0	0,4	3,5	3,0	2,3	1,7	1,7	0,9	20,1	7,9	5,6
Total des ressources	1,6	-0,2	0,9	1,0	1,5	-0,5	0,5	0,8	0,8	1,0	2,7	2,8	2,3
Rémunérations des salariés	0,3	0,4	0,7	0,7	1,0	0,1	0,6	0,7	0,9	0,6	1,6	2,6	2,2
Impôts	4,0	-1,0	-0,3	4,2	-7,4	0,5	-1,3	1,4	0,2	0,3	-0,5	-4,8	1,0
dont Impôts liés à la production	-1,3	0,6	0,6	0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,3	0,0	0,0	0,8
Impôts sur les sociétés	13,3	-3,3	-1,9	11,1	-17,6	1,8	-3,7	3,5	0,0	0,3	-1,2	-12,2	1,4
Intérêts dividendes nets	-6,3	-5,6	-4,0	-1,4	0,7	0,4	0,1	1,0	2,7	3,3	-14,9	-3,2	6,2
Autres charges nettes	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,6	0,8	1,1	1,3	1,3	2,8	2,2	3,7
Total des charges	0,2	-0,2	0,3	0,9	0,1	0,2	0,4	0,8	0,9	0,8	0,0	1,4	2,4
Revenu disponible brut	8,1	-0,4	3,5	1,4	7,5	-3,2	0,8	1,0	0,2	1,5	15,9	8,5	1,7

Prévision

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations en %, contributions en point de %, données CJO-CVS

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en %)	31,7	31,2	31,3	31,6	32,0	31,6	31,6	31,7	31,7	31,9	31,4	31,7	31,9
Variation du taux de marge	1,1	-0,5	0,1	0,3	0,4	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,2	1,0	0,3	0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,8	0,2	0,0
Salaire par tête réel (-)	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-1,2	-0,9	0,0
Taux de cotisation employeur (-)	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	0,3	-0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,8	0,7	0,0
Autres éléments	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	0,2

Prévision

Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS (en %)

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	65,7	66,1	66,0	65,8	65,5	66,0	66,1	66,0	66,1	65,8	65,9	65,9	65,9
Impôts liés à la production / VA	5,4	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,4	5,3	5,2
Taux de marge (EBE* / VA)	31,7	31,2	31,3	31,6	32,0	31,6	31,6	31,7	31,7	31,9	31,4	31,7	31,9
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	22,6	22,9	22,8	23,1	23,3	23,4	23,3	23,4	23,5	23,5	22,9	23,4	23,5
Taux d'épargne (épargne / VA)	19,5	19,4	19,9	20,0	21,2	20,7	20,7	20,8	20,7	20,8	19,7	20,8	20,8
Pression fiscale***	15,4	15,0	14,4	15,5	12,4	12,9	12,4	12,7	12,7	12,5	15,1	12,6	12,6
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	86,2	85,0	87,3	86,7	91,1	88,2	88,9	88,8	87,9	88,4	86,3	89,3	88,3

Prévision

* Excédent brut d'exploitation

** Formation brute de capital fixe

*** Impôts sur le revenu/revenu disponible avant impôts

Comptes des pays



Zone Euro ¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	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
Consommation privée (56 %)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	1,7	1,9	1,2
Investissement (20 %)	1,5	-0,3	0,6	1,6	0,7	0,4	-0,1	0,6	0,3	1,0	2,4	2,5	1,5
Consommation publique (21 %)	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	1,4	1,8	1,1
Exportations (45 %)	1,5	1,3	0,0	0,6	0,5	1,4	0,2	1,5	0,7	1,0	4,9	2,8	3,1
Importations (41 %)	2,3	0,6	0,9	1,4	0,4	0,9	0,5	2,0	1,0	0,9	5,6	3,6	3,6
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,3	0,5	0,6	0,7	0,3	0,2	0,5	0,3	0,5	1,7	1,9	1,2
Variations de stocks	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2
Commerce extérieur	-0,3	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB).

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	T3 2016		T4 2016		T1 2017		T2 2017		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2016	2017*
Secteurs (poids dans l'indice en 2015)										
Ensemble (100,0 %)	0,3		0,7		1,8		1,8		0,2	1,5
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	1,1	0,2	0,8	0,2	2,1	0,4	2,0	0,4	0,9	1,8
Énergie (10,6 %)	-5,1	-0,5	0,2	0,0	8,7	0,8	6,7	0,6	-5,1	6,5
Inflation sous-jacente (69,8 %)	0,8	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	1,1	0,8	0,9	1,0

Prévision

Notes : les % entre parenthèses représentent le poids dans l'ensemble.
ga : glissement annuel
cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble
* le chiffre 2017 est l'acquis à l'issue du premier semestre

France (21 %) ²	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
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
Consommation privée (55 %)	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
Investissement (22 %)	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
Consommation publique (24 %)	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
Exportations (29 %)	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
Importations (31 %)	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
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	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	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

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB).

1. Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015
2. Part dans le PIB de la zone euro en 2014

Sources : Eurostat, Insee

Allemagne (29 %)¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,1	0,4	0,4	0,5	1,5	1,8	1,3
Consommation privée (55 %)	0,4	0,4	0,6	0,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	1,9	1,8	1,3
Investissement (20 %)	0,5	0,1	0,1	1,6	1,8	-1,5	-0,2	0,8	-0,3	1,5	1,1	2,1	1,0
Consommation publique (19 %)	0,3	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	0,2	0,8	0,6	0,6	2,8	4,0	2,0
Exportations (46 %)	1,0	1,6	0,0	-0,7	1,4	1,2	-0,3	1,8	0,9	0,9	4,6	2,4	3,1
Importations (39 %)	1,4	0,4	1,1	0,6	1,4	0,1	0,4	3,1	1,0	1,2	5,0	3,6	4,6
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,4	0,5	0,8	1,0	0,0	0,1	0,5	0,3	0,7	1,8	2,2	1,3
Variations de stocks	-0,1	-0,4	0,2	0,1	-0,4	-0,1	0,3	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,4
Commerce extérieur	-0,1	0,6	-0,5	-0,6	0,1	0,5	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,3

Prévision

Italie (16 %)¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	0,3	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	1,0	0,6
Consommation privée (61 %)	0,3	0,7	0,6	0,3	0,2	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	1,6	1,3	0,5
Investissement (17 %)	0,6	0,4	0,4	0,5	1,0	0,4	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	3,1	2,2
Consommation publique (19 %)	-0,7	-0,2	0,1	-0,1	0,9	-0,3	-0,2	0,6	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,6
Exportations (30 %)	1,4	1,3	-1,2	1,7	-0,7	2,2	0,3	1,9	0,9	1,1	4,1	2,6	3,9
Importations (27 %)	4,0	1,3	0,0	1,6	-1,1	2,2	1,0	2,2	1,1	1,1	6,7	3,1	4,6
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,4	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,2	1,0	1,4	0,8
Variations de stocks	0,8	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,1
Commerce extérieur	-0,6	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,1	-0,1

Prévision

Espagne (10 %)¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	3,2	3,2	2,2
Consommation privée (58 %)	0,5	0,9	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,8	0,6	0,5	2,9	3,2	2,1
Investissement (20 %)	2,4	2,3	0,7	0,9	0,4	1,4	-0,1	0,5	1,1	1,1	6,0	3,1	2,6
Consommation publique (19 %)	1,2	0,5	0,4	0,6	0,2	-0,6	0,5	-0,2	0,2	0,0	2,0	0,8	0,2
Exportations (33 %)	1,3	0,9	2,2	0,5	0,2	3,4	-1,2	2,0	0,5	1,0	4,9	4,4	3,0
Importations (30 %)	1,3	1,7	2,3	0,6	-0,2	2,6	-2,0	1,8	0,4	0,7	5,6	3,3	2,0
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,1	0,8	0,7	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,5	3,2	2,6	1,8
Variations de stocks	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,4

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2014.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2014

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

États-Unis	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,4	0,9	0,5	0,6	0,6	2,6	1,6	1,9
Consommation privée (68 %)	0,6	0,7	0,7	0,6	0,4	1,1	0,7	0,7	0,5	0,6	3,2	2,7	2,2
Investissement privé (16 %)	0,9	1,1	1,4	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,8	0,8	0,9	4,0	0,7	2,0
Dépenses gouvernementales (18 %)	0,6	0,8	0,5	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,1	0,5	0,5	1,8	0,8	1,0
Exportations (13 %)	-1,5	0,7	-0,7	-0,7	-0,2	0,4	2,4	-1,0	0,6	0,8	0,1	0,4	1,7
Importations (17 %)	1,4	0,7	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,5	2,1	0,8	1,0	4,6	1,1	3,4
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,8	0,8	0,4	0,3	0,6	0,5	0,7	0,6	0,6	3,1	2,1	2,0
Variations de stocks	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2	-0,4	0,2
Commerce extérieur	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,7	-0,1	-0,3

Prévision

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	0,3	0,5	0,3	0,7	0,2	0,6	0,6	0,7	0,4	0,3	2,2	1,8	1,6
Consommation privée (62 %)	0,7	0,5	1,1	0,4	0,9	0,8	0,9	0,7	0,1	0,1	2,5	3,1	1,3
Investissement (17 %)	1,5	1,2	0,8	-0,9	0,1	-0,2	0,9	0,0	0,3	0,3	3,4	0,5	0,9
Consommation publique (23 %)	0,5	0,9	0,2	-0,1	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2	1,2	0,9	0,5
Exportations (28 %)	3,2	-0,7	-0,6	5,9	-2,9	1,2	-2,6	4,1	1,0	0,8	6,1	1,4	3,6
Importations (30 %)	4,1	-2,3	0,6	2,1	0,3	0,4	1,3	-0,4	0,7	0,4	5,5	2,5	1,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,7	0,9	0,1	0,7	0,5	0,7	0,5	0,2	0,2	2,4	2,2	1,1
Variations de stocks	-0,2	-0,7	-0,3	-0,4	0,5	-0,1	1,0	-1,0	0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,1
Commerce extérieur	-0,3	0,5	-0,3	1,0	-1,0	0,2	-1,1	1,2	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,6

Prévision

Japon	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
Produit intérieur brut	1,3	0,0	0,2	-0,2	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	1,2	1,0	0,9
Consommation privée (60 %)	0,4	-0,5	0,5	-0,7	0,4	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2	-0,5	0,3	0,6
Investissement (21 %)	0,6	-0,4	0,4	-0,3	-0,2	1,6	0,1	0,8	0,5	0,3	0,1	1,0	1,8
Consommation publique (21 %)	0,9	0,1	0,5	0,7	1,3	-1,1	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,5	1,5	0,6
Exportations (15 %)	1,6	-3,6	2,1	-0,8	0,9	-1,2	2,1	2,6	0,5	0,5	3,0	1,2	3,6
Importations (17 %)	0,4	-2,6	2,3	-0,8	-1,1	-1,0	-0,3	1,3	1,2	0,4	0,1	-1,7	2,1
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,6	-0,3	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	0,9
Variations de stocks	0,5	0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,0	-0,3
Commerce extérieur	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,3

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2014.

Sources : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévision Insee