



# **NOTE DE CONJONCTURE**

---

**Mars 2018**

© Insee 2018

■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Julien Pouget  
Frédéric Tallet  
Mikael Beatriz  
Flore Cornuet

■ Contributeurs  
Sabrina Abdelmalek  
Franck Arnaud  
Séverine Arnault  
Hayet Bendekkiche  
Didier Blanchet  
Romain Bour  
Jocelyn Boussard  
Myriam Broin  
Yéronique Cordey  
Élise Dion  
Vincent Dortet-Bernadet  
Philippe Fontaine  
Marianne Fontvieille  
Étienne Frel-Cazenave  
Jorick Guillaneuf  
Xavier Guillet  
Sylvain Larrieu  
Déborah Massis  
Pauline Meinzel  
Fiona Morice  
Thomas Ouin-Lagarde  
Camille Parent  
Bruno Patier  
Benjamin Quévat  
Clément Rousset  
Suzanne Scott  
Olivier Simon  
Éléonore Sueur  
Louise Viard-Guillot  
Benjamin Vignolles  
Bastien Virely  
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](http://www.insee.fr).

■ Secrétariat de rédaction  
et mise en page  
Fabrice Hillaireau  
Aurore Dubus  
Tiffany Gervaise  
Myrille Resplandy

ISSN 0766-6268  
Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat  
Nathalie Champion

*Rédaction achevée le 13 mars 2018*

# INVESTISSEMENT TONIQUE, CONSOMMATION EN DEMI-TEINTE

<b>VUE D'ENSEMBLE</b> .....	7
-----------------------------	---

## DOSSIER

- Les relations entre inflation, salaires et chômage n'ont pas disparu  
*Étude comparée dans les économies française et américaine* ..... 19

## CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision ..... 37
- Production ..... 39
- Échanges extérieurs ..... 43
- Emploi ..... 46
  - ▶ *Les contrats aidés en 2017* ..... 49
- Chômage ..... 51
- Prix à la consommation ..... 53
- Salaires ..... 56
- Revenus des ménages ..... 58
  - ▶ *Taxation indirecte, recettes fiscales, pouvoir d'achat et bien-être :  
quels sont les liens ?* ..... 61
- Consommation et investissement des ménages ..... 64
- Résultats des entreprises ..... 67
- Investissement des entreprises et stocks ..... 69

## DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières ..... 75
  - ▶ *Les publications conjoncturelles macroéconomiques influencent peu  
les variations des prix du pétrole.* ..... 78
- Marchés financiers ..... 82
- Zone euro ..... 86
- Allemagne ..... 89
- Italie ..... 90
  - ▶ *La réforme des retraites a dynamisé le taux d'activité en Italie* ..... 91
- Espagne ..... 95
- Royaume-Uni ..... 96
- États-Unis ..... 97
  - ▶ *La réforme fiscale américaine : un choc de demande à court terme,  
des effets plus incertains à long terme* ..... 98
- Japon ..... 100
- Économies émergentes ..... 101

<b>COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE</b> .....	103
--	-----

<b>COMPTES DES PAYS</b> .....	109
-------------------------------	-----

# Investissement tonique, consommation en demi-teinte

L'année 2017 a signé le retour d'une croissance française solide et régulière (+ 2,0 % en moyenne annuelle), la plus élevée depuis 2011. Cette progression s'est accompagnée d'environ 270 000 créations nettes d'emplois, permettant un recul de plus d'un point du taux de chômage. Ces résultats traduisent en particulier la vigueur retrouvée de l'investissement, tandis que la consommation des ménages s'est montrée moins dynamique qu'en 2016. La fin d'année a par ailleurs été marquée par le rebond attendu des exportations aéronautiques.

Cette reprise de l'économie française s'inscrit dans un environnement international qui reste porteur début 2018. Avec notamment la mise en place de la réforme fiscale, l'économie américaine prolongerait son expansion, contribuant par ses importations à l'élan du commerce mondial. Le resserrement programmé de la politique monétaire de la Fed ne semble pas entamer ce dynamisme. Le risque de surchauffe n'est toutefois pas à exclure et la volatilité des marchés boursiers tend à augmenter. La conjoncture économique resterait également favorable dans les pays émergents, malgré une activité chinoise en léger ralentissement.

Avec une croissance de 2,5 % en 2017, la zone euro semble avoir comblé son retard conjoncturel avec les États-Unis. Le climat des affaires y demeure très favorable, même s'il a légèrement fléchi début 2018 et que des incertitudes politiques demeurent en Espagne et en Italie. L'activité économique de la zone progresserait donc à un rythme de 0,5 % par trimestre d'ici la mi-2018, portée notamment par la demande intérieure : le dynamisme des revenus d'activité, conjugué à une inflation contenue, tirerait le pouvoir d'achat et donc la consommation des ménages ; l'investissement des entreprises ne faiblirait pas dans un contexte de tensions croissantes sur l'appareil productif. Les exportations, en revanche, pâtiraient un peu de l'appréciation récente de l'euro.

En France, le climat des affaires a atteint en décembre 2017 un plus haut depuis 10 ans. Son

tassement - à un haut niveau - observé début 2018 suggère qu'à l'horizon de la prévision l'activité progresserait à un rythme un peu moins soutenu (+0,4 % au premier comme au deuxième trimestre ; +1,6 % d'acquis de croissance annuelle mi-2018). La progression du PIB serait notamment tirée par l'investissement des entreprises, qui cherchent à augmenter leurs capacités de production. La consommation des ménages conserverait un rythme modéré : les revenus d'activité accéléreraient mais le pouvoir d'achat marquerait ponctuellement le pas au premier trimestre, principalement du fait d'un regain d'inflation lié à l'augmentation de la fiscalité indirecte. Les ménages diminueraient toutefois leur taux d'épargne en anticipant un rebond de leur pouvoir d'achat aux trimestres suivants. Leurs dépenses d'investissement, quant à elles, ralentiraient au premier semestre, comme le suggère la stabilisation des ventes de logements neufs observée ces derniers mois. Enfin, le commerce extérieur ne pèserait plus sur la croissance à l'horizon mi-2018.

Les créations d'emplois marchands accéléreraient un peu au premier semestre 2018 (+129 000), essentiellement dans le secteur tertiaire, tandis que l'emploi non marchand se replierait de nouveau avec la diminution des emplois aidés. L'emploi total progresserait ainsi de 113 000 postes sur le semestre. Après avoir très fortement diminué au dernier trimestre 2017, le taux de chômage resterait inchangé mi-2018 à 8,9 %, en baisse de 0,5 point sur un an.

À court terme, ce scénario est susceptible d'être affecté par les incertitudes politiques qui subsistent de part et d'autre de l'Atlantique. Le retour éventuel de tensions inflationnistes pourrait aussi conduire à plus d'incertitude sur l'évolution de la politique monétaire américaine et la manière dont elle est accueillie par les marchés. En France, le comportement de consommation des ménages reste par ailleurs dépendant de la manière dont ces derniers anticipent l'évolution de leur pouvoir d'achat. ■

### Émergents et zone euro en tête, l'activité mondiale est restée dynamique

*Le commerce mondial a connu en 2017 sa plus forte croissance depuis 2011*

Après une croissance de 2,0 % en 2016, le commerce mondial a progressé de 5,2 % en 2017, rythme qui n'avait pas été atteint depuis 2011. Ce dynamisme des échanges internationaux reflète la vigueur de la croissance dans les économies émergentes et avancées. Si les importations des économies émergentes ont été modérées au quatrième trimestre 2017 (+0,8 %), celles des économies avancées ont accéléré (+1,9 %). Sur l'ensemble de l'année 2017, la croissance des importations des émergents a été vive (+5,4 %), tout comme celle des économies avancées (+4,9 %).

En 2017, les principaux pays émergents ont connu une accélération de leur activité économique (Inde, Turquie, pays d'Europe centrale et orientale) ou bien sont sortis de récession (Russie, Brésil). La croissance chinoise, affichée à +6,9 % en 2017, est restée soutenue malgré un ralentissement très progressif (+1,6 % au quatrième trimestre après +1,7 % au troisième).

*En zone euro comme aux États-Unis, l'activité tourne toujours à haut régime mais a légèrement ralenti en fin d'année*

Aux États-Unis, l'activité a accéléré sur l'ensemble de l'année 2017 par rapport à 2016 (+2,3 % après +1,5 %), même si elle a un peu ralenti en fin d'année (+0,6 % après +0,8 % au troisième trimestre). Dans la zone euro, l'accélération annuelle du PIB (+2,5 % après +1,8 % en 2016) s'est également accompagnée d'une légère décélération au quatrième trimestre (+0,6 % après +0,7 %). La croissance des principaux pays de la zone est toutefois restée soutenue en fin d'année (+0,6 % en Allemagne, +0,7 % en Espagne, +0,3 % en Italie). Les indicateurs de climat des affaires ont atteint en décembre des sommets comparables à ceux précédant la crise des dettes souveraines européennes. Le moral des entrepreneurs a toutefois cessé de progresser en début d'année 2018 tout en restant à un niveau élevé.

Le Japon a également connu une année 2017 relativement faste, la croissance grimpant à +1,7 % après +0,9 % en 2016, profitant du commerce mondial et du rebond de la demande intérieure. Parmi les grandes économies avancées, seule l'activité britannique n'a pas accéléré, pénalisée par les incertitudes autour de la mise en œuvre du Brexit et par les effets sur le pouvoir d'achat de la dépréciation passée de la livre.

### L'activité française a bénéficié de la reprise de l'investissement

L'activité économique française s'est inscrite dans cette dynamique économique mondiale favorable : elle a crû de 2,0 % en 2017, après +1,1 % en 2016, retrouvant un rythme proche de ceux observés en 2010 et 2011. Au quatrième trimestre 2017, elle a progressé de 0,6 % (après +0,5 % au troisième trimestre) comme prévu dans la *Note de conjoncture* de décembre, tirée notamment par la vivacité de l'investissement des entreprises (+1,6 % après +1,1 %) et de celui des ménages (+0,6 % après +0,9 %). Ce dynamisme n'a été qu'en partie atténué par la consommation des ménages (+0,2 % après +0,6 %) qui a freiné, comme celle des administrations publiques (+0,3 % après +0,5 %). Portée par d'importantes livraisons d'avions, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été nettement positive (+0,6 point). La bonne tenue des exportations (+2,4 % après +1,0 %) s'est accompagnée d'un déstockage important en produits manufacturés.

Côté offre, le secteur manufacturier s'est démarqué par la nette accélération de sa production (+1,5 % au quatrième trimestre 2017 après +0,8 %), la production dans les services marchands hors commerce accélérant plus modérément (+1,0 % après +0,7 %).

## Les politiques monétaires se normalisent à des rythmes très différents

*La normalisation monétaire est plus avancée outre-Atlantique*

L'inflation américaine s'est raffermie (+2,1 % en glissement annuel à la fin 2017) et le marché du travail aux États-Unis est au beau fixe avec un taux de chômage à 4,1 %. Dans ce contexte, la Réserve fédérale (Fed) a annoncé la poursuite des relèvements successifs de son principal taux directeur. Trois à quatre relèvements d'un quart de point sont ainsi anticipés pour 2018 à partir d'un taux directeur de 1,5 % en début d'année. La normalisation de la politique monétaire américaine passe également par la réduction du bilan de la Fed, au rythme de 20 milliards de dollars par mois en début d'année, et jusqu'à 50 milliards par mois fin 2018.

Si l'inflation s'avérait plus vive qu'anticipé par les opérateurs et dépassait largement la cible de 2 % par an, les marchés financiers pourraient réagir négativement via une hausse de la volatilité des prix des actifs, comme l'a montré la correction boursière début février.

De son côté, la BCE maintient ses taux directeurs au plancher (taux de refinancement à 0,0 % depuis mars 2016) et poursuit ses rachats d'actifs au moins jusqu'en septembre 2018, à un rythme toutefois réduit de moitié en 2018 (30 milliards d'euros par mois) par rapport à 2017.

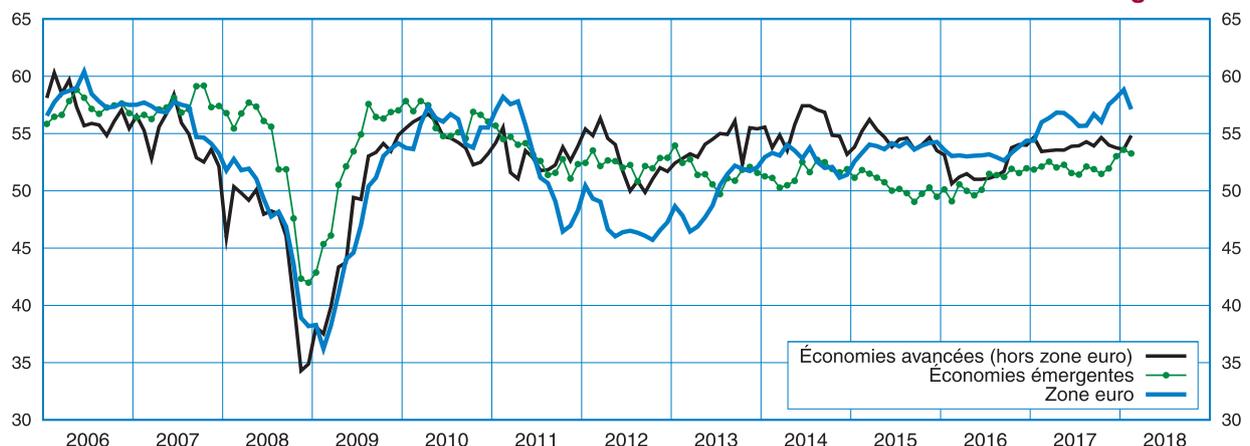
*L'euro s'est apprécié et les taux longs sont remontés*

Après une pause au troisième trimestre 2017, l'euro a continué de s'apprécier face au dollar pour atteindre 1,25 \$ en janvier, avant de se replier légèrement en février. Le taux de change effectif réel de la France serait ainsi en hausse au premier trimestre 2018. Récemment, les annonces d'investissements publics américains, la correction boursière survenue début février et les anticipations de hausse des taux directeurs américains ont aussi soutenu la hausse des taux longs. Suivant ces facteurs mondiaux, le taux souverain français à 10 ans s'est établi autour de 1,0 % contre 0,5 % au minimum en décembre 2017, alors qu'il s'approche de 3,0 % aux États-Unis. L'écart avec son homologue allemand a toutefois continué de se réduire, atteignant 0,2 point en février.

*La production américaine permettrait d'absorber l'accroissement de la demande mondiale de pétrole*

Sur l'ensemble de l'année 2017, la demande de pétrole a légèrement excédé l'offre. Cette dernière est restée contenue grâce en particulier à la limitation de la production des pays ayant pris part à l'accord de l'Opep établi fin 2016. Cet accord a pu contribuer à une remontée des cours du Brent jusqu'à 70 \$ fin janvier 2018 (contre environ 50 \$ fin 2016). Cependant, l'abondance de la production américaine, dont la composante issue de l'extraction de schiste est en vive accélération, a pesé sur les cours du baril de Brent les ramenant en février 2018 autour de 65 \$. Elle a également conduit à un retour à l'équilibre du marché pétrolier en fin d'année 2017 et permettrait de satisfaire la demande qui continuerait de croître à un rythme soutenu au premier semestre 2018.

**1 - Le climat des affaires a atteint des sommets en zone euro et dans les économies émergentes**



Source : PMI Markit

## Conjoncture favorable pour les émergents et stimulus fiscal américain

*Les pays émergents profitent de l'embellie conjoncturelle mondiale*

Les économies émergentes bénéficient actuellement de nombreux facteurs favorables (*graphique 1*) : bonnes perspectives industrielles (au Brésil, en Inde et en Turquie), hausse du pouvoir d'achat des ménages et remontée des prix du pétrole (pour la Russie en particulier) ou dynamisme des importations des partenaires commerciaux (la zone euro pour les pays d'Europe centrale et orientale par exemple). Ces soutiens devraient permettre le maintien d'un rythme élevé de croissance, voire une accélération de l'activité dans la plupart de ces pays.

*En Chine, les importations retrouveraient de la vigueur malgré le léger ralentissement de la demande intérieure*

Après avoir marqué une pause au dernier trimestre 2017, les importations chinoises retrouveraient du tonus au premier semestre 2018 (+2,0 % par trimestre), tirant profit de l'appréciation passée du yuan. Les exportations ne seraient pas pénalisées pour autant (environ +1,5 % par trimestre, après +3,6 % en 2017). Enfin, suivant la tendance de la demande intérieure, l'activité chinoise ralentirait à peine (+1,5 % par trimestre).

*L'investissement accélérerait aux États-Unis*

La réforme fiscale votée en fin d'année 2017 par le Congrès américain commencerait à porter ses effets sur les revenus des ménages et les profits des entreprises dès le premier semestre 2018. La consommation des ménages resterait ainsi vigoureuse (+0,6 % au premier puis +0,7 % au deuxième trimestre), tirée par leur pouvoir d'achat (+0,9 % par trimestre) qui profite du dynamisme de l'emploi. L'investissement des entreprises accélérerait nettement (+1,0 % puis +2,0 %), avec la perspective de la mise en place du dispositif de suramortissement au deuxième trimestre 2018. L'activité économique américaine accélérerait ainsi légèrement (+0,6 % puis +0,8 %).

*Le commerce mondial resterait dynamique*

Au quatrième trimestre 2017, le commerce mondial a progressé de 1,4 %, les importations américaines accélérant notablement. Durant le premier semestre 2018, la croissance des échanges mondiaux s'atténuerait un peu (+1,3 % puis +1,2 % au deuxième trimestre) tout en restant dynamique.

## Zone euro : léger ralentissement à haut régime

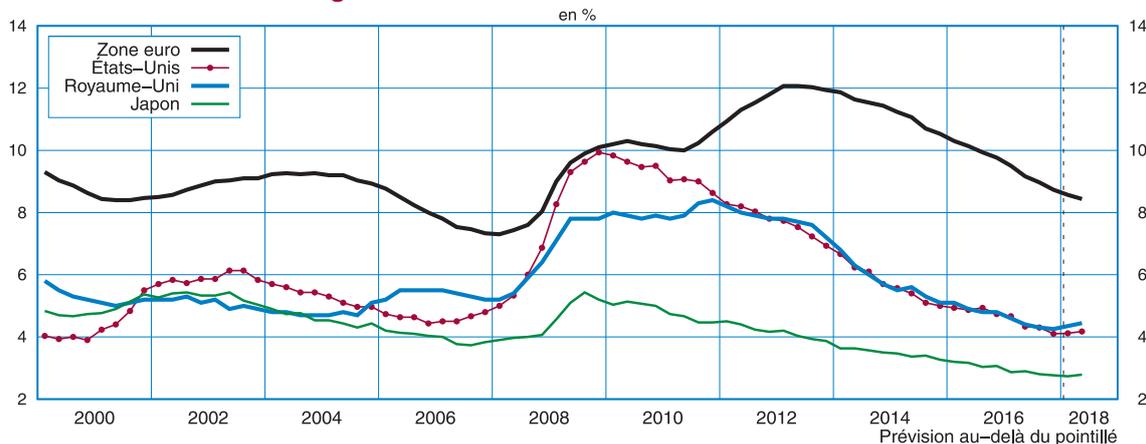
*Les ménages européens bénéficieraient de revenus d'activité dynamiques*

L'embellie économique de la zone euro permettrait une poursuite de la hausse de l'emploi en 2018 (+0,4 % par trimestre) et une baisse du taux de chômage jusqu'à 8,5 % à l'été (-0,1 puis -0,2 point, *graphique 2*). Dans un contexte de difficultés de recrutement persistantes, notamment en Allemagne, les salaires seraient tout aussi dynamiques qu'en fin d'année, croissant de 0,7 % par trimestre, soit un peu plus que l'inflation. Les prix conservant des glissements annuels contenus (+1,5 % à la mi-2018 et +0,9 % pour l'inflation sous-jacente), les gains de pouvoir d'achat continueraient d'être robustes en zone euro.

*La demande intérieure resterait solide*

La consommation des ménages poursuivrait donc au premier semestre 2018 sur sa lancée de la fin 2017 (+0,5 % par trimestre) ; il en serait de même pour la consommation publique (+0,3 % puis +0,2 % par trimestre). Les dernières

**2 - Le taux chômage a fortement baissé dans toutes les économies avancées**



Source : Eurostat, BLS, ONS, Japan Ministry for Internal Affairs and Communication

observations de permis de construire étant en repli après un haut niveau, l'investissement en construction ralentirait légèrement. L'investissement en équipement resterait allant au premier trimestre 2018 puis se tasserait un peu au deuxième.

*L'activité resterait soutenue mais décélérerait un peu par rapport à 2017*

Au total, l'activité économique conserverait un régime soutenu (+0,5 % par trimestre), l'Allemagne et l'Espagne progressant de nouveau un peu plus rapidement que la France et l'Italie. Ce régime serait légèrement inférieur à la croissance observée en 2017 (de +0,6 % à +0,7 % par trimestre) mais supérieur à celui des années précédentes.

### Au-delà des fluctuations de court terme, le commerce extérieur ne pèserait plus sur la croissance française

*Les livraisons aéronautiques et navales rythment les exportations françaises*

Au quatrième trimestre 2017, les exportations françaises ont nettement accéléré (+2,4 % après +1,0 % au troisième trimestre) du fait de la vigueur de la demande mondiale adressée à la France et surtout de livraisons aéronautiques exceptionnellement élevées, venant rattraper les trimestres précédents. Au-delà de la vive croissance des ventes manufacturières, les dépenses des touristes étrangers en France, qui contribuent aux exportations de services, sont restées solides en fin d'année. Au premier semestre, le profil des exportations (+1,0 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième) serait de nouveau dicté par le secteur aéronautique et naval, avec notamment la livraison d'un paquebot au premier trimestre.

*Le commerce extérieur ne pèserait plus sur la croissance d'ici mi-2018*

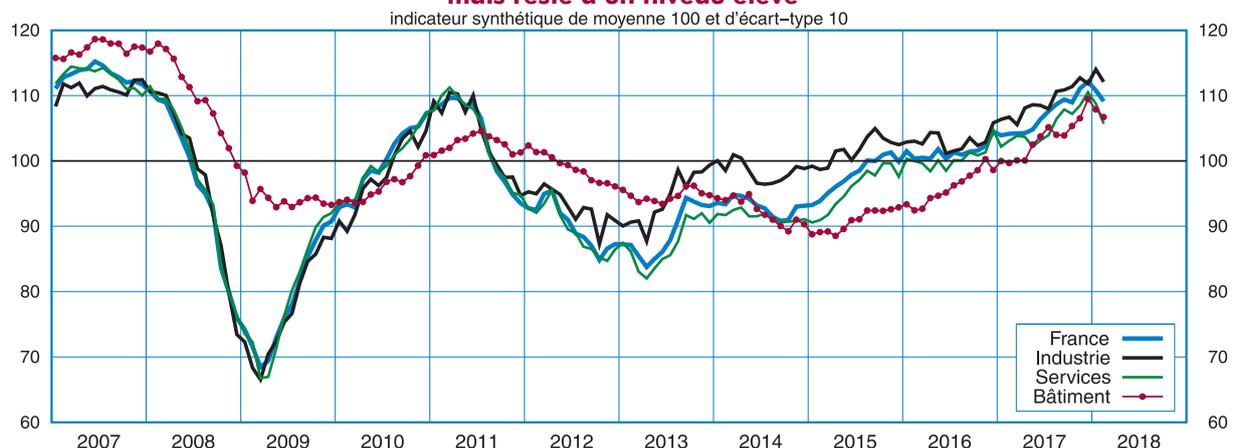
À l'inverse des exportations, les importations ont ralenti fin 2017 (+0,3 % après +2,2 %) principalement par contrecoup des achats exceptionnels de l'été, notamment en chimie et en aéronautique. Dans un contexte de léger ralentissement de la demande intérieure et de son contenu en importations, celles-ci retrouveraient au premier semestre un rythme plus proche de celui observé ces dernières années (+1,1 % puis +1,2 % par trimestre). Au total, le commerce extérieur contribuerait positivement à hauteur de +0,2 point à l'acquis de croissance mi-2018, après avoir pesé depuis plusieurs années et encore à hauteur de -0,3 point en 2017.

### L'activité française ralentirait un peu tout en gardant une cadence soutenue

*Le climat des affaires fléchit un peu début 2018, après avoir atteint fin 2017 un plus haut depuis 10 ans*

Dans tous les secteurs, les enquêtes de conjoncture signalent qu'un niveau élevé d'optimisme a été atteint en fin d'année 2017. Début 2018, certains indicateurs de climat ont cessé de progresser, notamment dans l'industrie et le commerce de détail, d'autres se sont repliés, dans les services, le bâtiment et le commerce de gros, tout en restant dans tous les cas nettement supérieurs à leur moyenne de longue période (*graphique 3*). Le climat des affaires en France, à 109 en février 2018, a ainsi perdu 3 points depuis décembre dernier.

### 3 - Le climat des affaires fléchit un peu en France début 2018 mais reste à un niveau élevé



Source : Insee

## Vue d'ensemble

*Les rythmes de production seraient un peu atténués par rapport à la fin 2017*

La production manufacturière freinerait début 2018 (0,2 % au premier trimestre puis 0,6 %), après une fin d'année 2017 particulièrement allante (+1,5 % au quatrième trimestre). La production de services marchands hors commerce (+0,5 % par trimestre) et du commerce (+0,3 % au premier puis +0,6 % au deuxième trimestre) serait également un peu moins dynamique ce semestre. La construction, toujours soutenue au premier trimestre (+0,8 %), ralentirait au deuxième (+0,6 %) du fait du repli de l'investissement en bâtiment tandis que la production dans les travaux publics se redresserait après deux trimestres de baisse. Après une année 2017 de rebond vers un niveau de production tendanciel, la production agricole serait stable début 2018.

Au total, le PIB progresserait durant le premier semestre 2018 à une cadence un peu moins rapide qu'en 2017 (+0,4 % par trimestre, *graphique 4*). Fin juin, l'acquis de croissance pour 2018 serait de +1,6 %.

### L'emploi marchand progresserait de nouveau solidement

*La conjoncture favorable tire l'emploi marchand et notamment l'intérim*

En 2017, le dynamisme de l'activité a permis à l'emploi salarié marchand de croître de 133 000 postes au premier semestre puis de 124 000 au second. Début 2018, les perspectives en matière d'effectifs restent très favorables dans les enquêtes de conjoncture, et le climat de l'emploi est stable à 109 depuis décembre. L'emploi salarié marchand accélérerait donc un peu au premier semestre (+129 000). Les créations d'emploi dans le tertiaire marchand seraient toujours robustes (+113 000), constituant l'essentiel de la hausse. Parmi elles, l'intérim progresserait encore au premier semestre 2018 (+20 000). L'industrie créerait de nouveau des emplois (+6 000 créations nettes, comme au second semestre 2017). Au-delà de la bonne tenue de l'activité économique, les dispositifs de baisse du coût du travail n'enrichiraient globalement plus la croissance en emplois : l'incidence positive du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) serait contrebalancée par les effets de la fin de la prime à l'embauche pour les PME.

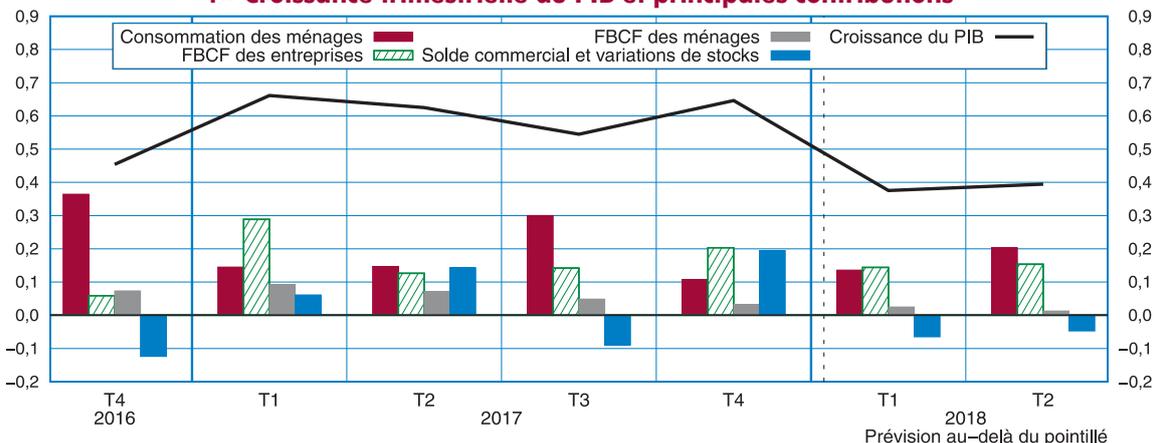
*L'emploi total progresserait moins vite que l'emploi marchand du fait de la baisse des emplois aidés*

L'emploi salarié non marchand a diminué au deuxième semestre 2017 (-13 000) sous l'effet d'une baisse du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés. Cette tendance se poursuivrait au premier semestre 2018 (-21 000). L'emploi total progresserait donc de 113 000 postes au premier semestre après +114 000 durant la deuxième moitié de 2017.

*Le taux de chômage diminuerait de 0,5 point sur un an*

Le taux de chômage a fortement décliné en 2017, s'abaissant à 8,9 % en fin d'année contre 10,0 % un an auparavant. Suite à son important recul du quatrième trimestre 2017, dont l'ampleur dépasse largement ce que laisseraient attendre les évolutions de l'emploi et la tendance de la population active, le taux de chômage resterait inchangé au premier semestre 2018 à 8,9 % de la population active, en baisse de 0,5 point sur un an.

### 4 - Croissance trimestrielle du PIB et principales contributions



Source : Insee

### Le pouvoir d'achat marquerait temporairement le pas en début d'année, sous l'effet notamment du regain d'inflation, avant de rebondir au printemps

*L'inflation sous-jacente resterait modérée mais l'inflation totale se redresserait*

Après s'être élevée jusqu'à +1,2 % fin 2017, l'inflation continuerait de croître jusqu'à +1,6 % en juin 2018 sous l'effet de l'accélération des prix des produits énergétiques et du tabac. Ces facteurs n'entrent pas en compte dans le calcul de l'inflation sous-jacente, qui ne s'élèverait que modérément, de +0,6 % fin 2017 à +0,8 % en juin 2018. Le dynamisme des salaires tirerait les prix à la hausse mais cet effet serait atténué par la baisse des loyers dans le parc locatif social.

*Les salaires nominaux garderaient leur dynamisme*

Les salaires nominaux ont sensiblement accéléré en 2017 dans le secteur marchand (+2,0 % après +1,2 % en 2016). En 2018, alors que les difficultés de recrutement persistent, ils resteraient dynamiques (+1,2 % au premier semestre), soutenus également par une revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier plus importante que celles des deux dernières années. Le regain d'inflation attendu en prévision ferait toutefois légèrement ralentir les salaires réels.

*Les revenus d'activité soutiendraient le pouvoir d'achat*

L'accélération des revenus d'activité des ménages, portée par les évolutions favorables de l'emploi et des salaires, a été comparable en 2017 à celle des prix de la consommation : ainsi le pouvoir d'achat des ménages aurait connu une progression dynamique en 2017 (+1,7 %) similaire à celle de 2016 (+1,8 %). Il fléchirait au premier trimestre sous l'effet notamment de la fiscalité indirecte, avant de rebondir au printemps. L'acquis de croissance du pouvoir d'achat serait de +0,8 % mi-2018. Compte tenu du calendrier de mise en œuvre des mesures en prélèvements obligatoires (fiscalité directe et indirecte), leur incidence sur le pouvoir d'achat sera plus favorable en glissement annuel en fin d'année qu'en moyenne annuelle en 2018.

### La consommation des ménages progresserait à un rythme modéré

Malgré des gains de pouvoir d'achat soutenus en 2017, la consommation des ménages a crû modérément (+1,3 % après +2,1 % en 2016). Si la faible consommation d'énergie a pesé sur l'ensemble, les achats d'autres biens comme de services n'ont guère été plus dynamiques qu'en 2016. En février, la confiance des ménages s'est dégradée, retrouvant ainsi sa moyenne de long terme, mais le solde relatif à l'opportunité de faire des achats importants est restée quasi stable à un haut niveau. Au premier semestre 2018, la consommation des ménages resterait donc en demi-teinte (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). Les ménages feraient temporairement diminuer leur taux d'épargne face à la flexion ponctuelle de leur pouvoir d'achat, anticipant ainsi l'amélioration attendue en fin d'année du fait du calendrier fiscal. Cet effet de lissage conduirait leur taux d'épargne à reculer, passant de 14,3 % fin 2017 à 13,7 % au premier trimestre 2018, avant de revenir à 14,1 % au deuxième.

### L'investissement des entreprises progresserait de nouveau vivement ; celui des ménages freinerait nettement

*Le taux d'investissement des entreprises atteint un sommet*

L'investissement des entreprises non financières a accéléré en 2017 (+4,4 % après +3,4 % en 2016), conduisant leur taux d'investissement à des niveaux inédits depuis 40 ans (22,4 %). Après sa vive croissance en fin d'année 2017 (+1,6 % après +1,1 % au troisième trimestre), l'investissement resterait solide (+1,1 % au premier trimestre puis +1,2 % au deuxième) en réponse aux tensions persistantes sur l'appareil productif. Si la confiance déclarée par les entrepreneurs est un peu moins élevée que fin 2017, ils profiteraient de la hausse du taux de CICE de 6 % à 7 % (au titre de l'année 2017, versé en 2018) et leur taux de marge serait proche au deuxième trimestre 2018 de leur niveau moyen de 2017 (31,8 % pour les sociétés non financières) malgré le dynamisme des salaires.

## Vue d'ensemble

### Ralentissement de l'investissement des ménages, expansion retrouvée de l'investissement public

Après une accélération marquée en 2017 et une croissance inédite depuis 1999 (+5,4 % après +2,4 % en 2016), l'investissement des ménages ralentirait sensiblement en 2018 du fait de la stabilisation des ventes de logements neufs. Il croîtrait de 0,5 % au premier trimestre, puis de 0,2 % au deuxième, après +0,6 % au quatrième trimestre 2017. L'acquis de croissance à mi-2018 ne serait plus que de +1,9 %. Après cinq années de repli, l'investissement public renouerait quant à lui avec la croissance en 2018 (+2,4 % d'acquis de croissance à mi-année), sous l'impulsion notamment des chantiers du Grand Paris Express.

### Aléas : resserrement progressif des politiques monétaires, notamment aux États-Unis ; comportement de consommation des ménages en France

#### Conséquences du policy mix américain

Aux États-Unis, le *policy mix*, qui combine désormais une politique budgétaire très expansive et une politique monétaire progressivement moins accommodante, pourrait s'accompagner d'incertitudes croissantes sur les marchés. La crainte d'éventuelles tensions inflationnistes pourrait par exemple faire croître leur volatilité.

#### Incertitudes politiques en Europe

Côté européen, après les négociations sur la formation du gouvernement allemand, les incertitudes politiques portent sur les suites des élections italiennes, sur la situation en Catalogne ainsi que sur les modalités du *Brexit*.

#### Comportement de consommation et d'épargne des ménages français

En France, la consommation des ménages en début d'année dépend en partie de leur comportement d'épargne face à la flexion temporaire de leur pouvoir d'achat. La baisse du taux d'épargne pourrait être plus importante que prévu et la consommation serait alors plus allante. Celle-ci pourrait à l'inverse pâtir d'un éventuel attentisme des ménages. ■

## 5 - Le graphique des risques associés à la Note de conjoncture



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 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, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *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 2018 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,5 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être comprise entre +0,0 % et +0,8 %. Au deuxième trimestre 2018, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,1 % ; +1,0 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Environnement international</b>													
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,6	1,7	2,3	1,9
PIB de la zone euro	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	1,8	2,5	1,8
Baril de Brent (en dollars)	34	46	47	51	55	51	52	62	66	63	44	55	64
Taux de change euro-dollar	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,10	1,17	1,18	1,23	1,23	1,11	1,13	1,23
Demande mondiale adressée à la France	0,1	1,6	0,6	1,1	1,6	1,3	0,6	1,4	1,2	1,1	3,1	4,9	3,7
<b>France équilibre ressources-emplois</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>													
	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>
Importations	0,4	-1,0	2,8	0,8	1,1	0,0	2,2	0,3	1,1	1,2	4,2	4,1	3,4
Dépenses de consommation des ménages	1,4	0,3	-0,2	0,7	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	2,1	1,3	1,1
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,1	1,2	1,5	1,0
FBCF totale	1,0	0,1	0,3	0,5	1,7	0,9	0,9	1,2	1,0	0,9	2,7	3,8	3,3
dont : ENF	1,7	-0,3	0,0	0,5	2,3	1,0	1,1	1,6	1,1	1,2	3,4	4,4	4,1
Ménages	0,6	0,7	1,1	1,5	1,8	1,4	0,9	0,6	0,5	0,2	2,4	5,4	1,9
Administrations publiques	-0,9	0,2	-0,4	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	0,6	1,2	1,0	-0,1	-1,0	2,4
Exportations	0,4	-0,2	0,9	1,0	-0,7	2,2	1,0	2,4	1,0	0,5	1,9	3,3	4,3
<b>Contributions (en point)</b>													
Demande intérieure hors stocks <sup>1</sup>	1,1	0,3	0,0	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	2,0	1,9	1,6
Variations de stocks <sup>1</sup>	-0,5	-0,6	0,7	-0,2	0,6	-0,5	0,3	-0,4	0,0	0,2	-0,1	0,4	-0,2
Commerce extérieur	0,0	0,3	-0,6	0,0	-0,5	0,6	-0,4	0,6	-0,1	-0,2	-0,8	-0,3	0,2
<b>France situation des ménages</b>													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	50	59	79	66	72	85	41	73	60	52	254	271	113
Salariés du secteur marchand non agricole	49	39	56	68	56	77	45	79	70	59	213	257	129
Taux de chômage BIT France (hors Mayotte) <sup>2</sup>	10,2	10,0	10,0	10,0	9,6	9,4	9,6	8,9	9,0	8,9	10,0	8,9	8,9
Indice des prix à la consommation <sup>3</sup>	-0,1	0,2	0,4	0,6	1,1	0,7	1,0	1,2	1,5	1,6	0,2	1,0	-
Inflation « sous-jacente » <sup>3</sup>	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	0,6	0,5	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,5	0,2	0,7	0,3	0,3	0,6	0,5	0,1	-0,4	0,9	1,8	1,7	0,8

Prévision

1. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
2. Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
3. 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