



# **NOTE DE CONJONCTURE**

---

**Juin 2018**

© Insee 2018



■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Julien Pouget  
Frédéric Tallet  
Xavier Guillet  
Camille Parent

■ Contributeurs  
Sabrina Abdelmalek  
Séverine Arnault  
Mikael Beatriz  
Hayet Bendekkiche  
David Berthier  
Romain Bour  
Jocelyn Boussard  
Myriam Broin  
Véronique Cordey  
Flore Cornuet  
Élise Dion  
Vincent Dortet-Bernadet  
Philippe Fontaine  
Marianne Fontvieille  
Paul Franceschi  
Étienne Frel-Cazenave  
Jorick Guillaneuf  
Sylvain Larrieu  
Anis Marrakchi  
Déborah Massis  
Pauline Meizel  
Jérémi Montornès  
Fiona Morice  
Thomas Ouin-Lagarde  
Bruno Patier  
Corentin Plouhinec  
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).

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

■ Secrétariat de rédaction  
et mise en page  
Fabrice Hillaireau  
Maria Diaz  
Aurore Dubus  
Myreille Resplandy

■ Secrétariat  
Nathalie Champion

*Rédaction achevée le 12 juin 2018*



# CIEL VOILÉ EN EUROPE

|   |    |
|---|----|
| <b>VUE D'ENSEMBLE</b> .....                                   | 7  |
| ▶ <i>Les comptes nationaux sont passés en base 2014</i> ..... | 17 |

## DOSSIERS

- Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France ..... 23
- Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale ..... 45

## CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision ..... 63
- Production ..... 65
  - ▶ *Effet des grèves dans les transports sur l'activité économique du deuxième trimestre 2018* ..... 69
- Échanges extérieurs ..... 72
- Emploi ..... 75
- Chômage ..... 78
- Prix à la consommation ..... 80
- Salaires ..... 83
- Revenus des ménages ..... 85
- Consommation et investissement des ménages ..... 88
- Résultats des entreprises ..... 91
- Investissement des entreprises et stocks ..... 93
  - ▶ *L'indicateur de révision des investissements dans l'industrie : une nouvelle méthode de calcul depuis 2017* ..... 96

## DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières ..... 103
- Marchés financiers ..... 106
  - ▶ *Prévoir le crédit aux entreprises en zone euro à l'aide des enquêtes de conjoncture* ..... 110
- Zone euro ..... 116
- Allemagne ..... 119
- Italie ..... 120
- Espagne ..... 121
- Royaume-Uni ..... 122
  - ▶ *La revalorisation du salaire minimum apporterait 0,4 point de croissance au salaire moyen par tête britannique en 2018* ..... 123
- États-Unis ..... 126
  - ▶ *Un durcissement de la politique commerciale américaine vis-à-vis de la Chine ne serait pas sans risque pour l'activité aux États-Unis* ..... 127
- Japon ..... 129
- Économies émergentes ..... 130

|  |     |
|--|-----|
| <b>COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE</b> ..... | 133 |
|--|-----|

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| <b>COMPTE DES PAYS</b> ..... | 139 |
|------------------------------|-----|



# Ciel voilé en Europe

**A**près une année 2017 de forte croissance, le freinage de l'activité économique française est apparu relativement brutal début 2018. Le produit intérieur brut (PIB) n'a en effet augmenté que de 0,2 % au premier trimestre, interrompant le rythme solide observé depuis la fin 2016 (+0,6 % à +0,8 % de croissance trimestrielle).

Ce ralentissement, qui n'est pas spécifique à la France, s'explique sans doute par la conjonction de facteurs ponctuels et de déterminants plus globaux. L'année 2017 s'est terminée en fanfare pour la production manufacturière : le contrecoup a donc été important début 2018, en particulier pour les matériels de transport. Côté demande, la consommation des ménages est restée atone au premier trimestre, dans l'attente du rebond du pouvoir d'achat prévu aux trimestres suivants. Par ailleurs, l'investissement en logement des ménages tend à se stabiliser après deux années de fort rattrapage.

Mais ces facteurs, que l'on peut qualifier de ponctuels, ne peuvent à eux seuls rendre compte du ralentissement des climats des affaires depuis le début de l'année dans l'ensemble de la zone euro. Des facteurs plus globaux sont sans doute à l'œuvre et se conjuguent pour dessiner en 2018 un horizon conjoncturel plus voilé et incertain qu'en 2017.

La forte remontée du prix du pétrole, alimentée entre autres par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, fait sans conteste partie de ces facteurs. La forte appréciation de l'euro au cours de l'année 2017 a également pu peser sur la compétitivité des entreprises exportatrices. Les tensions protectionnistes tendent à s'intensifier depuis les États-Unis, où le resserrement progressif de la politique monétaire et la crainte d'une remontée de l'inflation plus vive que prévu accentuent par ailleurs les incertitudes sur les marchés financiers. Enfin, l'activité économique pourrait, dans certains pays dont notamment l'Allemagne, buter sur les contraintes d'un appareil productif désormais très sollicité.

Malgré ces nuages, l'environnement économique resterait robuste dans la plupart des pays émergents ; la croissance américaine serait fortement soutenue, certes de manière procyclique, par une politique budgétaire très expansionniste. Le commerce mondial conserverait ainsi de l'élan,

malgré une légère décélération. Les marchés financiers, quant à eux, semblent résister à la montée des incertitudes.

La croissance de la zone euro s'établirait donc en 2018 un cran en dessous du haut régime de 2017 (+2,1 % après +2,6 %) et la France ne retrouverait pas, à court terme, le rythme de croissance de l'an dernier : l'activité y progresserait de +1,7 % en moyenne annuelle, après +2,3 % en 2017. Elle accélérerait légèrement au printemps (+0,3 % après +0,2 %) puis à l'été et à l'automne (+0,4 % par trimestre). Au niveau macroéconomique, les grèves dans les transports n'auraient qu'un faible impact, d'au plus -0,1 point sur la croissance du PIB au deuxième trimestre.

La consommation des ménages retrouverait un peu d'élan au fil de l'année, avec notamment – malgré la remontée de l'inflation – l'accélération du pouvoir d'achat attendue au dernier trimestre sous l'effet des baisses de cotisations salariales, de la réduction de la taxe d'habitation, ainsi que du dynamisme des revenus d'activité. L'investissement des entreprises garderait du tonus malgré la baisse de régime en début d'année ; celui des ménages continuerait en revanche de décélérer. Le commerce extérieur, quant à lui, soutiendrait la croissance économique notamment en fin d'année, comme en 2017, compte tenu du calendrier attendu des livraisons aéronautiques.

Dans ce contexte, les créations d'emploi resteraient dynamiques, en particulier dans le secteur tertiaire, mais elles ralentiraient dans le sillage de l'activité économique. L'emploi total progresserait ainsi de 183 000 personnes en 2018. Le taux de chômage continuerait de diminuer, à un rythme cependant moins important qu'en 2017 : il s'établirait à 8,8 % fin 2018, soit une baisse de 0,2 point sur un an.

Ce scénario reste subordonné aux nombreuses incertitudes qui caractérisent actuellement l'environnement international, qu'il s'agisse d'aléas économiques ou financiers (cours du pétrole, marché des changes, politique monétaire, protectionnisme, tensions sur l'offre) ou bien politiques avec par exemple les conséquences des élections italiennes sur la bonne marche de la zone euro. En France, le dynamisme du pouvoir d'achat attendu en fin d'année pourrait par ailleurs entraîner dans son sillage une consommation des ménages plus vigoureuse que prévu. ■

## Ralentissement des échanges internationaux en début d'année 2018

*Le commerce mondial a freiné au premier trimestre 2018 après une année faste*

Les importations des principales économies mondiales, avancées comme émergentes, ont perdu une bonne partie de leur élan de 2017 en début d'année 2018. Le dynamisme des échanges des économies avancées à l'automne (+1,8 %) a fait place à une forte modération durant l'hiver (+0,4 % au premier trimestre). Les évolutions des climats des affaires de chaque grande zone indiquent également un pic d'activité mondiale fin 2017, suivi d'un repli, ce dernier étant plus marqué pour la zone euro et les émergents que pour les économies avancées hors zone euro (graphique 1).

*Début 2018, l'activité a ralenti dans les pays avancés...*

Dans la plupart des économies avancées, l'embellie de l'activité en 2017 a laissé place à un ralentissement au premier trimestre 2018. Alors qu'aux États-Unis et en zone euro, le produit intérieur brut (PIB) a moins crû début 2018 que fin 2017 (+0,5 % après +0,7 % outre-Atlantique, +0,4 % après cinq trimestres de croissance à +0,7 % en zone euro), il a calé au Japon (-0,2 % après +0,3 %), faisant suite à une croissance inédite depuis 2013 (+1,7 % en 2017). Aux États-Unis, le ralentissement du PIB a concerné l'ensemble des principaux postes de la demande, tandis qu'au Japon c'est la poursuite de la baisse de l'investissement des ménages (-1,8 % après -2,7 % au quatrième trimestre 2017) conjuguée à la stagnation des autres composantes de la demande qui explique le ralentissement observé. Côté européen, ce seraient plutôt les exportations et l'investissement qui auraient décéléré.

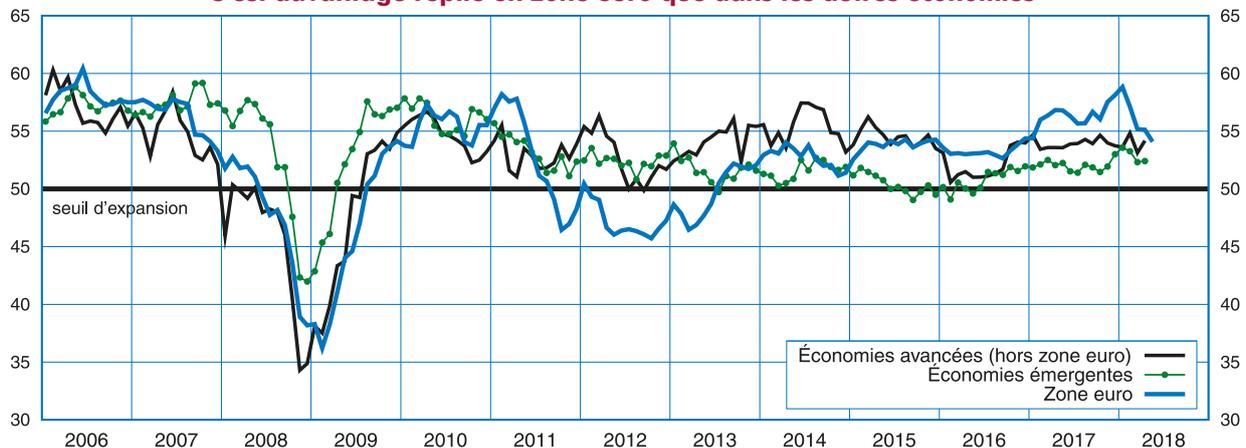
*...et notamment dans les principales économies européennes*

Les principales économies européennes connaissent une baisse de régime en début d'année, qu'il s'agisse de l'Allemagne (+0,3 % après +0,6 %), de la France (+0,2 % après +0,7 %) et du Royaume-Uni (+0,1 % après +0,4 %). L'Espagne et l'Italie ont quant à elles conservé leur rythme de croissance, soutenu pour la première (+0,7 % à +0,9 % par trimestre depuis trois ans), plus modeste pour la seconde (+0,3 % à +0,4 % par trimestre depuis le printemps 2017).

*La croissance reste soutenue dans les principales économies émergentes*

Au sein des économies émergentes, l'activité s'est reprise en Russie et au Brésil en 2017, après deux années de récession, et la croissance en Inde et dans les pays d'Europe centrale et orientale est toujours dynamique. Enfin, le ralentissement très progressif de l'économie chinoise tend à se poursuivre, mais la croissance affichée y reste néanmoins substantielle (+1,6 % au premier trimestre 2018).

**1 - S'il reste favorablement orienté, le climat des affaires s'est davantage replié en zone euro que dans les autres économies**



Source : PMI Markit

**Après une fin d'année 2017 vigoureuse, l'activité en France perd de son élan**

En 2017, la croissance du produit intérieur brut français (+2,3 %) a été la plus forte depuis 2007 (*éclairage Les comptes trimestriels sont passés en base 2014*). Elle a principalement été soutenue par le dynamisme de l'investissement des entreprises (+4,4 %) et des ménages (+5,6 %). L'investissement des entreprises a calé en début d'année (+0,1 % au premier trimestre 2018 après +1,2 %). Ce ralentissement provient essentiellement du repli de l'investissement en biens manufacturés, alors que l'investissement en services progresse toujours vivement. La consommation des ménages a crû modérément en 2017 (+1,1 %), et a conservé au premier trimestre 2018 le rythme atone de fin d'année 2017 (+0,1 %). Les échanges extérieurs se sont légèrement repliés en début d'année après des exportations vigoureuses fin 2017 (+2,3 %). Celles-ci avaient notamment conduit à une forte contribution du commerce extérieur à la croissance au quatrième trimestre 2017 (+0,7 point); cette contribution est devenue nulle au premier trimestre 2018.

**La normalisation des politiques monétaires en avance de phase outre -Atlantique**

*La Fed continue de relever le taux directeur américain*

La Réserve fédérale (Fed) poursuit son programme de relèvement progressif du taux directeur américain dans un contexte de hausse de l'inflation (à +2,3 % en glissement annuel au premier trimestre). Celle-ci s'élèverait à +3,0 % au deuxième trimestre 2018 du fait de la hausse des prix pétroliers et d'une conjoncture du marché du travail très favorable (chômage à 4,1 % en début d'année 2018). Fixé à 1,75 % depuis mars 2018, le taux directeur américain pourrait être relevé encore deux à trois fois d'ici la fin de l'année. Parallèlement, la Fed amplifierait la réduction de son bilan, à la différence de la Banque centrale européenne (BCE) qui poursuit de façon allégée son assouplissement quantitatif.

*Les taux américains remontent bien plus que les taux européens*

En zone euro, la BCE poursuivrait ses rachats d'actifs au moins jusqu'en septembre 2018. Ce rythme serait toutefois réduit de moitié en 2018 (30 milliards d'euros par mois) par rapport à 2017. En raison du maintien des taux directeurs très bas par la BCE (taux de refinancement à 0,0 % depuis mars 2016), les taux souverains en zone euro demeureraient beaucoup plus faibles qu'aux États-Unis (environ 0,5 % en Allemagne et 0,8 % en France contre près de 3,0 % outre-Atlantique pour les taux à 10 ans). Les incertitudes politiques récentes en Italie et en Espagne ont toutefois conduit à une remontée subite des taux des emprunts nationaux à 10 ans (*graphique 2*).

*L'euro se replie un peu après la forte appréciation de 2017*

Après avoir atteint 1,25 \$ en début d'année, l'euro est revenu un peu en deçà de 1,20 \$ au printemps, permettant au taux de change effectif réel de la France de se replier après s'être nettement apprécié en 2017.

**2 - Les taux souverains traduisent les différences de politique monétaire et les incertitudes politiques dans le sud de l'Europe**



Source : DataInsight

## Vue d'ensemble

*Le déficit du marché physique des produits pétroliers tire le prix du baril à la hausse*

En 2017, l'accord de limitation de la production de pétrole des pays de l'Opep a été respecté et l'offre s'est donc maintenue légèrement en deçà de la demande. Cette situation pourrait se poursuivre durant l'année 2018. Les stocks actuels de produits pétroliers, encore relativement élevés, continueraient de décroître au cours de l'année. La demande progresserait toujours à un rythme plus soutenu que l'offre, du fait principalement de la Chine, des émergents et des États-Unis. En conséquence, et dans un contexte de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, le prix du baril de Brent a dépassé 75 \$ au printemps 2018 alors qu'il s'établissait autour de 50 \$ à la mi-2017.

### Soutien budgétaire aux États-Unis

*Les incitations fiscales porteraient l'investissement et se conjuguaient aux dépenses budgétaires pour soutenir la croissance américaine*

Malgré un climat des affaires moins bien orienté au premier semestre 2018 qu'en fin d'année dernière, l'économie américaine accélérerait au printemps (+0,7 %). En effet, les allègements fiscaux soutiendraient, entre autres, l'investissement des entreprises (+1,6 % au deuxième trimestre après +2,2 %, puis +2,0 % par trimestre au second semestre) via notamment les mesures de suramortissement. Le revenu des ménages bénéficierait à la fois des allègements fiscaux votés fin 2017 et du dynamisme des salaires. Le pouvoir d'achat des ménages serait donc bien plus dynamique en 2018 (+2,2 %) qu'en 2017 (+1,2 %), malgré le regain d'inflation d'ici la fin de l'année. La consommation des ménages continuerait de croître de 0,7 % au deuxième trimestre puis de 0,5 % par trimestre, et leur taux d'épargne se maintiendrait à peine au-dessus de 2,9 %. Au total, l'économie américaine accélérerait au second semestre (+0,8 % par trimestre), conduisant à une croissance annuelle supérieure à celle de 2017 (+2,8 % contre +2,3 %). Le caractère procyclique de la politique budgétaire des États-Unis pourrait toutefois faire peser un risque de surchauffe sur l'activité économique.

Au Royaume-Uni, l'activité rebondirait au printemps après une fin d'hiver affectée par les chutes de neige (+0,5 % au deuxième trimestre après +0,1 %), puis progresserait à un rythme plus lent (+0,3 % par trimestre), pénalisée par l'attentisme en vue du Brexit.

*La croissance reste robuste dans les principaux pays émergents*

En Chine, la croissance conserverait un rythme soutenu en 2018, à peine inférieur à celui de 2017 (+6,4 % après +6,9 % en 2017). À partir du deuxième trimestre 2018, les exportations chinoises progresseraient modérément (environ +0,9 % par trimestre), freinées par l'appréciation passée du yuan et par une demande extérieure moins dynamique qu'en 2017, tandis que les importations marqueraient une pause après un premier trimestre dynamique, avant de croître de 1,5 % par trimestre au second semestre 2018. Les économies russe et brésilienne, en accélération, bénéficieraient en 2018 de la baisse des taux directeurs et de la faiblesse de l'inflation. L'activité indienne et celle des pays d'Europe de l'Est conserveraient également leur dynamisme. En revanche, la Turquie pâtirait de la remontée de l'inflation après la forte dépréciation de sa monnaie.

### Les échanges internationaux suivraient un rythme un peu moins dynamique à partir du printemps 2018

Les échanges mondiaux croîtraient de l'ordre de +1,1 % par trimestre au partir du deuxième trimestre 2018. Le rythme de fin d'année serait plus modéré qu'en 2017, aussi bien pour les économies émergentes que les économies avancées, comme le suggère l'orientation un peu moins favorable des climats des affaires. Le risque de politiques commerciales plus protectionnistes pèserait également sur la dynamique des échanges internationaux du second semestre.

### La croissance en zone euro en 2018 s'établirait un cran en dessous du haut régime de 2017

*Comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture, l'activité ralentirait par rapport à 2017*

Les enquêtes de conjoncture européennes font état d'un repli de l'opinion des entrepreneurs depuis le début de l'année, dans les quatre principaux pays de la zone euro et dans l'ensemble des secteurs (industrie, services, commerce) à l'exception de la construction. Dans le prolongement du premier trimestre 2018, la croissance du PIB de la zone euro serait donc modérée au deuxième (+0,4 %). Après avoir atteint en 2017 un rythme de croissance inédit depuis 2010 (+0,7 % par trimestre), la zone euro retrouverait une cadence plus modérée en 2018. La croissance trimestrielle du PIB à partir du deuxième trimestre serait ainsi de +0,5 % en Allemagne (+0,4 % en fin d'année, en léger ralentissement sous l'effet des contraintes d'offre), +0,3 % en Italie et +0,6 % en Espagne. Au final, après une croissance de 2,6 % en 2017, le PIB de la zone euro progresserait de 2,1 % en 2018.

*Les salaires européens entraîneraient le pouvoir d'achat*

L'emploi en zone euro ralentirait (+1,5 % en 2018 après +1,3 %) et les salaires réels accéléreraient en 2018 (+0,9 % après +0,2 %), si bien que les gains de pouvoir d'achat excéderaient ceux de 2017 (+2,1 % après +1,4 %). Après avoir progressé de 0,5 % au premier trimestre, la consommation des ménages ralentirait au deuxième trimestre (+0,4 %) et accélérerait à +0,5 % par trimestre au second semestre.

*L'investissement en zone euro ralentirait*

L'investissement en construction progresserait toujours de façon robuste en zone euro en 2018 (+3,6 % après +4,1 %). Du côté des biens d'équipement, la situation économique favorable et les tensions sur l'appareil productif conduiraient les entreprises à maintenir un rythme élevé d'investissements. La baisse passagère du premier trimestre (-0,5 %) serait rattrapée par le dynamisme des trimestres suivants (+0,9 % à +1,2 % par trimestre), portant la croissance annuelle des investissements en équipement à +4,5 % en 2018, en peu en deçà de celle de 2017 (+5,4 %).

### Les échanges extérieurs français accéléreraient au cours de l'année

*Après une pause en début d'année, les exportations retrouveraient du dynamisme en lien avec la demande mondiale adressée à la France*

Au premier trimestre 2018, les exportations françaises ont baissé, après un dernier trimestre 2017 en fanfare (-0,3 % après +2,3 %), en particulier pour les matériels de transport. Les cadences des livraisons aéronautiques accéléreraient en cours de l'année, notamment à l'automne 2018, avec une progression des exportations manufacturières comparable à celle du dernier trimestre 2017. Par ailleurs, les exportations agricoles et de services accéléreraient également en 2018. La demande mondiale adressée à la France, qui croîtrait de 4,3 % en moyenne en 2018, soutiendrait les exportations, qui progresseraient de 4,4 % en moyenne sur l'année (après 4,7 % en 2017).

*La contribution du commerce extérieur à la croissance serait faible d'ici la fin de l'année*

Les importations ont également reflué en début d'année 2018 mais retrouveraient une progression supérieure à 1,0 % par trimestre à partir du deuxième trimestre. Au total, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance en fin d'année 2018. En moyenne annuelle, il contribuerait à hauteur de +0,5 point à la croissance du PIB, davantage du fait des importantes livraisons de fin d'année 2017 que des contributions du dernier trimestre 2018.

### L'activité française ralentirait par rapport à 2017

*Le climat des affaires se replie après avoir atteint des sommets fin 2017, mais les tensions sur l'offre persistent*

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

Dans tous les secteurs à l'exception du bâtiment, les enquêtes se sont repliées depuis leur point haut de la fin 2017 ou de janvier 2018 (*graphique 3*). Le climat des affaires en France est ainsi passé de 112 en décembre 2017 à 106 en mai 2018, en baissant de façon continue. Cependant, les tensions sur l'offre continuent de progresser ou se maintiennent à des niveaux élevés. Ainsi, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie est toujours au-dessus de 85 %, son plus haut niveau depuis l'été 2008. Dans la construction, il dépasse même 89 %.

La production manufacturière, particulièrement allante en fin d'année 2017, s'est contractée au premier trimestre (-1,0 % après +1,3 %). Elle progresserait moins rapidement qu'en 2017 au cours des trois trimestres suivants. Sur l'ensemble de l'année, la production manufacturière augmenterait deux fois moins vite qu'en 2017 (+1,2 % en moyenne annuelle en 2018). La production de services marchands hors commerce continuerait sa progression soutenue de +0,4 % à +0,5 % par trimestre jusqu'à la fin d'année 2018, suivant un rythme toutefois moins dynamique que l'an dernier. Dépendant de la conjoncture de l'industrie et des services, le commerce connaîtrait également une expansion moins rapide en 2018 qu'en 2017. La construction progresserait un peu moins vite qu'en 2017 à partir du printemps (de +0,3 % à +0,4 % par trimestre), du fait notamment du ralentissement de l'investissement des ménages en bâtiment. Enfin, l'activité dans les transports serait affectée au deuxième trimestre par les grèves dans le secteur ferroviaire et aérien puis elle reviendrait à la normale à l'été.

Au total, le PIB progresserait moins vite qu'en 2017, de 0,3 % au deuxième trimestre puis de +0,4 % au troisième comme au quatrième trimestre 2018 (*graphique 4*). La croissance annuelle de l'économie française serait de +1,7 % en 2018 après +2,3 % en 2017.

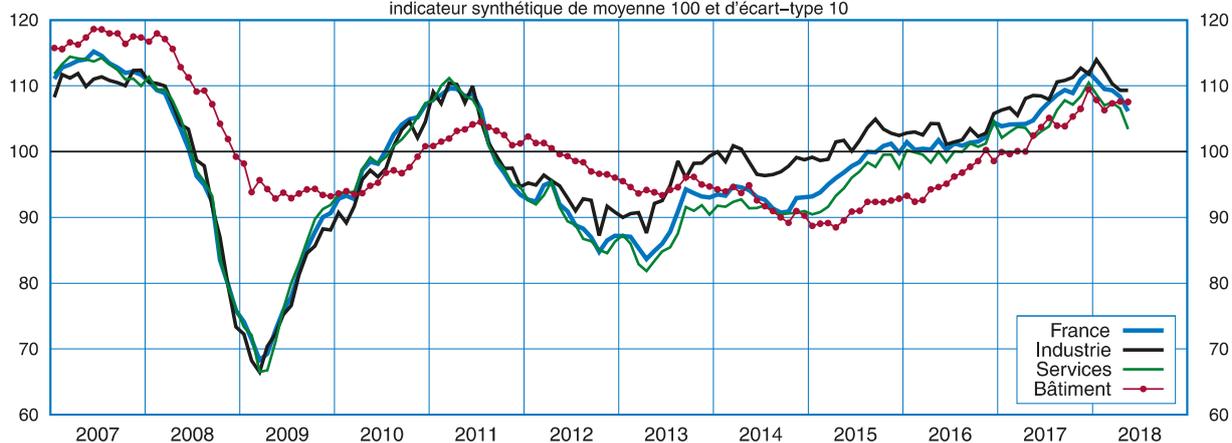
### Dans le sillage de l'activité, les créations d'emploi se poursuivraient sur un rythme plus modéré

*L'emploi marchand ralentirait en 2018*

La croissance soutenue de l'année 2017 a été bénéfique à l'emploi salarié marchand qui a vivement augmenté, de 172 000 emplois au premier semestre puis 161 000 au second. Début 2018, les enquêtes de conjoncture signalent une situation un peu moins favorable pour les variations des effectifs tandis que les difficultés de recrutement restent importantes. Au premier semestre, l'emploi salarié marchand croîtrait à un rythme inférieur à celui de l'année précédente (+83 000), rythme qu'il garderait en seconde moitié d'année (+80 000). Les créations d'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim s'atténueraient

**3 - Le climat des affaires en France se replie depuis le début de l'année 2018**

indicateur synthétique de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

(+134 000 sur l'année, après +175 000 en 2017), constituant l'essentiel de la hausse. L'intérim ralentirait nettement (+17 000 après +124 000 en 2017) alors que l'industrie perdrait à nouveau des emplois.

*L'emploi non marchand pâtirait de la baisse des emplois aidés en première moitié d'année puis rebondirait au second semestre*

L'emploi salarié non marchand a diminué au deuxième semestre 2017 (-9 000) sous l'effet d'une baisse du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés, avec notamment une forte réduction des entrées dans les anciens contrats à partir de la mi-2017. Cette tendance s'estomperait au premier semestre 2018 (-3 000) puis s'inverserait au second (+ 22 000), profitant de la montée en charge du nouveau dispositif « Parcours emploi compétences ». Au total, l'emploi (y compris non salarié) progresserait de 81 000 au premier semestre puis de 102 000 au second, soit 183 000 sur l'année 2018.

*Le taux de chômage diminuerait de nouveau en 2018, à un rythme moins rapide qu'en 2017*

Au-delà des fluctuations au trimestre le trimestre, le taux de chômage continuerait de baisser en 2018, pour s'établir à 8,8 % en fin d'année après 9,0 % fin 2017 et 10,0 % fin 2016. Sous l'effet de créations d'emploi toujours solides, la tendance à la baisse du taux de chômage se poursuivrait à un rythme toutefois moindre qu'en 2017.

### Les mesures fiscales soutiendraient les gains de pouvoir d'achat d'ici la fin de l'année

*L'inflation s'est redressée au printemps, l'inflation sous-jacente augmenterait un peu*

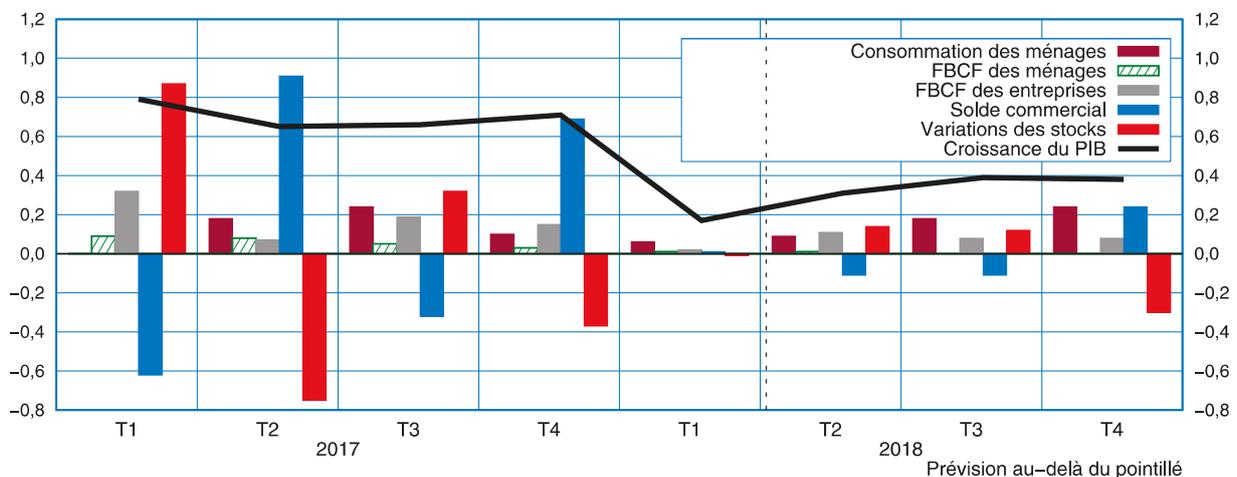
Alors que l'inflation a été relativement modérée en 2017 (+1,0 % en moyenne), elle s'est sensiblement rehaussée durant l'hiver et le printemps 2018, pour atteindre +2,0 % en mai. Cette accélération des prix à la consommation provient notamment du renchérissement des prix de l'énergie et du relèvement des prix du tabac. Si l'inflation sous-jacente a également augmenté (passant de +0,5 % en moyenne en 2017 à +0,8 % en avril 2018), elle s'est toutefois relevée un peu plus modérément que l'inflation d'ensemble. Le dynamisme des salaires et la baisse du taux de chômage contribueraient à la faire remonter jusqu'à +1,1 % d'ici la fin de l'année. L'inflation d'ensemble atteindrait 2,3 % durant l'été puis refluerait autour de +1,7 % à la fin de l'année.

*Les salaires réels seraient freinés par la remontée de l'inflation*

Les salaires nominaux par tête dans le secteur marchand non agricole accéléreraient un peu en 2018 (+2,1 % après +1,7 %), compte tenu des difficultés de recrutement déclarées par les employeurs. En revanche, l'accélération des prix à la consommation rognerait un peu plus les salaires réels qu'en 2017, si bien qu'ils progresseraient de 0,5 % en 2018 comme en 2017. Dans la fonction publique, le gel du point d'indice et le report de l'application de certaines modalités du protocole Parcours professionnels, carrières et

### 4 - L'activité économique croîtrait en 2018 à un rythme inférieur à 2017

Croissance trimestrielle du PIB et principales contributions



Source : Insee

*Le dynamisme des revenus d'activité soutiendrait le pouvoir d'achat en 2018 mais serait compensé par le regain d'inflation*

rémunérations (PPCR) contribueraient à un léger ralentissement des salaires nominaux.

Les revenus d'activité, progressant de près de 3 % grâce aux créations d'emploi combinées à la poursuite du dynamisme des salaires, soutiendraient le revenu disponible brut des ménages (+2,6 % en 2018 après +2,7 % en 2017). Cependant, le regain d'inflation en 2018 freinerait la progression du pouvoir d'achat en moyenne annuelle (+1,0 % après +1,4 %, *graphique 5*). La chronique infra-annuelle serait également marquée en 2018 par le calendrier fiscal : après avoir reculé en début d'année, le pouvoir d'achat rebondirait vivement en fin d'année du fait notamment de la suppression du reliquat de cotisations d'assurance chômage pour les salariés et de la réduction de la taxe d'habitation pour les ménages concernés.

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

*Les ménages consommeraient à un rythme modéré peu affecté par les fluctuations de leur pouvoir d'achat*

Malgré des gains de pouvoir d'achat relativement soutenus en 2017, la consommation des ménages a crû modérément (+1,1 %) au regard de la situation économique favorable. Cette modération se poursuivrait en 2018, la consommation ne progressant que de 1,0 % en moyenne sur l'année. Les ménages lisseraient les effets sur leur consommation des fluctuations trimestrielles de leur pouvoir d'achat. Ils n'accéléraient donc que de manière contenue le rythme de leurs achats d'ici la fin de l'année. Leur taux d'épargne s'établirait ainsi à 15,1 % en fin d'année, après un creux à 13,6 % au premier trimestre 2018.

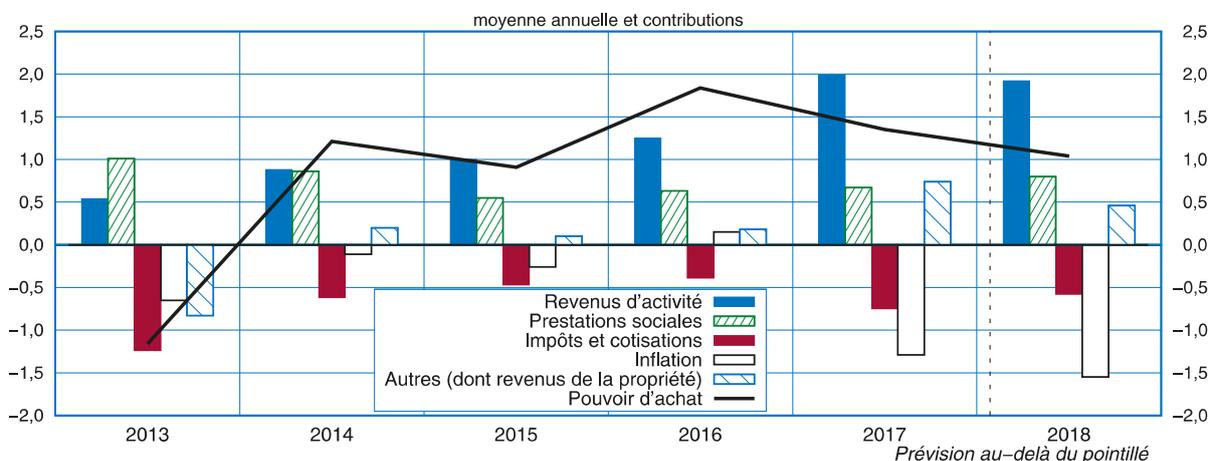
Le repli de la consommation de biens manufacturés au premier trimestre (-0,2 %) ne serait suivi que d'un contrecoup durant les trimestres suivants, conduisant à un net ralentissement des achats manufacturés des ménages en 2018 (+0,9 % après +1,8 %). La consommation en services marchands conserverait son rythme de 2017 (+1,8 %). Enfin, les consommations liées au tourisme des étrangers bénéficieraient encore du rattrapage de la fréquentation touristique après la forte baisse de l'année 2016.

### L'investissement des entreprises serait encore soutenu, notamment en services ; celui des ménages décélérerait

*Le taux d'investissement des entreprises continue de battre des records*

Après avoir fortement progressé en 2017, l'investissement des entreprises non financières (ENF) resterait dynamique en 2018 (+3,1 % après +4,4 %), malgré la baisse de régime temporaire au premier trimestre (+0,1 %) qui provient surtout du repli de l'investissement des entreprises en biens manufacturés. Au deuxième trimestre, il progresserait de 0,9 % puis de +0,6 % par trimestre au second semestre. Cela porterait fin 2018 le taux d'investissement des ENF à

## 5 - La robustesse des revenus salariaux conduirait à des gains de pouvoir d'achat toujours solides, malgré le regain d'inflation



Source : Insee

22,4 %, un point au-dessus de son précédent sommet de 2008. Les tensions sur l'appareil de production ainsi que la revalorisation d'un point du taux de CICE (versé en 2018 au titre de l'année 2017), expliqueraient la poursuite de cette hausse malgré le léger ralentissement de l'activité. Ce dynamisme serait principalement tiré par l'investissement en services, qui gagnerait près de 6 % en 2018 comme en 2017, tandis que l'investissement en construction et en produits manufacturés croîtrait d'un peu plus de 1 % en moyenne sur l'année.

*L'investissement des ménages ralentirait ; celui des administrations publiques progresserait de nouveau nettement*

L'investissement des ménages, dont la croissance a été en 2017 la plus élevée depuis 1999, ralentirait nettement en 2018 (+1,6 % après +5,6 %). Les ventes de logements anciens, qui contribuent via l'investissement en services immobiliers, ainsi que les permis de construire seraient en léger recul. Ainsi, à l'horizon de la prévision, l'investissement des ménages serait quasiment stable. Après cinq années de repli, l'investissement public a rebondi en 2017. Il accélérerait en 2018 (+2,4 % après +1,6 %) profitant notamment des dépenses associées aux chantiers du Grand Paris Express.

## Les incertitudes se multiplient

*Les risques monétaires et financiers perdurent dans un contexte de haut de cycle*

Si les principales banques centrales resserrent de manière très progressive leur politique monétaire, la phase conjoncturelle actuelle fait peser un risque de correction financière lié au risque de surchauffe économique, à l'ampleur de l'endettement et aux niveaux atteints par les marchés boursiers. La politique budgétaire expansive menée aux États-Unis est, en outre, de nature à augmenter ce risque.

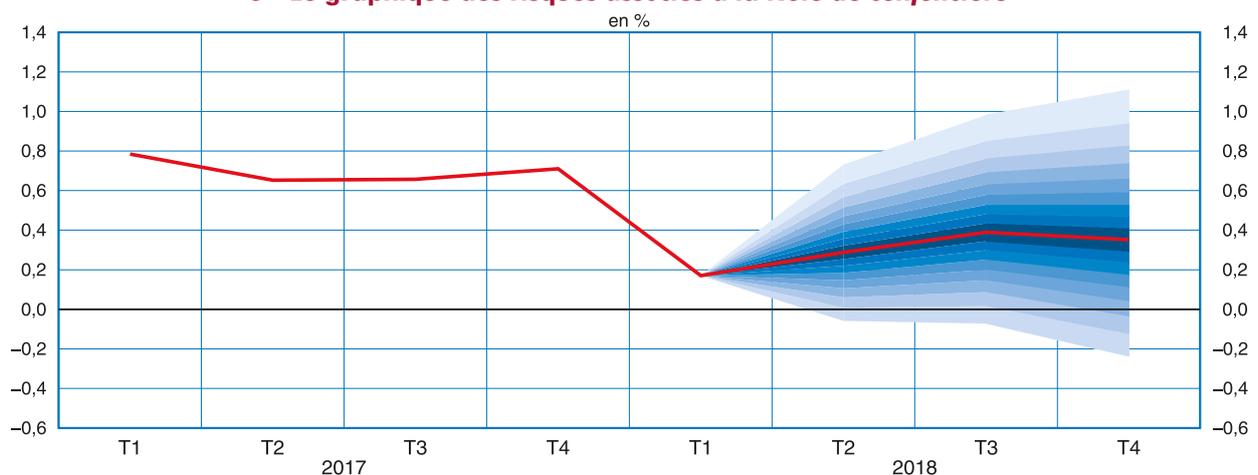
*Les aléas politiques et les tensions géopolitiques persistent*

Alors que les incertitudes politiques persistent en Europe (en Italie et en Espagne en fonction des politiques menées par les nouveaux gouvernements, au Royaume-Uni avec la mise en œuvre du *Brexit*), les risques protectionnistes pèsent également sur la vigueur des échanges internationaux (en particulier entre les États-Unis, la Chine et l'Europe). Par ailleurs, les marchés pétroliers pourraient pâtir du regain de tensions au Moyen-Orient.

*Les tensions sur l'offre pourraient finir par contraindre la production dans certains pays*

Certains pays, notamment l'Allemagne, ont atteint des niveaux inédits de contraintes sur leur appareil productif. Pour l'instant, l'absence de net regain d'inflation (qu'il s'agisse des prix ou des salaires) suggère que leur activité économique peut se poursuivre à un rythme encore solide. Mais ces contraintes pourraient à terme venir grever leur croissance. À l'inverse, en France et en Allemagne, la consommation des ménages pourrait être plus dynamique que prévu, compte tenu des gains importants de pouvoir d'achat escomptés (en particulier en fin d'année en France). ■

**6 - 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 2018, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le deuxième 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 troisième 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       |
|--|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|  | T1         | T2          | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         |            |            |            |
| <b>Environnement international</b>                     |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| PIB des économies avancées                             | 0,4        | 0,4         | 0,5        | 0,6        | 0,5        | 0,7        | 0,7        | 0,6        | 0,4        | 0,5        | 0,6        | 0,5        | 1,7        | 2,4        | 2,2        |
| PIB de la zone euro                                    | 0,5        | 0,3         | 0,4        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 0,4        | 0,4        | 0,5        | 0,4        | 1,8        | 2,6        | 2,1        |
| Baril de Brent (en dollars)                            | 34         | 46          | 47         | 51         | 55         | 51         | 52         | 62         | 67         | 76         | 80         | 80         | 44         | 55         | 76         |
| Taux de change euro-dollar                             | 1,10       | 1,13        | 1,12       | 1,08       | 1,06       | 1,10       | 1,17       | 1,18       | 1,23       | 1,19       | 1,17       | 1,17       | 1,11       | 1,13       | 1,19       |
| Demande mondiale adressée à la France                  | 0,2        | 1,7         | 0,7        | 1,0        | 1,5        | 1,5        | 0,7        | 1,6        | 0,7        | 1,2        | 1,0        | 0,9        | 3,1        | 5,0        | 4,3        |
| <b>France équilibre ressources-emplois</b>             |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| <b>Produit intérieur brut</b>                          | <b>0,7</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,6</b> | <b>0,8</b> | <b>0,7</b> | <b>0,7</b> | <b>0,7</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>1,1</b> | <b>2,3</b> | <b>1,7</b> |
| Importations   | 0,2        | -1,1        | 2,3        | 0,6        | 1,9        | -0,1       | 1,8        | 0,1        | -0,3       | 1,6        | 1,1        | 1,2        | 3,1        | 4,1        | 2,6        |
| Dépenses de consommation des ménages                   | 1,1        | 0,5         | -0,1       | 0,8        | 0,0        | 0,3        | 0,5        | 0,2        | 0,1        | 0,2        | 0,3        | 0,5        | 2,0        | 1,1        | 1,0        |
| Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM         | 0,4        | 0,3         | 0,3        | 0,4        | 0,2        | 0,4        | 0,5        | 0,3        | 0,3        | 0,1        | 0,4        | 0,3        | 1,4        | 1,4        | 1,2        |
| FBCF totale  | 1,0        | 0,0         | 0,4        | 0,9        | 2,2        | 0,9        | 1,3        | 0,9        | 0,2        | 0,7        | 0,5        | 0,5        | 2,7        | 4,7        | 2,7        |
| <i>dont : ENF</i>                                      | 1,7        | -0,5        | -0,1       | 0,5        | 2,6        | 0,6        | 1,5        | 1,2        | 0,1        | 0,9        | 0,6        | 0,6        | 3,2        | 4,4        | 3,1        |
| <i>Ménages</i>   | 0,7        | 0,8         | 1,1        | 1,5        | 1,8        | 1,5        | 1,0        | 0,6        | 0,2        | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 2,8        | 5,6        | 1,6        |
| <i>Administrations publiques</i>                       | -1,0       | 0,3         | 0,0        | 0,6        | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 0,4        | 0,5        | 0,9        | 0,8        | 1,0        | 0,1        | 1,6        | 2,4        |
| Exportations   | 0,3        | -0,4        | 0,9        | 1,5        | 0,0        | 2,8        | 0,8        | 2,3        | -0,3       | 1,2        | 0,7        | 2,0        | 1,5        | 4,7        | 4,4        |
| Contributions (en point)                               |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Demande intérieure hors stocks <sup>1</sup>            | 0,9        | 0,3         | 0,1        | 0,7        | 0,5        | 0,5        | 0,7        | 0,4        | 0,2        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 2,0        | 2,0        | 1,4        |
| Variations de stocks <sup>1</sup>                      | -0,3       | -0,8        | 0,6        | -0,4       | 0,9        | -0,7       | 0,3        | -0,4       | 0,0        | 0,1        | 0,1        | -0,3       | -0,4       | 0,2        | -0,2       |
| Commerce extérieur                                     | 0,1        | 0,2         | -0,5       | 0,3        | -0,6       | 0,9        | -0,3       | 0,7        | 0,0        | -0,1       | -0,1       | 0,2        | -0,5       | 0,1        | 0,5        |
| <b>France situation des ménages</b>                    |            |             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Emploi total (variation en fin de trimestre)           | 47         | 58          | 77         | 36         | 106        | 85         | 44         | 105        | 47         | 34         | 51         | 51         | 219        | 340        | 183        |
| Salariés du secteur marchand non agricole              | 47         | 41          | 56         | 38         | 91         | 81         | 50         | 111        | 42         | 41         | 40         | 40         | 181        | 333        | 163        |
| Taux de chômage BIT France (hors Mayotte) <sup>2</sup> | 10,2       | 10,0        | 10,0       | 10,0       | 9,6        | 9,4        | 9,7        | 9,0        | 9,2        | 9,0        | 8,9        | 8,8        | 10,0       | 9,0        | 8,8        |
| 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        | 1,6        | 2,1        | 2,1        | 1,7        | 0,2        | 1,0        | 1,8        |
| Inflation « sous-jacente » <sup>3</sup>                | 0,6        | 0,7         | 0,6        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,5        | 0,6        | 0,9        | 1,0        | 1,1        | 1,1        | 0,6        | 0,5        | 1,0        |
| Pouvoir d'achat des ménages                            | 0,6        | 0,1         | 0,7        | 0,1        | 0,2        | 0,6        | 0,4        | 0,1        | -0,6       | 0,7        | 0,4        | 1,5        | 1,8        | 1,4        | 1,0        |

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

## Les comptes nationaux sont passés en base 2014

Le 30 mai 2018, les comptes nationaux ont changé de base, à l'occasion de la publication de la deuxième estimation du premier trimestre 2018 : ils sont passés en « base 2014 ». Si chaque année l'estimation de la croissance des agrégats macroéconomiques est actualisée sur les trois dernières années pour tenir compte des nouvelles informations disponibles depuis la précédente publication, le 30 mai 2018, ce sont l'ensemble des agrégats depuis 1949 qui ont été modifiés. Changer de base, c'est en effet revoir les méthodes, les nomenclatures et les sources statistiques utilisées par la comptabilité nationale afin de refléter au mieux la réalité économique.

Le passage à la base 2014, au contraire du passage à la base 2010, change peu les concepts et la nomenclature, qui restent alignés sur le Système européen des comptes, « SEC 2010 ». Ce changement de base affecte d'abord les comptes des secteurs institutionnels : il a notamment pour objet le rapprochement entre les comptes nationaux et la balance des paiements (BdP, établie par la Banque de France) sur le solde des transactions courantes et sur le compte de capital, ainsi que sur le besoin de financement (B9NF) de la France. En effet, ces agrégats sont calculés à la fois par l'Insee et la BdP, avec des différences de champ et de méthodologie. Les écarts s'étaient amplifiés durant les dernières années, rendant nécessaire une harmonisation. Ce changement de base est également l'occasion de revoir en profondeur les estimations de flux de revenus de la propriété.

Au-delà de cet objectif principal, d'autres changements plus mineurs ont été mis en oeuvre, un changement de base donnant l'opportunité d'améliorer certaines estimations en modifiant les sources ou les méthodes.

S'agissant des comptes trimestriels, la méthodologie générale d'élaboration ne change pas : les principes sont identiques à ceux de la base précédente.

L'analyse comparée des deux bases montre que les révisions du produit intérieur brut (PIB) sont très faibles, puisque les révisions des principaux agrégats de la demande (notamment la consommation et les exportations) se compensent presque entièrement.

Sur les comptes d'agents, l'impact est naturellement plus visible : les comptes des sociétés non financières (SNF) et les comptes des ménages sont affectés par le changement de niveau et de trajectoire des intérêts et dividendes versés et perçus, ce qui se reflète notamment dans leur taux d'autofinancement pour les premiers et dans leur taux d'épargne pour les seconds.

### Réduire les écarts sur le solde des transactions courantes et sur le besoin de financement de la France

L'objectif principal de la base 2014 était de rapprocher les estimations de l'Insee et de la BdP sur les échanges extérieurs et sur le besoin de financement de la France. Pour les comptes nationaux, ce rapprochement s'est traduit concrètement par un alignement partiel ou complet sur certaines opérations estimées par la BdP.

Dans le détail, le solde des échanges de services a été rehaussé de façon cohérente avec la BdP. Par ailleurs, les nouvelles données de dépenses des non-résidents sur le territoire, issues de la refonte méthodologique par la BdP de l'exploitation de l'enquête auprès des visiteurs étrangers (EVE), ont été intégrées dans les comptes nationaux.

Les comptes nationaux se sont également rapprochés de la BdP sur les rémunérations des salariés et sur les revenus de la propriété. Les intérêts, les dividendes et les revenus des fonds d'investissement du reste du monde ont ainsi été alignés avec ceux de la BdP. De plus, les ménages ont vu leurs intérêts et dividendes réévalués grâce à l'exploitation de nouvelles sources fiscales. Dans les deux cas, les SNF assurent l'équilibre ressources-emplois des dividendes et des intérêts.

### Le PIB est quasiment inchangé, mais le revenu national brut est revu nettement en hausse

Du point de vue des opérations sur les biens et services, les révisions concernent principalement les échanges extérieurs et la consommation des ménages. Ces deux composantes se compensent sur l'agrégat total, et le PIB est ainsi quasi-inchangé en évolution (*graphique 1*). Dans le détail :

- Le solde des échanges extérieurs a été revu nettement à la hausse (+6,6 Md€ en 2014). Cela est dû, en majeure partie, à l'intégration des données de la nouvelle enquête de la balance des paiements sur les dépenses des non-résidents en France (+10,2 Md€ en 2014). Les exportations de services hors tourisme ont elles aussi été relevées en année de base (+6,6 Md€ en 2014), et les importations légèrement abaissées (-1,1 Md€).
- Parallèlement, la consommation des ménages résidents est revue à la baisse (-18,1 Md€ en 2014). En plus de la hausse des dépenses des non-résidents qui se répercute entièrement à la baisse sur celles des résidents, le principal poste révisé est celui des services d'enseignement (-5,4 Md€), après intégration des données les plus récentes de la Direction de l'animation et de la recherche, des études et des statistiques (Dares) sur la formation professionnelle.

## Vue d'ensemble

Signalons aussi diverses modifications indépendantes des précédentes que le changement de base a permis de réaliser : la prise en compte des résultats de la dernière enquête logement, qui a conduit à rehausser les taux d'évolution des loyers dans le passé et modifie très légèrement à la hausse le taux d'évolution du PIB depuis le début des années 2000, ainsi que l'intégration des activités liées aux stupéfiants (dont l'impact en évolution sur le PIB est négligeable).

Les différents agrégats macro-économiques des opérations de biens et services ont été plus révisés en niveau qu'en variation, ce qui change donc peu l'analyse conjoncturelle. Par ailleurs, si le PIB n'a ainsi été que très peu révisé (*graphique 1*) il n'en est pas de même pour le revenu national brut (RNB). En effet, celui-ci est revu nettement à la hausse (de 19,9 Md€ en 2013 et de 17,9 Md€ en 2014) via la révision du solde des revenus primaires avec le reste du monde, principalement du fait de la révision des intérêts.

### 1 - Évolutions du PIB : révision entre les deux bases



Note : les volumes sont chaînés aux prix de l'année précédente.

Source : Insee

### Le taux d'autofinancement des SNF est revu en hausse avec la révision des revenus de la propriété, et le besoin de financement de la France est revu en baisse

La profonde refonte des estimations des revenus de la propriété a impliqué des changements conséquents pour les données sur les intérêts et les dividendes, concernant tant les niveaux que les trajectoires.

Concernant les dividendes, le message conjoncturel est modifié par rapport à la base 2010 et devient plus cohérent avec l'évolution de la fiscalité des dividendes : on remarque notamment un décrochage en 2013 des dividendes reçus par les ménages, et en contrepartie des dividendes versés par les SNF. Ce décrochage coïncide avec la fin du prélèvement libératoire forfaitaire. Au total, les revenus nets de la propriété versés par les SNF sont revus à la baisse (42,7 Md€ en 2013 et 38,4 Md€ en 2014) et ceux versés par les sociétés financières (SF) sont revus à la hausse (+17,3 Md€ en 2013 et +15,0 Md€ en 2014). Ceux reçus par les ménages purs sont revus à la baisse, de 29,5 Md€ en 2013 et de 28,8 Md€ en 2014.

Ce changement entraîne une révision du taux d'autofinancement des SNF (*graphique 2*), puisque l'épargne de ces dernières a été revue à la hausse et que leur investissement n'a pas été révisé. Le niveau du besoin de financement des SNF est donc revu nettement à la baisse, ce qui est à prendre en compte dans l'analyse de la dynamique d'endettement.

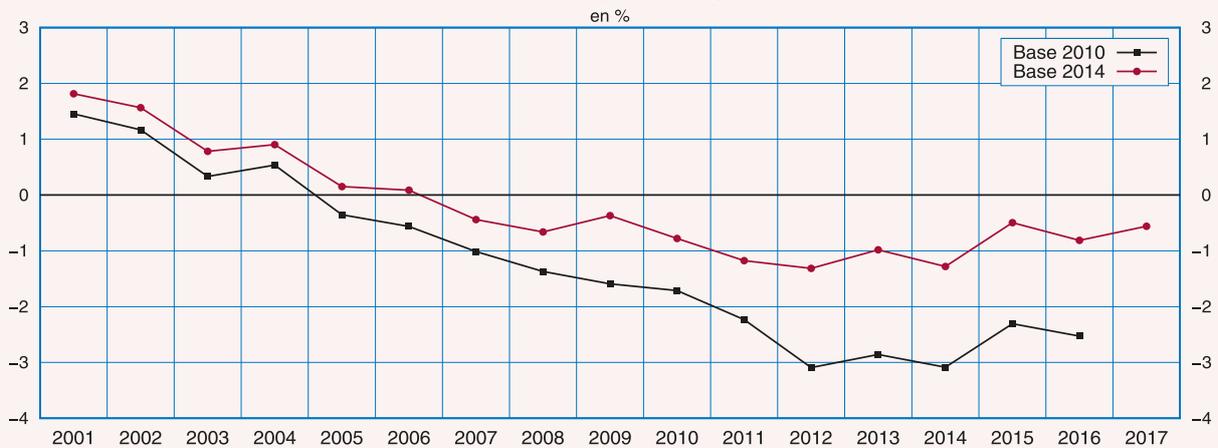
### 2 - Taux d'autofinancement des SNF : révision entre les deux bases



Source : Insee

Le besoin de financement de la France est ainsi revu également à la baisse et se rapproche des estimations de la BdP. Autour de 3 % du PIB en 2014 en base 2010, il s'établit à 1,2 % du PIB en 2014 en base 2014 (*graphique 3*).

### 3 - Besoin de financement de la France (en valeur) : révision entre les deux bases



Note : l'écart entre les deux séries en 2015 et 2016 comprend, outre les modifications du changement de base, des révisions usuelles liées à l'intégration de données plus détaillées.  
Source : Insee

Le taux d'épargne des ménages est quant à lui revu à la baisse jusqu'en 2009 (*graphique 4*), notamment en raison de l'abaissement des dividendes reçus. ■

### 4 - Taux d'épargne des ménages : révision entre les deux bases



Source : Insee

