



# **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  
Myrille 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.

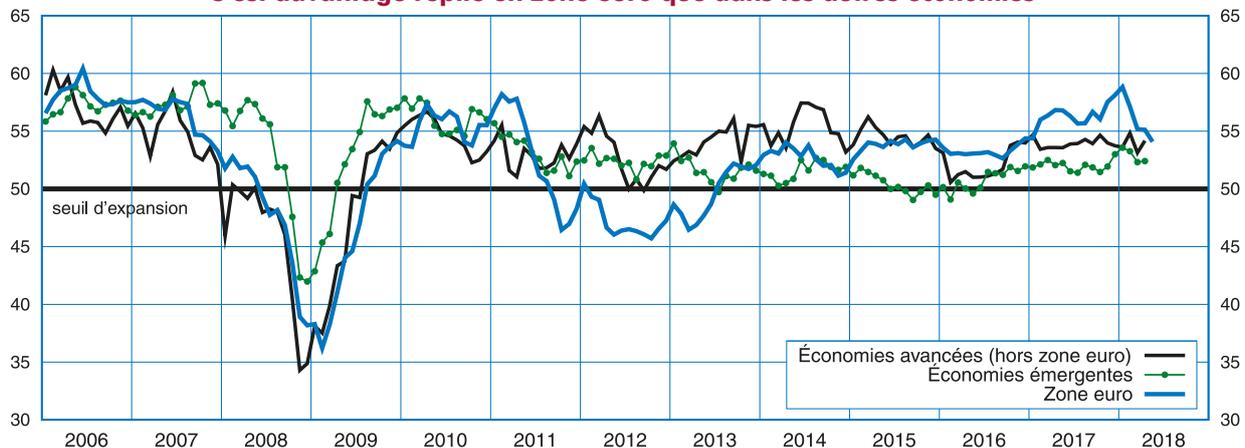
*...et notamment dans les principales économies européennes*

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.

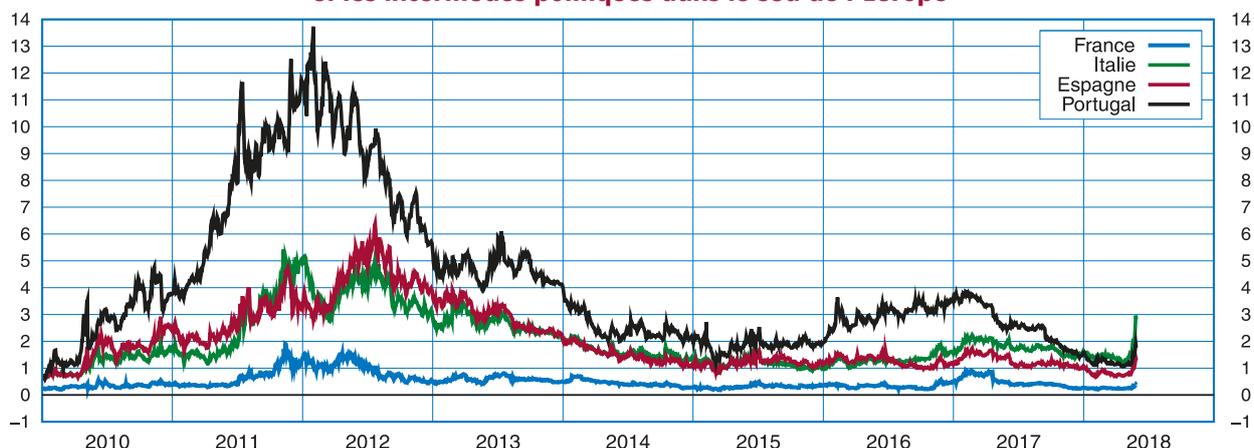
*Les taux américains remontent bien plus que les taux européens*

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 progresserait de 1,5 % en 2018 (après +1,3 %) et les salaires réels accéléreraient (+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 d'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.

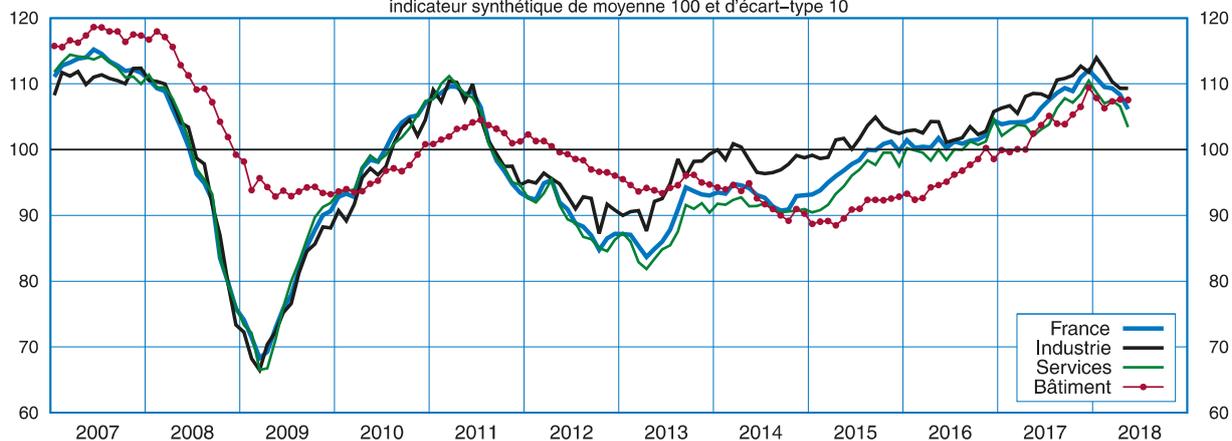
### Dans le sillage de l'activité, les créations d'emploi se poursuivraient sur un rythme plus modéré

*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**

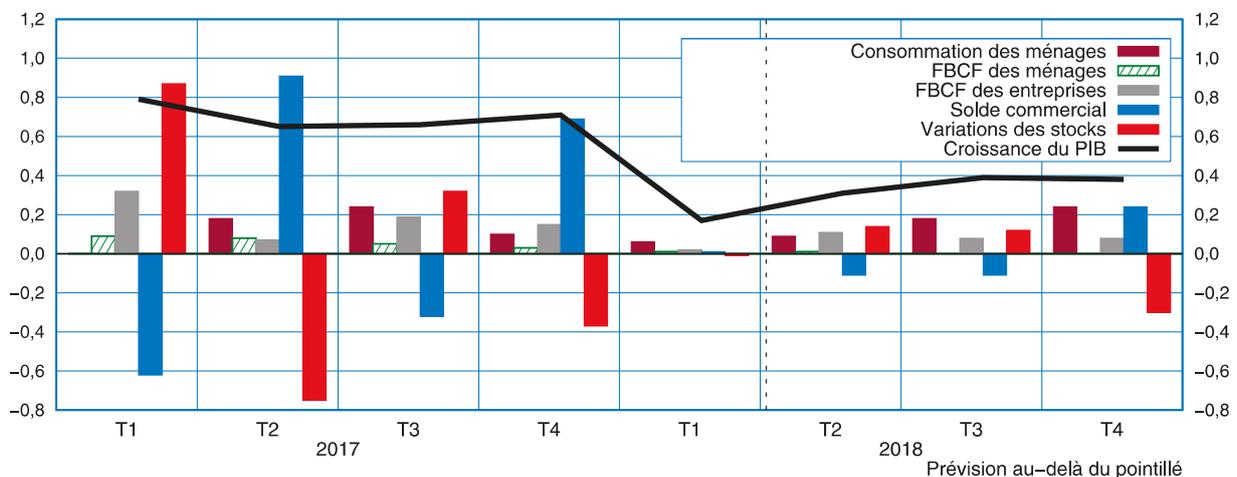
*L'inflation s'est redressée au printemps, l'inflation sous-jacente augmenterait un peu*

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.

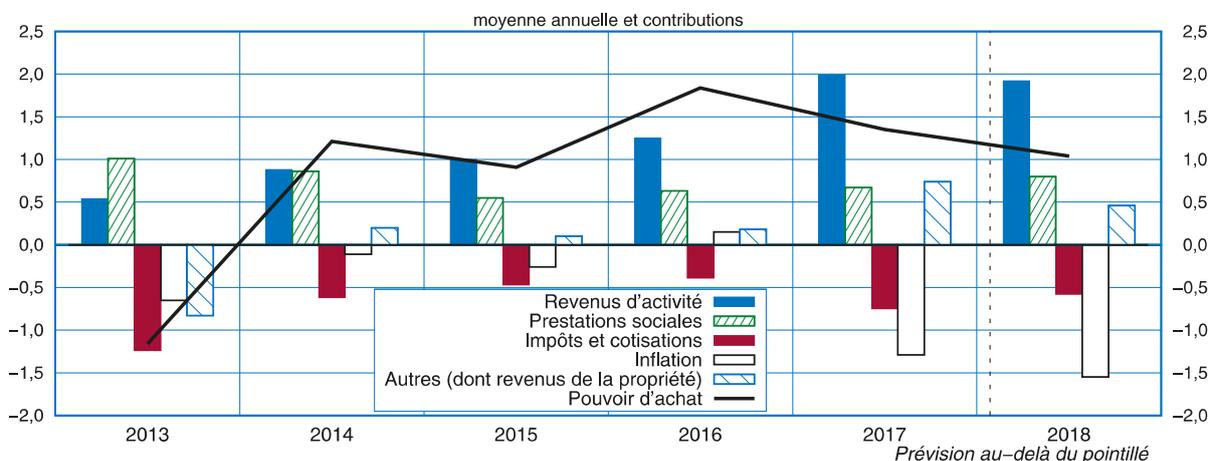
Le repli de la consommation de biens manufacturés au premier trimestre (-0,2 %) ne serait suivi que d'une accélération modérée durant les trimestres suivants, conduisant à un net ralentissement des achats manufacturés des ménages en 2018 (+0,9 % après +1,8 %). La consommation en services marchands conserverait 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.

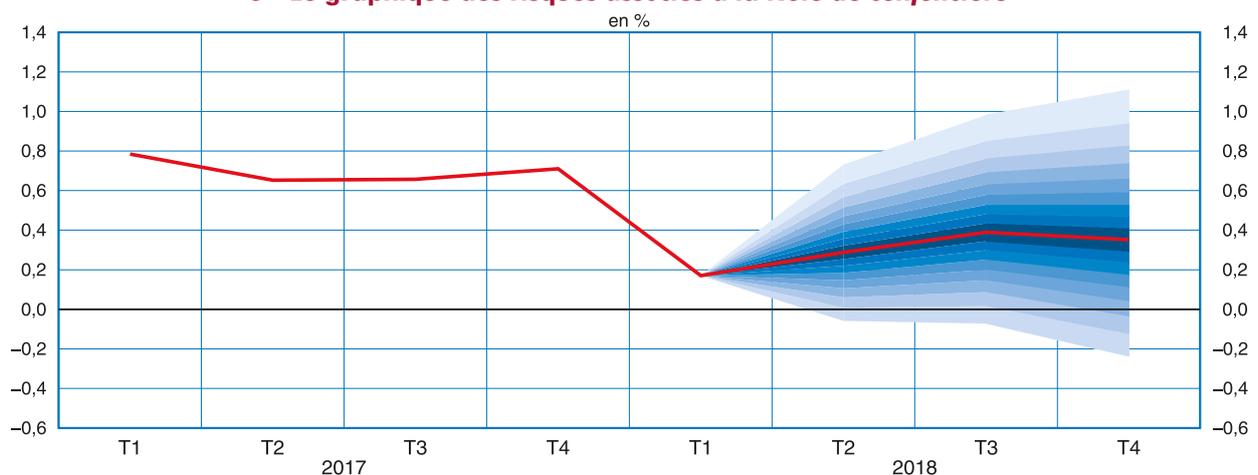
*Les aléas politiques et les tensions géopolitiques persistent*

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 :

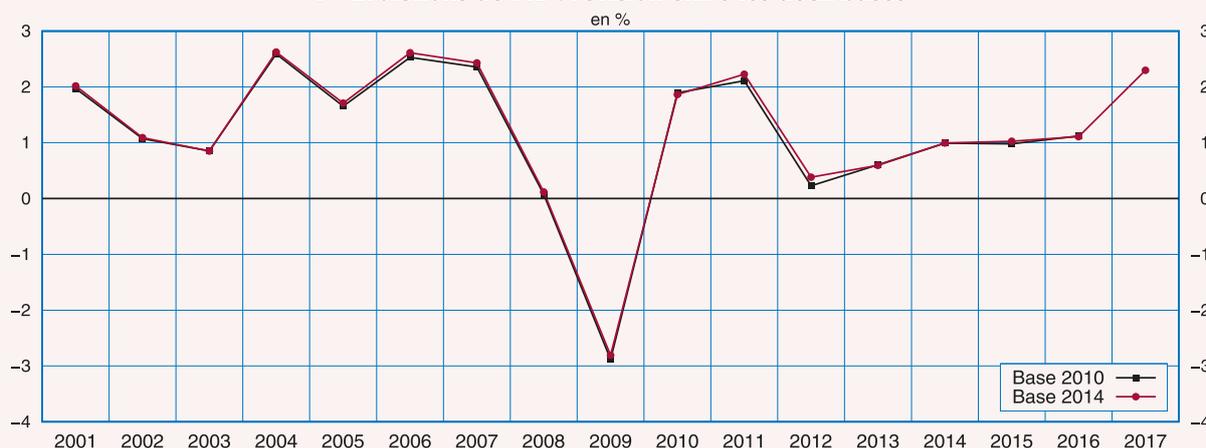
- Le solde des échanges extérieurs a été revu nettement à la hausse (+6,6 Md€ en 2014). Cela est dû, en majeure partie, à l'intégration des données de la nouvelle enquête de la balance des paiements sur les dépenses des non-résidents en France (+10,2 Md€ en 2014). Les exportations de services hors tourisme 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.

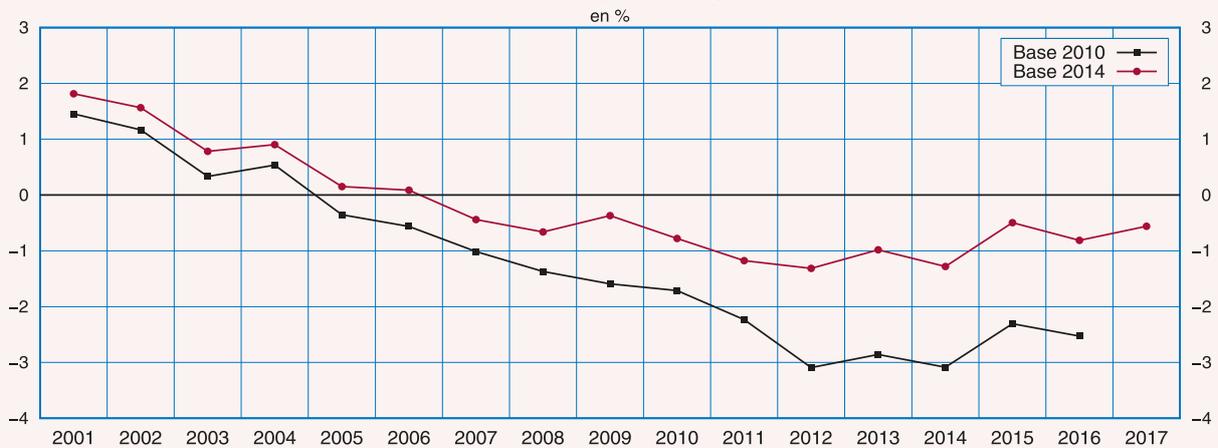
### 2 - Taux d'autofinancement des SNF : révision entre les deux bases



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*).

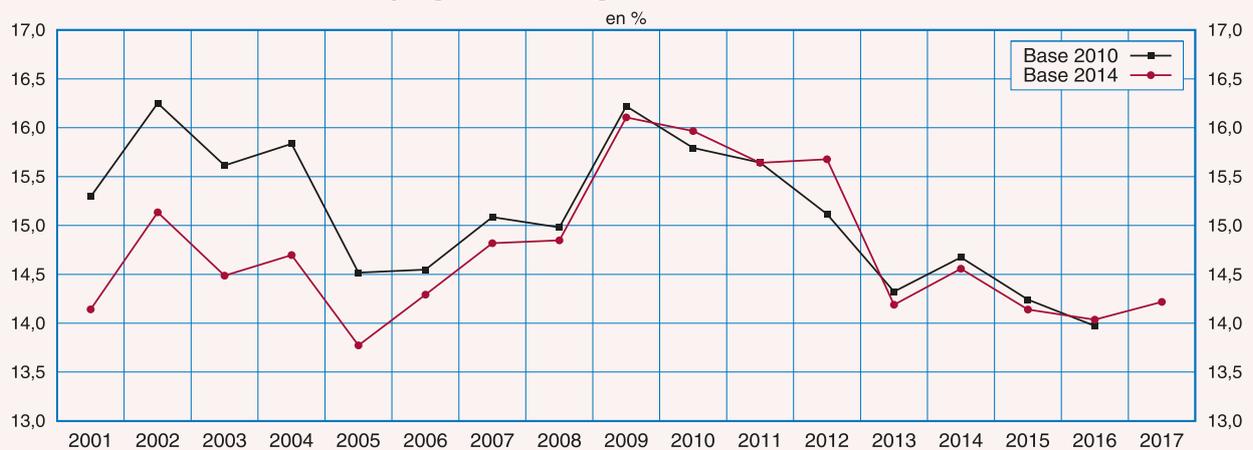
### 3 - Besoin de financement de la France (en valeur) : révision entre les deux bases



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



# Dossiers





# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

Mikael Beatriz

**Département de la conjoncture**

Anis Marrakchi  
Sophie De Waroquier  
de Puel Parlan

**Département de l'emploi et des revenus d'activité**

*Du début des années 1990 à la crise de 2008-2009, la productivité du travail en France a progressé de manière régulière, à un rythme d'environ 1,3 % par an. Elle a ensuite connu une chute inédite lors de la crise, perdant 2,6 points par rapport à sa tendance passée. À partir de 2010, la productivité a recommencé à croître, à un rythme cependant inférieur à celui d'avant-crise.*

*La productivité du travail est liée à de multiples facteurs. Traditionnellement, l'analyse économique met en avant le rôle du capital, complémentaire au facteur travail dans le processus de production, ainsi que celui d'une « productivité globale des facteurs » (PGF), qui décrit la manière dont capital et travail contribuent à la production.*

*De nombreuses explications ont été avancées dans la littérature théorique pour essayer d'expliquer le ralentissement de la productivité du travail constaté récemment : chute de l'investissement et donc de la quantité de capital due à la crise, moins bonne allocation des facteurs de production (capital et travail) entre les branches d'activités ou entre les entreprises, évolution de la qualité du travail, etc.*

*Une décomposition comptable des gains de productivité du travail, distinguant les contributions inter-branches et intra-branches liées au capital et à l'emploi, permet d'identifier les facteurs déterminants du ralentissement de la productivité après la crise.*

*La croissance moyenne de la productivité du travail est passée de 1,3 % par an pendant la période 1990-2007 à 0,9 % durant la période 2010-2016. Une allocation moins efficiente du capital entre branches après la crise serait responsable de 0,2 point de ralentissement de la productivité du travail. La contribution d'une moindre intensité capitaliste au ralentissement serait plus modérée, de l'ordre de 0,1 point. L'allocation du travail, en revanche, apparaît ne jouer aucun rôle. Enfin, la productivité globale des facteurs contribuerait pour 0,2 point au ralentissement, soit une partie importante de la baisse de rythme.*

*En vue de prévoir l'emploi salarié à court terme, la modélisation utilisée jusqu'à présent reposait sur une tendance linéaire de la productivité, remise en cause par les développements post-crise. Une nouvelle modélisation est construite sur la base de la décomposition comptable précédente. Elle vise à expliquer le ralentissement de la productivité du travail à long terme par la destruction de capital durant et après la crise, ainsi que la moins bonne réallocation des facteurs de production. La prévision de l'emploi à court terme permise par ce nouveau modèle apparaît plus précise qu'elle ne l'était avec les outils utilisés jusqu'à présent.*

*Ce nouvel outil sera désormais utilisé dans le cadre de la prévision d'emploi dans la Note de conjoncture. D'après le modèle, l'emploi salarié des branches marchandes non agricoles croîtrait sur un rythme moindre en 2018 qu'en 2017 (+163 000 emplois sur un an fin 2018 contre +333 000 en 2017). Le ralentissement serait, essentiellement dû, hors politiques de l'emploi, à celui de la valeur ajoutée.*

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

## Le décrochage de la productivité du travail perturbe les prévisions de l'emploi

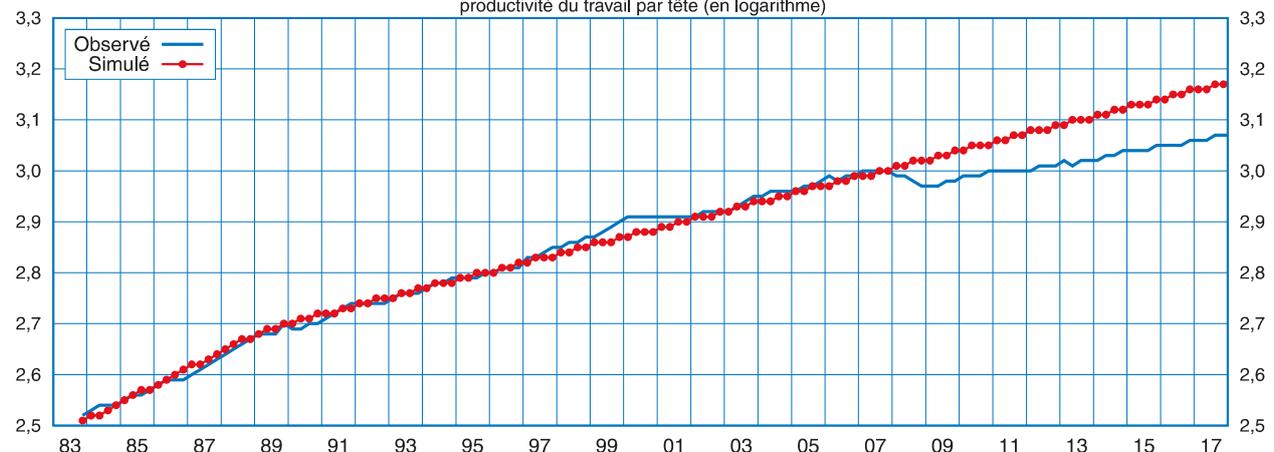
*L'emploi salarié est prévu en estimant son ajustement à sa tendance de long terme*

Dans la Note de conjoncture de l'Insee, l'ajustement de l'emploi salarié à l'activité est habituellement modélisé en corrigeant de l'effet des politiques de l'emploi et en distinguant la dynamique de court terme de celle de long terme (encadré 1). À long terme, on s'intéresse aux déterminants de la productivité du travail par tête, définie comme le ratio entre la valeur ajoutée totale et l'emploi en personnes physiques. Elle progresse globalement de manière linéaire, à l'exception d'une chute lors de la crise économique de 2008-2009. À court terme, le cycle de la productivité du travail autour de sa tendance de long terme traduit un ajustement non instantané de l'emploi à l'activité.

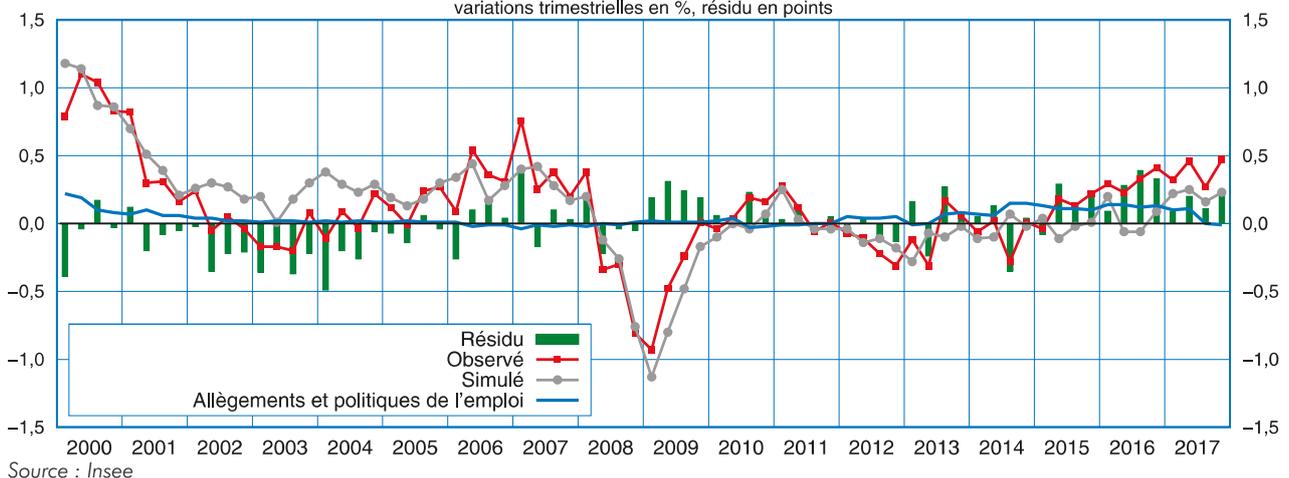
*Le cycle de productivité du travail est modélisé à l'aide d'un modèle à correction d'erreur*

Au cours d'un ralentissement économique voire d'une récession, les entreprises peuvent être amenées à diminuer leur production pour faire face à une baisse de la demande. Elles réduisent généralement leur main-d'œuvre avec retard, pour plusieurs raisons : incertitude sur l'ampleur du ralentissement, rétention de la main-d'œuvre pour éviter des pertes de compétences, coûts de licenciement, législation sur le marché du travail, etc. Par conséquent, la productivité du travail baisse temporairement. Durant les périodes d'accélération ou de reprise économique, les créations d'emplois suivent également avec retard la progression de l'activité en raison de l'incertitude sur l'ampleur de la reprise économique, des coûts d'embauche, du temps de recherche nécessaire pour recruter du personnel qualifié, etc. Dans ce cas, la productivité du travail croît temporairement plus vite que sa tendance.

**1 - Productivité du travail salarié par tête simulée avec l'équation « habituelle »**  
productivité du travail par tête (en logarithme)



**2 - Variations d'emploi observées et simulées à court terme**  
variations trimestrielles en %, résidu en points



## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

*La modélisation est perturbée par le ralentissement de la productivité du travail depuis la crise*

De manière générale, les fluctuations de la valeur ajoutée sont d'ampleur plus importante que celles de l'emploi, puisque le comportement des entreprises conduit à ne pas répercuter immédiatement l'intégralité de ces fluctuations. La modélisation de court terme adoptée permet d'illustrer la façon dont la productivité du travail s'ajuste graduellement à sa tendance de long terme.

L'équation d'emploi utilisée jusqu'à présent dans les *Notes de conjoncture*, telle que présentée par Passeron et Perez-Duarte (2003) et mise à jour dans Argouarc'h et al. (2010), rend difficilement compte de la progression de l'emploi salarié depuis 2008. La chute de la productivité du travail lors de la crise économique, puis son ralentissement, perturbent en effet l'ajustement de la dynamique de court terme à l'équation de long terme, qui ne prend pas en compte le changement de tendance. Cela se traduit par un résidu positif et persistant, représentant l'écart entre la productivité du travail simulée par l'équation de long terme et la productivité du travail effectivement observée (*graphique 1*). La « gestion de la cale » de cette équation permettait, en anticipant la prolongation de ces résidus, d'éviter des erreurs trop importantes de prévision à court terme (*graphique 2*). Le présent dossier a pour objectif d'identifier les causes de ce changement de tendance afin de les modéliser dans une nouvelle équation.

### Encadré 1 - Équation actuelle d'emploi dans les secteurs principalement marchands non agricoles

L'équation habituellement utilisée pour prévoir l'emploi à moyen terme est un modèle à correction d'erreur estimant le lien entre le nombre de personnes en emploi en fin de trimestre et l'activité, soit la valeur ajoutée. Cette estimation se fait en deux étapes : une équation de long terme qui décrit la tendance de la productivité du travail et une équation de court terme qui décrit la dynamique d'ajustement de l'emploi vers sa tendance de long terme.

#### **La prise en compte dans l'équation des politiques publiques favorisant la croissance de l'emploi**

Les politiques publiques visant à enrichir la croissance en emploi et ciblant certaines catégories de travailleurs doivent être distinguées. En particulier, en conduisant à une hausse relative de l'emploi non qualifié, elles peuvent affecter à la baisse la productivité du travail. Les effets de trois types de politiques publiques sont estimés :

- les dispositifs concernant des publics spécifiques : contrats d'alternance, exonérations et primes à l'embauche, etc. ;
- les mesures de baisse générale du coût du travail, exonérations générales des cotisations salariales employeurs sur les bas salaires et crédit d'impôt compétitivité emploi ;
- à la fin des années 1990 et au début des années 2000, les mesures de réduction du temps de travail qui ont accru dans certains cas les gains de productivité horaire du travail via des réorganisations du travail au sein des entreprises et établissements, tout en maintenant le niveau de production courant.

Ces effets sont estimés séparément de manière ad hoc puis retranchés à la série d'emploi utilisée pour le modèle à correction d'erreur. Il s'agit donc d'estimer une tendance de la productivité du travail indépendante des politiques visant à enrichir la croissance en emploi. Il aurait été possible d'estimer sans contraintes, à partir de données macroéconomiques, l'effet des politiques du travail sur le coût et la durée du travail. Toutefois, il est en pratique difficile de modéliser les ruptures de tendance induites par ces variables sur la productivité du travail car leurs effets dépendent fortement du choix de la période d'estimation.

#### **L'équation de long terme**

L'équation de long terme explique le niveau de productivité du travail par une tendance linéaire, représentant la hausse tendancielle de la productivité du travail corrigée des effets sur l'emploi précédemment estimés des politiques publiques (supra). La période d'estimation s'étend du premier trimestre 1984 au quatrième trimestre 2009. Plus précisément, l'équation de long terme utilisée jusqu'à présent explique le niveau de l'emploi par le niveau de la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles et une tendance linéaire coudée en 1989 (voir Argouarc'h et al. (2010) pour l'identification statistique de cette rupture de tendance).

L'équation de long terme s'écrit comme suit :

$$\log(va_t) - \log(emploi_t - pe_t) = \alpha + \beta \text{tendance}_t^1 + \gamma \text{tendance}_t^2 + \varepsilon_t$$

où :

- $va$  est la valeur ajoutée dans le SMNA ;
- $emploi$  correspond aux effectifs salariés en personnes physiques du SMNA ;
- $pe$  représente l'effet des politiques de l'emploi ;
- $tendance^1$  et  $tendance^2$  représentent les gains de productivité avant et après la rupture du quatrième trimestre 1989.

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

## L'équation de court terme

L'équation de court terme traduit les fluctuations de la productivité du travail autour de sa tendance de long terme, soit la vitesse d'ajustement de l'emploi face aux variations de l'activité. Autrement dit, cette deuxième équation cherche à traduire le retard avec lequel l'emploi s'adapte aux fluctuations de l'activité. Comme pour l'équation de long terme, les effets imputables aux politiques de l'emploi sont imposées dans l'équation de court terme. Cette dernière est estimée de la façon suivante :

$$\Delta \log(\text{emploi}_t - pe_t) = \eta + \lambda_1 \Delta \log(\text{emploi}_{t-1} - pe_{t-1}) + \lambda_2 \Delta \log(va_t) + \delta \varepsilon_{t-1} + \xi_t$$

où :

- $\varepsilon_{t-1}$  est le résidu de la relation de long terme ;
- $\delta$  représente la force de rappel de l'emploi vers la relation de long terme, soit la vitesse d'ajustement de l'emploi aux fluctuations de l'activité. ■

## La crise économique de 2008-2009 se traduit par une chute pérenne de la productivité du travail

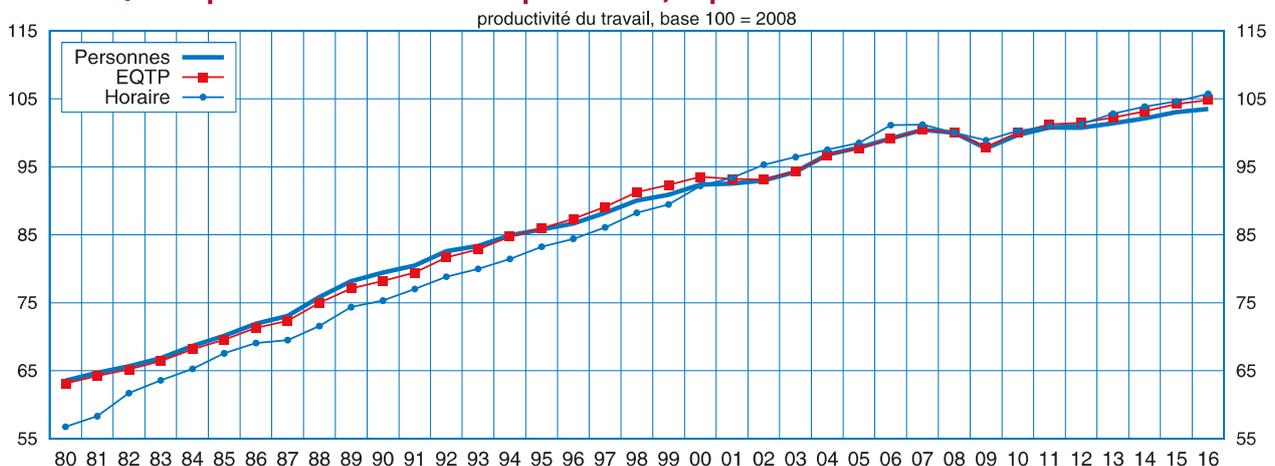
*Après la crise, la productivité du travail a ralenti*

*La productivité du travail a chuté puis ralenti dans toutes les branches marchandes non agricoles après la crise mais avec des ampleurs différentes*

La productivité du travail peut se définir de plusieurs manières différentes en fonction de la variable utilisée pour mesurer le facteur travail : emploi en personnes physiques, emploi en personnes en équivalent temps plein ou emploi en volume horaire. Quelle que soit la mesure utilisée, la productivité du travail a chuté en niveau lors de la crise de 2008-2009 (*graphique 3*) et n'a pas retrouvé son rythme de croissance pré-crise (*graphique 4*) : entre 1990 et 2007, le gain annuel moyen de productivité du travail, mesurée avec un emploi en personnes physiques, était de +1,3 %, tandis qu'entre 2010 et 2016, il n'était plus que de +0,9 %.

La chute de la productivité du travail en 2008-2009 est homogène entre les branches marchandes non agricoles. La contribution de l'industrie à l'évolution de la productivité du travail totale a ainsi chuté de 1,3 point entre 1990-2007 et 2008-2009, tandis que la contribution des services principalement marchands baissait de 0,8 point sur les mêmes périodes. La branche de la construction contribue également négativement à l'évolution de la productivité du travail et dans des proportions importantes du fait d'une baisse marquée de ses gains de productivité (*tableau 1*). Post-crise — sur la période 2010-2016 — seule l'industrie a vu sa contribution à l'évolution de la productivité du travail diminuer significativement par rapport à la période 1990-2007. Sa contribution a baissé de 0,4 point en moyenne après la crise avec une croissance moyenne de sa productivité du travail inférieure de 1,0 point en moyenne à la période d'avant crise. À l'inverse, la croissance moyenne de la productivité du travail des services principalement marchands est relativement stable avant et après la crise (autour de 0,8 point). Enfin, la contribution de la branche construction au ralentissement est marginale.

### 3 - Quelle que soit la mesure de l'emploi utilisée, la productivité du travail a chuté en niveau



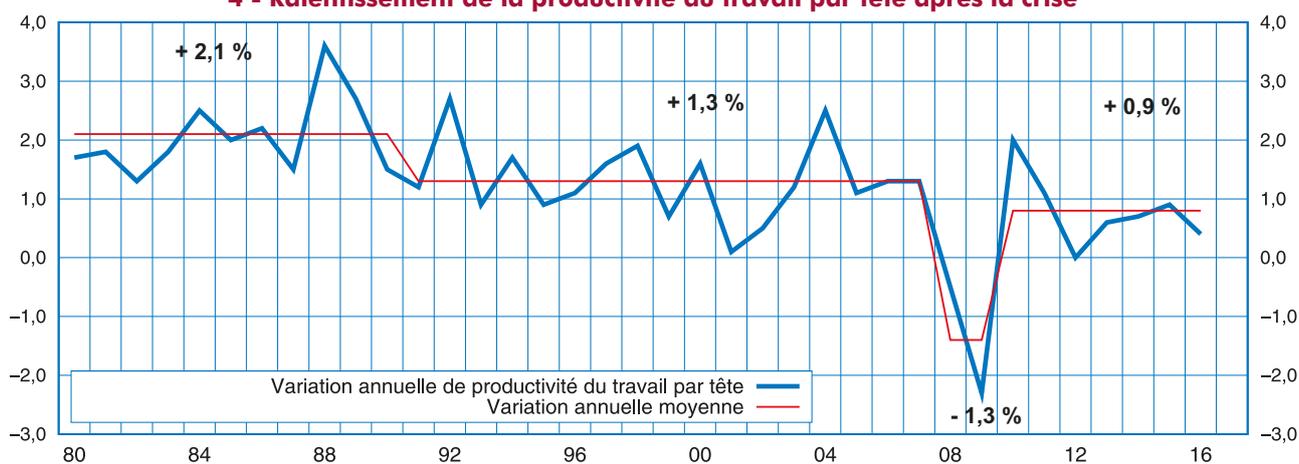
Champ : secteurs marchands non agricoles (SMNA)  
Source : Insee

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

*Un phénomène similaire dans d'autres économies avancées*

Pendant la crise économique, la productivité du travail a également baissé dans toutes les économies avancées en Europe (*graphique 5*). L'Allemagne et le Royaume-Uni ont subi les baisses de productivité du travail les plus prononcées pendant la crise (respectivement  $-5,9\%$  et  $-3,9\%$  en moyenne entre 2007 et 2009). Ils n'ont rattrapé leur niveau d'avant crise qu'en 2011 pour l'Allemagne et 2014 pour le Royaume-Uni. La zone euro dans son ensemble présente un profil similaire à celui de la France, malgré une baisse de productivité un peu plus prononcée que celle-ci lors de la crise. Enfin, les États-Unis ont un profil singulier : si la productivité du travail annuelle n'a pas baissé pendant la crise, elle a néanmoins fortement ralenti sur la période 2010-2016 ( $+1,0\%$  en moyenne par an contre  $+1,7\%$  en moyenne entre 1990 et 2007).

## 4 - Ralentissement de la productivité du travail par tête après la crise



Note : les moyennes sont calculées sur les périodes 1981-1989, 1990-2007, 2008-2009 et 2010-2016.

Source : Insee

## Tableau 1 - Variations annuelles moyennes de productivité du travail et contributions des branches marchandes non agricoles

taux de croissance en % et contributions en points

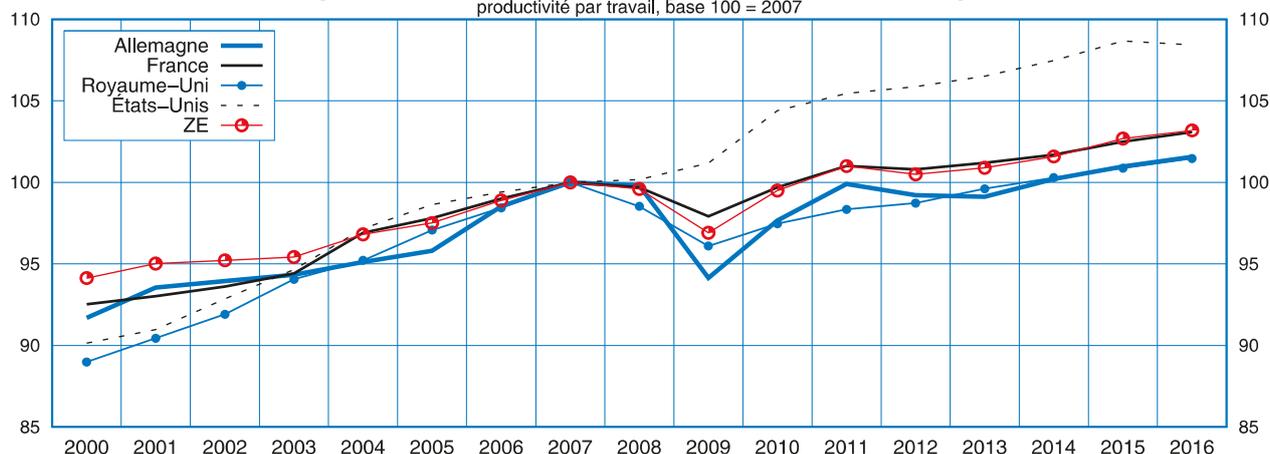
	Ensemble SMNA	Industrie		Services marchands		Construction	
		productivité	contribution	productivité	contribution	productivité	contribution
1980-1989	2,1	3,3	0,9	1,4	1,0	1,7	0,2
1990-2007	1,3	3,4	0,8	0,8	0,5	0,5	0,1
2008-2009	-1,3	-2,2	-0,5	-0,4	-0,3	-5,1	-0,5
2010-2016	0,9	2,4	0,4	0,7	0,5	-0,9	0,0

Note : les productivités sont calculées comme le rapport entre la valeur ajoutée en volume et l'emploi intérieur total de chaque branche. Lecture : pendant la période 1980-1989, la croissance annuelle moyenne de la productivité du travail dans l'industrie a été de 3,3 %. La contribution de ce secteur à la croissance de la productivité du SMNA a été de 0,9 point.

Source : Insee, comptes nationaux en base 2014

## 5 - Comparaison internationale des productivités du travail par tête

productivité par travail, base 100 = 2007



Champ : économie entière

Sources : Eurostat et BEA-BLS

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

*Une hausse importante du nombre de non-salariés entre 2010 et 2013*

Dans l'ensemble de ce dossier, on s'intéresse à l'évolution de l'emploi total, c'est-à-dire salarié (24,7 millions de personnes en France fin 2017) et non-salarié (2,9 millions). Le nombre de non-salariés des secteurs principalement marchands non agricoles (SMNA), en recul depuis le début des années 1980 en particulier en raison de la diminution du nombre de petits commerces, s'était stabilisé au début des années 2000. À partir de 2009, la mise en place du statut d'auto-entrepreneur a provoqué un afflux de non-salariés. Ainsi, en France, alors qu'entre 2000 et 2009, dans les secteurs principalement marchands non agricoles, le nombre de non-salariés n'avait augmenté que de 1,0 % par an en moyenne, il s'est accru de 4,4 % par an entre 2010 et 2013, avant de se stabiliser entre 2014 et 2017 (+ 0,1 % par an). Dans les comptes nationaux, il n'est pas possible de distinguer précisément la valeur ajoutée attribuable aux salariés et aux non-salariés. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de calculer une « productivité des salariés », à comparer à une « productivité des non-salariés ». On peut cependant noter que, les auto-entrepreneurs déclarant des revenus en moyenne plus faibles que les salariés, le développement de cette forme d'emploi a pu contribuer à accentuer le ralentissement de la productivité du travail observé depuis la crise, en particulier sur les années 2010 à 2013.

### Encadré 2 - Un cadre théorique pour expliquer le ralentissement de la productivité du travail depuis la crise

À l'aide d'un cadre théorique simple, il est possible de décomposer la croissance de la productivité du travail en ses principaux déterminants. On peut ainsi modéliser une économie à deux facteurs suivant une fonction de production de type Cobb-Douglas à rendement d'échelle constant, i.e.  $\alpha_K + \alpha_L = 1$  :

$$Y_t = A_t (S_{t,K})^{\alpha_K} (S_{t,L})^{\alpha_L}$$

où  $S_{t,L} = Q_t^L L_t$  représente les services de travail, soit le produit d'un indice de qualité du travail et du nombre d'emplois. De même,  $S_{t,K} = Q_t^K K_t$  représente les services de capital, soit le produit d'un indice de qualité du capital et du stock de capital. Ces indices permettent de prendre en compte des effets de structure du capital et du travail : la structure du capital (resp. du travail) se déforme au profit de branches présentant une productivité marginale du capital (resp. du travail) plus importante. Autrement dit, ils représentent une mesure d'allocation du capital entre les branches. Un accroissement de la qualité d'un facteur signifie que ce facteur s'alloue correctement vers les branches où la productivité marginale de ce facteur est plus forte qu'ailleurs. Enfin,  $A_t$  est la productivité globale des facteurs (PGF), nommée également résidu de Solow. La productivité totale des facteurs intègre donc un grand nombre de phénomènes : le progrès technique, la concurrence, la logistique, l'infrastructure publique, le climat, etc. On peut résumer cela à tout ce qui, à quantité et qualité de travail et de capital égales, permet d'augmenter la production.

En passant au logarithme et en différenciant, le taux de croissance de la productivité totale des facteurs s'écrit comme :

$$\Delta \log A = \Delta \log Y - \alpha_K (\Delta \log(Q_t^K) + \Delta \log(K_t)) - \alpha_L (\Delta \log(Q_t^L) + \Delta \log(L_t))$$

où  $\alpha_K$  et  $\alpha_L$  sont des constantes déterminées par le processus de production et sont égales aux parts respectives de la rémunération des facteurs capital et travail dans la valeur ajoutée si ces facteurs sont rémunérés à leur coût marginal et si les entreprises maximisent leur profit sous contrainte de demande. On peut dès lors décomposer le taux de croissance de la productivité apparente du travail, i.e. le taux de croissance du ratio  $y = \frac{Y}{L}$  :

$$\begin{aligned} \Delta \log(Y/L) &= \Delta \log Y - \Delta \log L \\ &= \underbrace{\alpha_K \Delta \log(K/L)}_{\text{Intensité capitalistique}} + \underbrace{\alpha_K \Delta \log(Q_t^K)}_{\text{Réallocation du capital}} \\ &\quad + \underbrace{\alpha_L \Delta \log(Q_t^L)}_{\text{Réallocation du travail}} + \underbrace{\Delta \log A}_{\text{Croissance de la PGF}} \end{aligned}$$

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

Afin de calculer la croissance de la qualité du capital, on part de l'hypothèse que les services de capital, mesurant la contribution instantanée (donc un flux) du capital productif à la croissance de la valeur ajoutée, sont proportionnels au stock de capital fixe à un niveau suffisamment fin de décomposition du capital tel que les actifs élémentaires le composant aient des productivités marginales propres (ou des rémunérations propres). On considère donc qu'au sein de chaque branche, le stock de capital fixe a une productivité marginale propre<sup>1</sup> et que dans une branche, le stock de capital est proportionnel aux services de capital. Le même raisonnement est effectué pour le facteur travail.

On note  $L_t^b$  l'emploi,  $K_t^b$  le stock de capital,  $r_t^b$  la rémunération du capital, et  $w_t^b$  la rémunération du travail dans la branche  $b$ . On sait que ces quantités sont additives si bien que :

$$\sum_{b \in B} L_t^b = L_t, \quad \sum_{b \in B} K_t^b = K_t, \quad \sum_{b \in B} r_t^b = r_t, \quad \sum_{b \in B} w_t^b = w_t$$

où  $L_t$ ,  $K_t$ ,  $r_t$ ,  $w_t$  sont l'emploi, le stock de capital fixe, la rémunération du capital et du travail de l'économie entière et  $B$  l'ensemble des branches de l'économie. On peut également décomposer par branche :

$$\log(S_{t,L}) = \sum_{b \in B} \frac{w_t^b}{w_t} \log(S_{t,L}^b), \quad \log(S_{t,K}) = \sum_{b \in B} \frac{r_t^b}{r_t} \log(S_{t,K}^b)$$

où  $S_{t,L}^b, S_{t,K}^b$  sont les services de capital et travail de la branche  $b$ . On peut alors modéliser l'évolution des services des facteurs à l'aide d'un indice de Törnqvist : l'évolution en volume entre deux dates des services de capital (resp. du travail) s'exprime comme une évolution des stocks de capital fixe (resp. de l'emploi) par branche pondérée par le poids de la rémunération du service de capital (resp. de travail) dans la rémunération totale des services de capital (resp. de l'emploi).

$$\Delta \log(S_{t,L}) = \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b}{w_{t-1}} + \frac{w_t^b}{w_t} \right) \Delta \log(S_{t,L}^b)$$

$$\Delta \log(S_{t,K}) = \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b}{r_{t-1}} + \frac{r_t^b}{r_t} \right) \Delta \log(S_{t,K}^b)$$

L'hypothèse de proportionnalité des services de travail et capital conduit à ce qu'ils croissent de façon identique à leurs stocks respectifs :

$$\Delta \log(S_{t,L}^b) = \Delta \log(L_t^b), \quad \Delta \log(S_{t,K}^b) = \Delta \log(K_t^b)$$

Si bien que :

$$\begin{aligned} \Delta \log(S_{t,K}) &= \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b}{r_{t-1}} + \frac{r_t^b}{r_t} \right) \Delta \log(K_t^b) \\ &= \Delta \log(K_t) + \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b}{r_{t-1}} + \frac{r_t^b}{r_t} \right) \Delta \log \left( \frac{K_t^b}{K_t} \right) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(S_{t,L}) &= \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b}{w_{t-1}} + \frac{w_t^b}{w_t} \right) \Delta \log(L_t^b) \\ &= \Delta \log(L_t) + \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b}{w_{t-1}} + \frac{w_t^b}{w_t} \right) \Delta \log \left( \frac{L_t^b}{L_t} \right) \end{aligned}$$

1. L'hypothèse est intuitive tant la structure du capital ou de l'emploi varie d'une branche à l'autre. Par exemple, la productivité marginale du capital dans l'industrie est structurellement différente de celle des services car le capital utilisé dans le processus de production est différent (machines d'usinage contre ordinateurs par exemple). De même, l'emploi nécessaire à la production dans l'industrie (ouvriers, techniciens, ingénieurs) est différent de celui des services (vendeurs, commerciaux etc.) d'où des productivités marginales moyennes propres différentes.

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

On définit alors les indices de qualité du capital et du travail comme le ratio entre les services du facteur et la quantité de facteur de l'économie, si bien que :

$$\Delta \log(Q_t^K) = \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b + r_t^b}{r_{t-1}^b} + \frac{r_t^b}{r_t^b} \right) \Delta \log \left( \frac{K_t^b}{K_{t-1}^b} \right)$$

$$\Delta \log(Q_t^L) = \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b + w_t^b}{w_{t-1}^b} + \frac{w_t^b}{w_t^b} \right) \Delta \log \left( \frac{L_t^b}{L_{t-1}^b} \right)$$

Nous pouvons aussi remarquer que :

$$\Delta \log(Q_t^K) = \sum_{b \in B} \left( \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b + r_t^b}{r_{t-1}^b} + \frac{r_t^b}{r_t^b} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{K_{t-1}^b + K_t^b}{K_{t-1}^b} + \frac{K_t^b}{K_t^b} \right) \right) \Delta \log \left( \frac{K_t^b}{K_{t-1}^b} \right)$$

$$\text{et} \quad \Delta \log(Q_t^L) = \sum_{b \in B} \left( \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b + w_t^b}{w_{t-1}^b} + \frac{w_t^b}{w_t^b} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{L_{t-1}^b + L_t^b}{L_{t-1}^b} + \frac{L_t^b}{L_t^b} \right) \right) \Delta \log \left( \frac{L_t^b}{L_{t-1}^b} \right)$$

En effet :

$$\sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{K_{t-1}^b + K_t^b}{K_{t-1}^b} + \frac{K_t^b}{K_t^b} \right) \Delta \log \left( \frac{K_t^b}{K_{t-1}^b} \right) = \sum_{b \in B} \Delta \frac{K_t^b}{K_{t-1}^b} = \Delta \frac{\sum_{b \in B} K_t^b}{\sum_{b \in B} K_{t-1}^b} = 0$$

$$\text{et} \quad \sum_{b \in B} \frac{1}{2} \left( \frac{L_{t-1}^b + L_t^b}{L_{t-1}^b} + \frac{L_t^b}{L_t^b} \right) \Delta \log \left( \frac{L_t^b}{L_{t-1}^b} \right) = \sum_{b \in B} \Delta \frac{L_t^b}{L_{t-1}^b} = \Delta \frac{\sum_{b \in B} L_t^b}{\sum_{b \in B} L_{t-1}^b} = 0$$

Ainsi, les termes

$$\left( \frac{1}{2} \left( \frac{r_{t-1}^b + r_t^b}{r_{t-1}^b} + \frac{r_t^b}{r_t^b} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{K_{t-1}^b + K_t^b}{K_{t-1}^b} + \frac{K_t^b}{K_t^b} \right) \right) \Delta \log \left( \frac{K_t^b}{K_{t-1}^b} \right)$$

$$\text{et} \quad \left( \frac{1}{2} \left( \frac{w_{t-1}^b + w_t^b}{w_{t-1}^b} + \frac{w_t^b}{w_t^b} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{L_{t-1}^b + L_t^b}{L_{t-1}^b} + \frac{L_t^b}{L_t^b} \right) \right) \Delta \log \left( \frac{L_t^b}{L_{t-1}^b} \right)$$

peuvent être interprétés comme les contributions de la branche  $b$  à la réallocation des facteurs.

Pour une branche  $b$  donnée, sa contribution à l'effet de la réallocation d'un facteur est donc positive si ce facteur y est mieux (resp. moins bien) rémunéré que dans le reste de l'économie et que sa part dans le stock de ce facteur augmente (resp. diminue). Au contraire, sa contribution est négative si ce facteur y est mieux (resp. moins bien) rémunéré que dans le reste de l'économie et que sa part dans le stock de ce facteur diminue (resp. augmente). ■

### Plusieurs arguments théoriques peuvent concourir à expliquer le ralentissement de la productivité du travail

De nombreuses hypothèses ont été formulées pour expliquer le ralentissement de la productivité du travail après la crise (*encadré 3*).

#### *Chute du taux d'investissement pendant la crise*

Entre 2008 et 2009 le taux d'investissement de l'économie française a baissé de 1,7 point et ce, dans toutes les branches (*graphique 6*). En particulier, il a perdu 2,6 points dans l'industrie manufacturière et n'avait pas récupéré en 2016 son niveau d'avant-crise. Ce déclin a pu contribuer au ralentissement de l'intensité capitaliste (c'est-à-dire du ratio entre le stock de capital et le nombre de personnes en emploi, ou « capital par tête »), le capital détruit durant la crise n'ayant pas pu être suffisamment reconstitué par rapport à l'évolution de l'emploi. Dans l'industrie manufacturière notamment, cela a pu conduire à une substitution du travail au capital, qui affecte négativement la productivité du travail.

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

### Mauvaise ou moins bonne allocation des facteurs de production

Au-delà de la simple analyse des agrégats macroéconomiques, la réallocation des facteurs de production contribue à expliquer l'évolution de la productivité globale des facteurs (PGF ; voir encadré 2). La production est plus élevée si le travail et le capital sont alloués vers les entreprises et les branches où leur productivité marginale est la plus forte. La théorie suppose généralement que cette allocation se réalise sous l'effet de la maximisation du profit, car les processus où les facteurs sont les plus productifs sont aussi ceux où ils sont le mieux rémunérés. Sous des hypothèses simplificatrices, la théorie économique conclut généralement à une égalité entre la productivité marginale des facteurs et leur rémunération. L'allocation comporte donc une composante inter-branches (allocation des facteurs entre les branches), mais également intra-branches (allocation des facteurs entre les entreprises d'une même branche). La contribution de ces allocations à l'évolution de la productivité du travail est positive si les facteurs s'allouent là où leur rémunération est la plus élevée et négative dans le cas contraire.

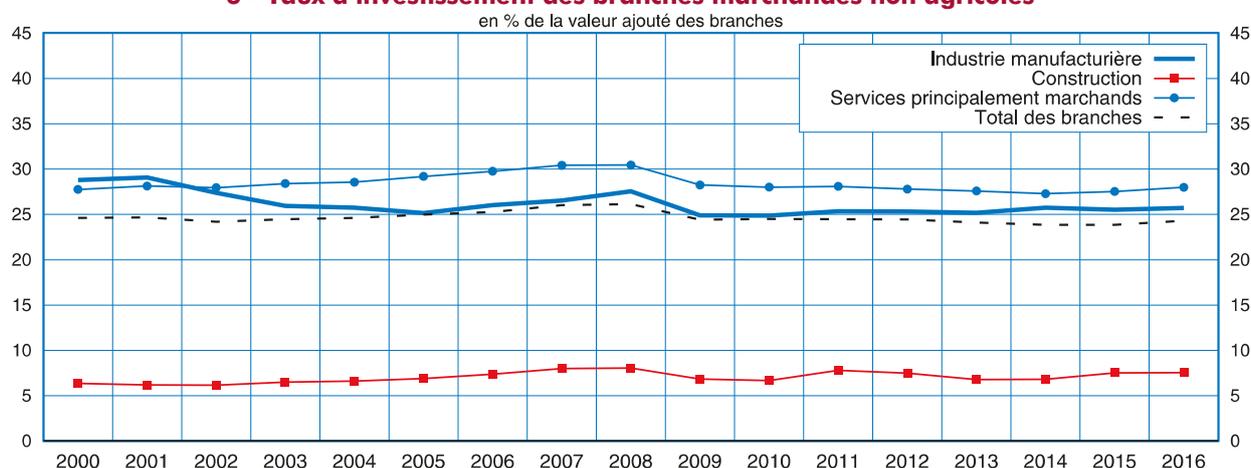
Une mauvaise allocation du capital peut se manifester de plusieurs façons. Celui-ci peut être alloué à des entreprises peu rentables ou peu productives en raison d'une politique monétaire accommodante ou de mesures de soutien aux entreprises, leur permettant de se maintenir sur le marché lors d'un retournement conjoncturel. Ensuite, le capital peut ne pas se diriger vers des entreprises potentiellement très rentables (par exemple de jeunes entreprises), parce qu'il est déjà alloué ailleurs, parce que les entreprises sont contraintes par le crédit ou encore parce que l'incertitude est trop forte. La même hypothèse peut être faite au niveau des branches.

Concernant le facteur travail, une mauvaise allocation peut être engendrée par des rigidités sur le marché du travail limitant la mobilité des salariés. De la même manière que pour le capital, la PGF et donc *in fine* la productivité du travail peuvent en être affectées. La création d'entreprises peut être freinée faute de main-d'œuvre qualifiée, certaines entreprises peuvent être en difficulté car elles ne peuvent s'en séparer.

### Changement de qualité du travail

Une des composantes de la PGF est enfin la qualité du travail. Notamment, une augmentation de la qualification des personnes en emploi fait augmenter la productivité du travail agrégée. Au-delà de cette considération de long terme, les changements de qualité du travail peuvent aussi avoir un effet à court terme à travers le mécanisme de rétention de la main-d'œuvre : lors d'une chute de la production, les entreprises ne se séparent pas de leur main-d'œuvre qualifiée afin d'éviter la dégradation des compétences en leur sein ou de perdre les dépenses engagées pour former leurs salariés qualifiés. Plus la part de l'emploi qualifié est élevée, plus ce mécanisme peut être important, c'est-à-dire que la chute temporaire de la productivité du travail lors d'un retournement de cycle peut être plus forte. Enfin, l'allocation du travail entre branches, décrite ci-après, est également une composante de la qualité du travail.

### 6 - Taux d'investissement des branches marchandes non agricoles



Source : Insee

## Encadré 3 - Littérature sur le ralentissement de la productivité

La littérature économique a largement documenté le ralentissement de la productivité à l'œuvre depuis des décennies et commun à la plupart des pays développés. Si l'on met de côté le débat entre techno-pessimistes d'une part (Gordon, 2016) et techno-optimistes de l'autre (Mokyr, 2015 par exemple) sur le déclin ou non du progrès technique, de nombreux économistes se sont penchés sur les causes macro et microéconomiques de ce ralentissement. En lien avec la décomposition (encadré 2), quatre ensembles d'hypothèses peuvent être distingués.

### Effets de l'intensité capitalistique

Concernant les effets liés à l'intensité capitalistique, le déclin du taux d'investissement post-crise est fréquemment cité comme ayant pu affecter durablement la croissance (OCDE, 2017 ou Ollivaud *et al.*, 2016). En particulier, la faiblesse de l'investissement dans les TIC et dans le numérique est mise en avant par Sode (2016). Adler (2017) estime par exemple que l'investissement en R&D est contraint tout à la fois par la raréfaction du crédit, la dégradation des bilans des entreprises en difficultés, la faiblesse de la demande agrégée mais également l'incertitude économique et politique limitant l'investissement risqué.

### Effet de la qualité du travail

Plusieurs études se penchent sur les changements de qualité du travail. En particulier, Askenazy (2016) indique que le nombre de travailleurs qualifiés présents sur le marché du travail affecte le cycle de productivité via un phénomène de rétention de la main-d'œuvre qualifiée : en période de ralentissement de l'activité, les entreprises ne se séparent pas de leurs travailleurs les plus qualifiés dont le coût de formation ou de recrutement a été élevé. Ce phénomène expliquerait la moitié du ralentissement de la productivité. Selon Askenazy, un autre quart serait dû à l'augmentation du nombre des emplois moins productifs, contrats courts et non-salariés (intérimaires, auto-entrepreneurs). Le dernier quart serait lié à l'évolution des pratiques managériales. De façon similaire, Argouarc'h *et al.* (2010) estiment que l'emploi a redémarré moins fortement en 2010 que dans d'autres phases de reprise ce qui s'explique par un phénomène de rétention spécifique de la main-d'œuvre lors de la crise : ajustement du volume horaire par recours au temps partiel ou au chômage partiel. Néanmoins, ce phénomène de court terme n'explique qu'une faible part du redémarrage de l'emploi en 2010. Enfin, une rupture de tendance des gains de productivité est également évoquée, notamment pour l'industrie.

Elle s'expliquerait par une transformation de son mode d'organisation ou le recours à la sous-traitance.

### Effet de l'allocation des facteurs

L'hypothèse d'une mauvaise ou moins bonne allocation des facteurs de production entre les branches ou entre les entreprises d'une même branche affectant la « destruction créatrice » de l'économie est fortement débattue, sans consensus apparent. De nombreuses hypothèses concourent pour expliquer une moins bonne allocation avant, pendant et après la crise. Pour le facteur travail, la littérature évoque une mauvaise ré-allocation entre les entreprises d'une branche liée aux rigidités du marché du travail en termes de mobilité et de salaire (Sode 2016, Cette *et al.* 2017). Pour le facteur capital, McGowan *et al.* (2017) avancent le fait que les firmes zombies (peu productives et dégradées financièrement) peuvent accaparer une partie du capital dans le contexte d'une politique monétaire accommodante et des mesures de soutien aux entreprises. Néanmoins, Bellone (2017) dans son commentaire de Cette *et al.* (2017) nuance le rôle de la ré-allocation des facteurs dans la dispersion des gains de productivité et propose de s'intéresser aux ré-allocations inter-sectorielles. Enfin, Gamberoni *et al.* (2016), en estimant les effets de la ré-allocation des facteurs intra-branche, montrent que sur la période 2000-2012, seule l'allocation du capital s'est dégradée à partir de 2002 mais qu'après la crise, elle a rapidement récupéré son niveau de 2007.

### Autres hypothèses

Des hypothèses microéconomiques peuvent également être avancées. Ainsi, Andrews (2015) estime que les entreprises à la frontière technologique mondiale sont toujours productives mais que l'écart avec les autres s'est accru, évoquant donc des problèmes de diffusion au sein des économies.

Enfin, des questions de mesure de la comptabilité nationale sont parfois évoquées. D'une part, la valeur ajoutée de certaines branches intensives en TIC peut ne pas forcément se retrouver dans les prix de vente (par exemple le développement des applications sur smartphones). D'autre part, la difficulté d'incorporer les changements de qualité dans les calculs des déflateurs des produits est une hypothèse qui peut être avancée. Néanmoins, Syverson (2017) souligne l'absence de vérifications empiriques, ces problèmes de mesures n'étant en particulier ni récents, ni de nature à expliquer le ralentissement de la productivité. Il s'agirait plutôt d'une différence en niveau dans la mesure de la productivité du travail. ■

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

## Une décomposition des contributions des branches aux gains de productivité permet de comprendre la baisse en niveau et le ralentissement de la productivité du travail

*Les gains de productivité du travail pour l'économie entière peuvent être décomposés en plusieurs effets inter-branches et intra-branches*

L'évolution des gains de productivité du travail pour l'ensemble de l'économie peut être décomposée entre les différentes branches d'activité<sup>1</sup>. Interpréter la contribution d'une branche aux gains de productivité du travail nécessite de distinguer les effets de structure, liés aux variations quantitatives de l'emploi et du capital de la branche (réallocation des facteurs au sein de l'économie<sup>2</sup>), des effets intrinsèques à chaque branche, liés aux variations de l'intensité capitaliste et de la productivité globale des facteurs (PGF). L'intuition principale de cette décomposition est que les facteurs capital et travail contribuent positivement à la productivité du travail s'ils sont alloués aux branches où leur productivité marginale est la plus élevée. La décomposition théorique proposée permet, dès lors, de mesurer la qualité de l'allocation des facteurs entre les branches, avec une contribution positive lorsque les facteurs vont vers les branches les plus productives, et négative dans le cas contraire (encadré 2).

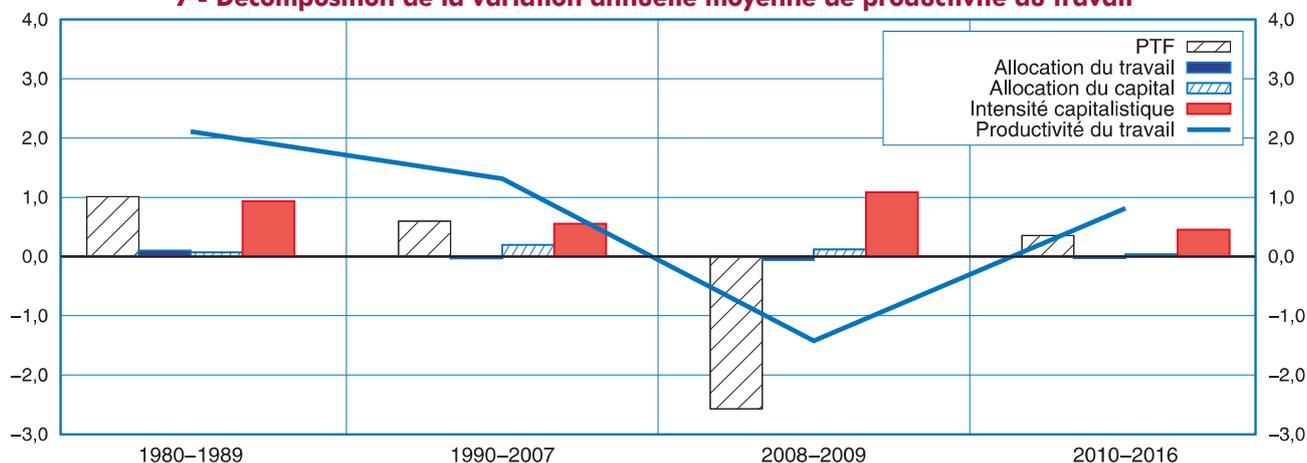
On peut analyser différents niveaux d'agrégation, en additionnant à chaque fois les contributions des effets intrinsèques et de structure des branches : au niveau de l'économie entière (restreinte ici aux branches marchandes hors agriculture), ou au niveau de chacune des branches avec une finesse variable. Les variations annuelles moyennes de productivité du travail sont décomposées en comparant quatre sous-périodes : 1980-1989, 1990-2007, 2008-2009 et 2010-2016. La première correspond à une période de gains de productivité du travail inférieure à celle des Trente glorieuses mais encore importante, avant la rupture de 1989 identifiée dans Argouarch' *et al.* (2010). La deuxième s'arrête avant le début de la crise économique de 2008. La troisième isole la crise, la plus importante depuis l'après-guerre. Enfin, la quatrième période s'intéresse à l'après-crise.

*La chute en niveau de la productivité du travail pendant la crise n'est expliquée ni par la dynamique du capital ni par celle du travail*

Pour l'ensemble des branches marchandes (hors agriculture), en 2008-2009 la productivité du travail a chuté en moyenne de 1,3 % par an (graphique 7). Par

1. Les données d'emploi utilisées pour cette décomposition sont celles des comptes nationaux, disponibles par *branche d'activité*. Elles diffèrent légèrement des *estimations d'emploi*, également diffusées par l'Insee, qui sont présentées en *secteurs d'activité*.  
2. Notons qu'une mauvaise allocation des facteurs de production peut également s'opérer entre les entreprises d'une même branche. Néanmoins, un tel phénomène est difficile à identifier avec les données de la comptabilité nationale et la littérature sur le sujet tend à limiter son rôle après la crise (voir *Encadré 3*).

**7 - Décomposition de la variation annuelle moyenne de productivité du travail**



Champ : branches marchandes non agricoles  
Source : Insee

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

rapport à la période 1990-2007, cela correspond à une baisse de rythme de 2,6 points (*tableau 2*). La PGF explique presque entièrement cette chute, contribuant pour -3,0 points à la baisse. À l'inverse, l'intensité capitaliste, augmentant de 1,0 % sur la période, a contribué à accélérer la productivité du travail à hauteur de 0,5 point et donc à limiter sa baisse. Cette accélération par rapport à la période 1990-2007 s'explique car l'emploi s'ajuste plus rapidement au retournement de cycle que le stock de capital fixe. Enfin, la ré-allocation du travail et celle du capital n'ont contribué que pour -0,1 point chacune à la baisse de la productivité du travail.

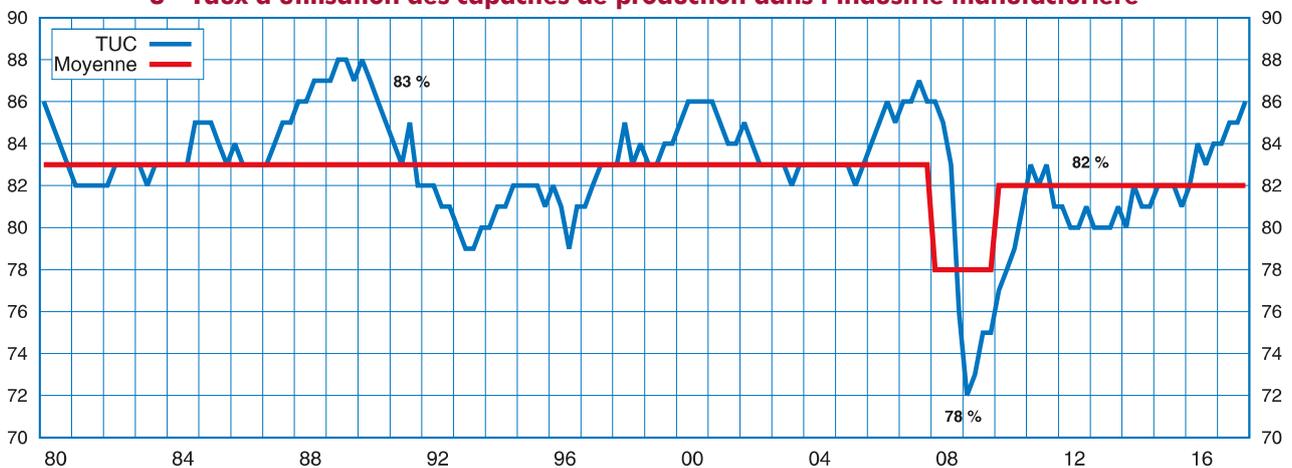
Au total, la chute de la productivité du travail durant la crise, bien que freinée par la hausse ponctuelle de l'intensité capitaliste, a pour principale contribution la PGF, terme résiduel de la décomposition. Autrement dit, la chute n'est pas expliquée par des variations de ré-allocation des facteurs ou d'intensité capitaliste. Au début de la crise, la baisse de la demande entraîne, à court terme, une chute de la valeur ajoutée alors que les facteurs de production ne s'ajustent pas aussi rapidement. Pour le facteur capital, cet effet est visible, par exemple, à travers le taux d'utilisation des capacités de production qui mesure le ratio entre les capacités de production effectivement mobilisées pour la production et l'ensemble des capacités de production potentiellement disponibles à une date donnée (*graphique 8*) ; pour le facteur travail, à travers le ratio d'heures travaillées par emploi (*graphique 9*). Ces deux ratios ont ponctuellement baissé durant la période 2008-2009 avant de se redresser, indiquant le caractère temporaire de la baisse de l'utilisation des capacités disponibles sur cette période. En revanche, contrairement aux indicateurs d'utilisation des capacités, la productivité ne s'est pas redressée immédiatement

**Tableau 2 - Variations moyennes de la productivité du travail et contributions à la chute et au ralentissement**

	Variation annuelle moyenne (en %)			Changement de rythme (en point de pourcentage)	
	1990-2007 (1)	2008-2009 (2)	2010-2016 (3)	Chute en niveau (2)-(1)	Ralentissement (3)-(1)
<b>Productivité du travail par tête</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,5</b>
dont PGF	0,6	-2,3	0,4	-3,0	-0,2
Réallocation du travail	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Réallocation du capital	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Intensité capitaliste	0,5	1,0	0,4	0,5	-0,1

Champ : SMNA  
Source : Insee

**8 - Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière**



Note : moyennes sur les périodes 1980-2007, 2008-2010, 2011-2017  
Source : Insee, enquêtes de conjoncture

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

*Le ralentissement de la productivité du travail post-crise est en partie expliqué par une moins bonne allocation du capital*

après la crise : la chute en niveau, inexpliquée par la décomposition sur la période 2008-2009, apparaît donc plutôt de nature structurelle que conjoncturelle.

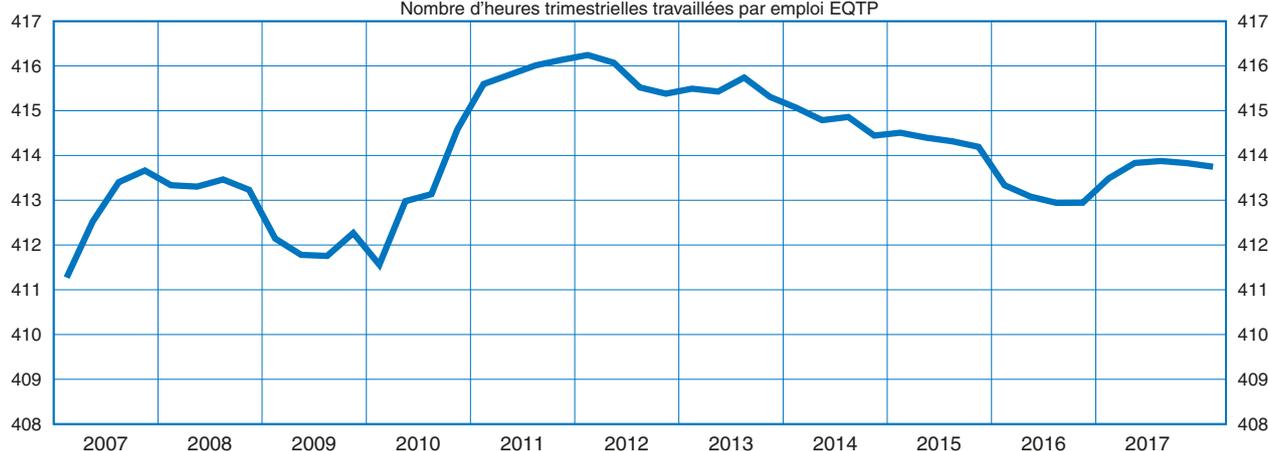
En comparant les périodes 1990-2007 et 2010-2016 (tableau 2), on peut étudier les origines du ralentissement de la productivité en évitant le biais induit par la chute en niveau en 2008-2009. Entre ces périodes, la croissance moyenne de la productivité du travail passe de 1,3 % à 0,9 % par an. La contribution de la PGF diminue de +0,6 à +0,4 point soit une partie importante de la baisse de rythme. De même, une moins bonne allocation du capital entre les branches est responsable de 0,2 point de ralentissement de la productivité du travail. La contribution de l'intensité capitalistique au ralentissement, de l'ordre de 0,1 point, est plus modérée. L'allocation du travail est quant à elle neutre sur le ralentissement.

*La baisse de la productivité du travail pendant la crise provient principalement de l'industrie*

Intéressons-nous à présent aux contributions de chacune des branches à la chute en niveau de la productivité du travail. La décomposition par branche sur le champ marchand non agricole montre que la chute en niveau de la productivité

### 9 - Ratio heures travaillées par emploi

Nombre d'heures trimestrielles travaillées par emploi EQTP

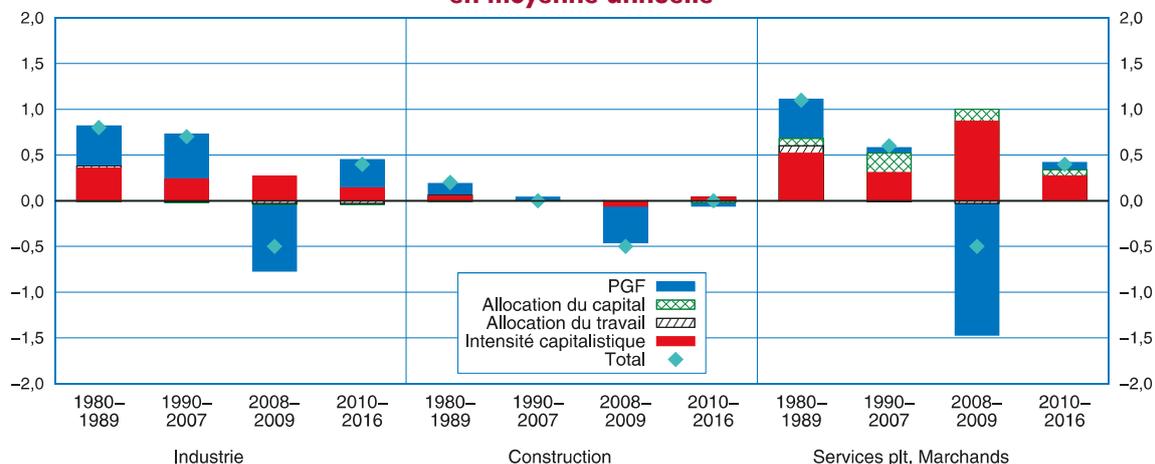


Champ : branches marchandes non agricoles

Note : l'indicateur retenu rapport le volume horaire des branches considérées aux effectifs en équivalent temps plein (EQTP)

Source : Insee

### 10 - Contributions des branches à la croissance de la productivité du travail de l'économie en moyenne annuelle



Champ : SMNA

Source : Insee

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

du travail en 2008-2009 provient principalement de l'industrie : celle-ci contribue pour 48 % de la chute alors qu'elle ne représente que 20 % environ de la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles. En contrepartie, la contribution des services marchands à la baisse de productivité du travail (31 %) est bien inférieure à leur poids dans l'économie. Enfin, la construction explique le solde (20 %), soit davantage que son poids dans l'économie.

En outre, la baisse de la productivité du travail dans l'industrie est liée presque exclusivement à la chute de la PGF, les contributions de l'intensité capitaliste et des réallocations des facteurs étant nulles. À l'inverse, l'intensité capitaliste des services marchands contribue à limiter la baisse de la productivité du travail grâce à une croissance du stock de capital fixe plus importante que celle de l'emploi (*graphique 10*).

*Le ralentissement à partir de 2010 est, lui aussi, principalement dû aux branches industrielles*

La contribution des branches industrielles à l'évolution annuelle de la productivité du travail a diminué de 0,4 point entre 1990-2007 (contribution de +0,8 point) et 2010-2016 (contribution de +0,4 point). Cette dynamique explique près de 90 % du ralentissement de la productivité post-crise. Cette contribution de l'industrie est essentiellement due à la PGF (0,3 point) et à l'intensité capitaliste (0,1 point). La qualité de l'allocation des deux facteurs de production est en revanche négligeable pour cette branche.

La construction et les services marchands ne contribuent que marginalement au ralentissement d'ensemble. Dans les services marchands, à l'inverse de l'industrie, la contribution de la PGF accélère après la crise (0,1 point) alors que les effets de l'intensité capitaliste sont relativement stables. En revanche, une moins bonne allocation du capital vient peser sur la productivité du travail (-0,1 point), ce qui fait que l'évolution de ces deux éléments se compensent au sein des services.

Au total, le ralentissement de la productivité du travail des branches marchandes non agricoles après la crise s'explique essentiellement par trois facteurs : (i) une contribution de la PGF plus faible dans l'industrie (ii) une contribution plus faible de l'intensité capitaliste dans l'industrie et (iii) une moins bonne allocation du capital dans les services.

*Au sein des branches manufacturières, la baisse de l'intensité capitaliste post-crise est homogène*

Afin d'identifier si des sous-branches ont plus contribué que d'autres à de telles évolutions, la même décomposition est réalisée au niveau d'une même branche. Ainsi, au sein de l'industrie, les contributions de la variation de l'intensité capitaliste après la crise proviennent entièrement des branches manufacturières. Les contributions de celles-ci sont relativement proches des poids des sous-branches dans la valeur ajoutée. Ainsi, 8 % du ralentissement provient des industries agroalimentaires (C1), 18 % des biens d'équipements (C3), 20 % de la branche des matériels de transports (C4) et 54 % des « autres industries » (C5). La baisse de l'intensité capitaliste dans l'industrie manufacturière a donc touché toutes les sous-branches de façon relativement homogène.

*Dans les services, la moins bonne allocation du capital provient principalement des branches représentatives de l'économie numérique et de l'innovation*

La baisse de la contribution de l'allocation du capital dans les services marchands après la crise provient d'abord de l'information-communication (JZ) et des services aux entreprises (MN), branches représentatives de l'économie du numérique et de l'innovation. Ces deux branches expliquent plus de 55 % de la moins bonne allocation du capital (contribution de 0,08 point au 0,14 point du ralentissement de l'allocation du capital dans les services), les 45 % restants provenant d'une part des services de commerce, de transport, d'hébergement-restauration et d'autre part, des services immobiliers (pour 23 % chacun).

Enfin, afin de tester la robustesse de l'analyse, la même décomposition a été effectuée pour les branches marchandes non agricoles hors services immobiliers, car ces derniers sont très fortement dotés en capital et pourraient biaiser les résultats. On constate néanmoins que sur ce périmètre, la moins

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

bonne allocation du capital explique toujours 0,2 point du ralentissement de la productivité du travail.

## Une nouvelle modélisation de l'équation de long terme permet de retracer le ralentissement de la productivité

*Une nouvelle modélisation de long terme pour expliquer la productivité du travail*

Compte tenu de cette analyse et des différents facteurs de ralentissement identifiés, une nouvelle équation de long terme est construite afin d'expliquer le ralentissement des gains tendanciels de productivité (*encadré 4*). La productivité du travail par tête est expliquée par trois facteurs :

- l'indicateur d'allocation du capital tel que défini dans l'*encadré 2*. Une bonne allocation du capital correspond à une situation où le capital est ce alloué aux branches les plus productives (au sens de la rémunération de ce facteur). La contribution de cette variable à l'évolution de la

### Encadré 4 - Équation d'emploi révisée dans les secteurs marchands

#### Équation de long terme

La nouvelle équation d'emploi explique la productivité du travail par tête à long terme comme une combinaison de plusieurs variables intégrés d'ordre 1 issues de l'analyse réalisée dans ce dossier. L'équation de long terme s'écrit comme suit :

$$\log(va_t) - \log(\text{emploi}_t - pe_t) = \alpha + \beta \log(a_t^K) + \gamma 1_{t \geq 2009T1} + \lambda \log(\text{diplomes}_t) + \varepsilon_t$$

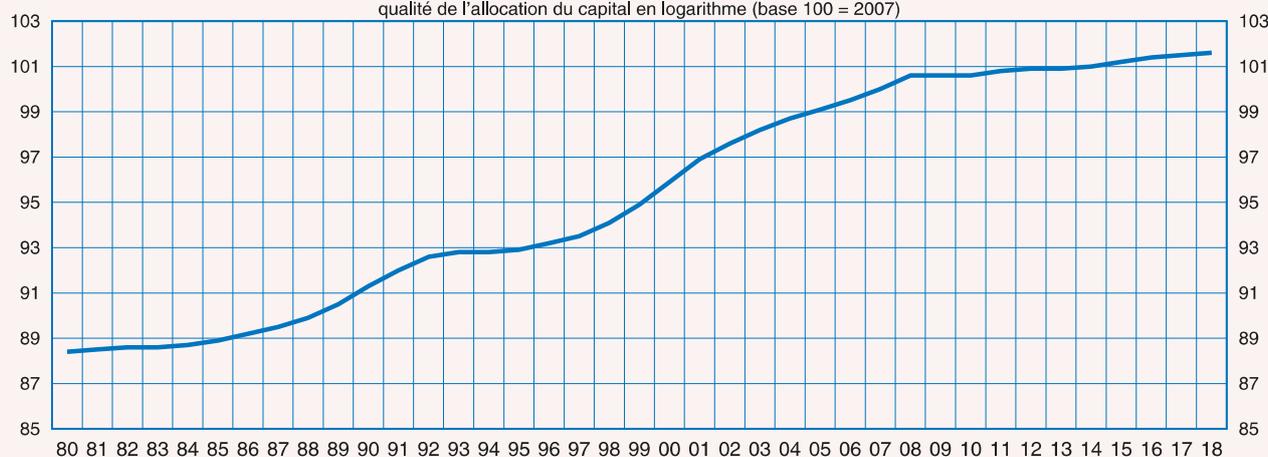
où<sup>1</sup> :

- $a_t^K$  est une mesure de bonne allocation du capital entre les secteurs en fonction de leurs rémunérations respectives et construite à partir de la décomposition de l'*encadré 2* (*graphique 1*) ;
- $1_{t \geq 2009T1}$  est une indicatrice égale à 1 si la date t est ultérieure au premier trimestre de 2009. Elle mesure la chute en niveau de la productivité du travail non expliquée par notre modèle. La date du premier trimestre 2009 a été choisie comme le trimestre au cours duquel la productivité du travail a atteint son niveau le plus bas durant la dernière crise économique ;
- $\text{diplomes}_t$  est la part des diplômés de l'enseignement supérieur dans l'emploi. Ce ratio est un proxy de l'accroissement du capital humain dans l'économie, il permet de mesurer les gains tendanciels de productivité du travail (*graphique 2*).

1. Ces indicateurs ne sont pas immédiatement disponibles pour effectuer une prévision. Ainsi, pour la prévision de l'emploi 2018, les séries s'arrêtent en 2016. Par conséquent, elles sont prolongées jusqu'en 2018 par leur taux de croissance moyen des cinq dernières années.

#### 1 - Indicateur d'allocation du capital entre les branches

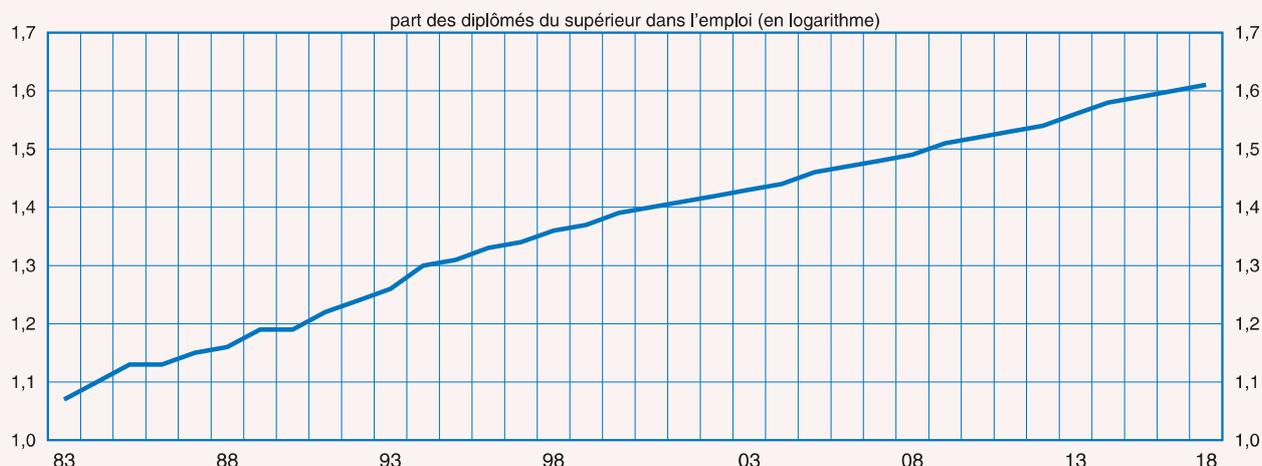
qualité de l'allocation du capital en logarithme (base 100 = 2007)



Champ : SMNA  
Source : Insee

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

## 2 - Part des diplômés du supérieur dans l'emploi



Note : les diplômés du supérieur représentent les diplômés d'un bac+2 et plus.  
 Champ : SMNA  
 Source : Insee

Les coefficients estimés sont tous significatifs et ont les signes positifs attendus. Le résidu de l'équation est stationnaire d'après les tests Philips-Perron et Dickey-Fuller augmenté garantissant la validité de la relation de cointégration. La stationnarité du résidu est robuste en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires dynamiques (DOLS) de Stock & Watson (1993). Néanmoins, compte tenu du nombre limité d'observations et du nombre important de retards et avances à inclure<sup>2</sup>, on utilisera par la suite la méthode d'estimation en une étape du modèle à correction d'erreur.

### Équation de court terme

L'estimation du modèle à correction d'erreur se fait en une étape comme suit :

$$\begin{aligned} \Delta \log(\text{emploi}_t - pe_t) = & \alpha + \delta(\log(va_{t-1}) - \log(\text{emploi}_{t-1} - pe_{t-1})) + \zeta \log(\alpha_{t-1}^K) \\ & + \lambda \log(\text{diplomes}_{t-1}) + \gamma 1_{t-1 \geq 2009T1} \\ & + \kappa_1 \Delta \log(va_t) + \kappa_2 \Delta(\log(\text{emploi}_{t-1} - pe_{t-1})) + \xi_t \end{aligned}$$

où  $va$  est la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles.

Le coefficient  $\delta$ , i.e. la « force de rappel », doit être positif car l'emploi apparaît avec un signe négatif dans l'endogène de l'équation de long terme. Les coefficients estimés sont donnés ci-dessous. Les statistiques de Student sont données entre parenthèses. Pour  $\delta$  la statistique doit être comparée aux valeurs de la table d'Ericsson & MacKinnon (2002), dont la valeur-seuil, dans notre cas, pour une significativité de 5 % (resp. 1 %) est de 3,5 (resp. 4,1). Enfin, les statistiques des explicatives de long terme ne suivent pas une loi de Student et sont donc remplacées par une \*.

$$\begin{aligned} \Delta \log(\text{emploi}_t - pe_t) = & -0,22 + 0,11(\log(va_{t-1}) - \log(\text{emploi}_{t-1} - pe_{t-1})) \\ & - 0,16 \log(\alpha_{t-1}^K) - 0,02 \log(\text{diplomes}_{t-1}) + 3,2\% 1_{t-1 \geq 2009T1} \\ & + 0,20 \Delta \log(va_t) + 0,31 \Delta \log(\text{emploi}_{t-1} - pe_{t-1}) \end{aligned}$$

(-4,9) (4,5) (\*) (\*) (\*) (\*) (5,7) (4,0)

$$R^2 = 0,78, \text{ période d'estimation : } 1990T1-2015T4$$

2. Dont le nombre est choisi de telle façon que le résidu ne soit plus auto-corrélé d'après le test de Ljung-Box.

# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

## Robustesse

### Période d'estimation

En faisant varier la fin de la période d'estimation entre 2009T2 (soit un trimestre après le début de l'indicatrice) et 2015T4 (soit la date à laquelle les séries d'emploi utilisées ne sont plus révisées), le modèle présente une relation de cointégration valide et des résidus non persistants après la crise. En revanche, en faisant varier le début de la période d'estimation entre 1984 et 1990, le modèle capte difficilement la rupture de tendance de 1989. Comme suggéré, entre autres, par Sode (2016), la fin du rattrapage de l'écart de productivité avec les États-Unis, mesuré en partie à travers la PGF, peut expliquer cette rupture. Par conséquent, il est nécessaire d'inclure une tendance coudée afin d'obtenir une modélisation satisfaisante de la productivité du travail à long terme. En estimant le modèle initial sur la période 1984-2015, augmenté d'une tendance coudée à la place de la part des diplômés, le modèle est satisfaisant d'un point de vue statistique et ne présente pas de résidu persistant. Enfin, la part des diplômés peut être remplacée par la part de l'emploi qualifié dans l'emploi total sans altération de la qualité du modèle. Néanmoins on ne retiendra que le modèle décrit en début d'encadré car il possède le moins de résidus persistants en dehors de la période d'estimation.

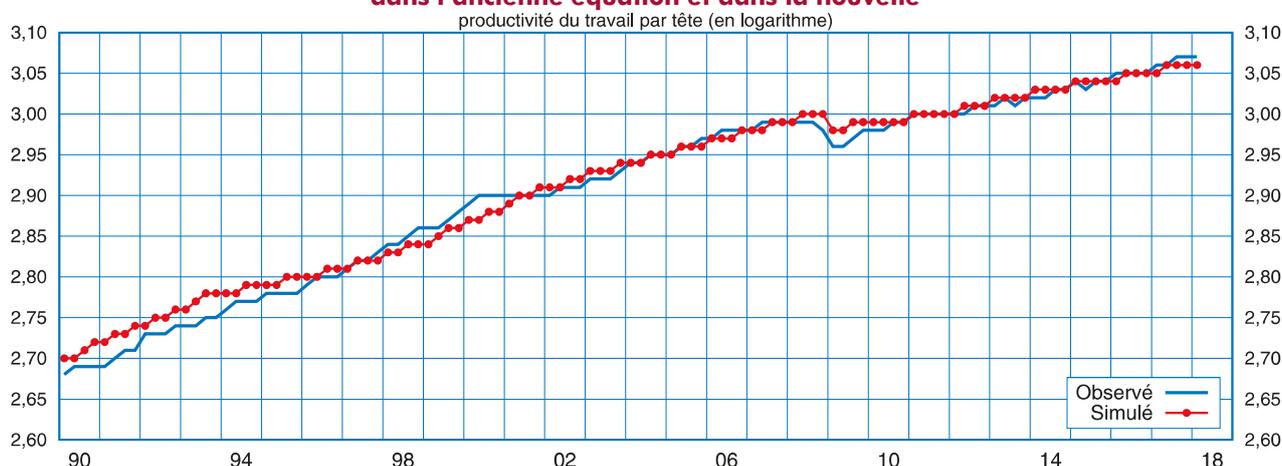
### Elasticité emploi-salaires

Une variable susceptible d'affecter l'emploi à court terme est le coût du travail, ici mesuré par le salaire moyen par tête des branches marchandes non agricoles (SMPT-SMNA). En incluant les variations du SMPT-SMNA dans les variables explicatives de court terme, on s'attend à ce que le coefficient estimé (ou élasticité emploi-salaire) soit négatif. Le coefficient obtenu est égale à  $-0,07$  mais n'est pas significatif (statistique de Student égal à  $-1,4$ ), tandis que les coefficients estimés des autres variables ne varient pas. ■

productivité baisse lorsque le capital est moins disponible dans les branches qui le rémunèrent le plus ;

- la part des diplômés du supérieur parmi les personnes en emploi (Bac+2 et plus). Cette variable est utilisée comme proxy du capital humain qui contribue à la productivité globale des facteurs. La part des travailleurs qualifiés, en théorie plus directement liée à la productivité que le niveau de diplôme, a également été testée, mais sa relation de long terme avec la productivité n'est pas ressortie de manière aussi nette ;
- une variable indicatrice valant zéro avant 2009 et un à partir de 2009. Cette indicatrice permet de traduire la chute en niveau de la productivité au moment de la crise qui, d'après notre décomposition précédente, n'est expliquée ni par le facteur capital ni par le facteur travail.

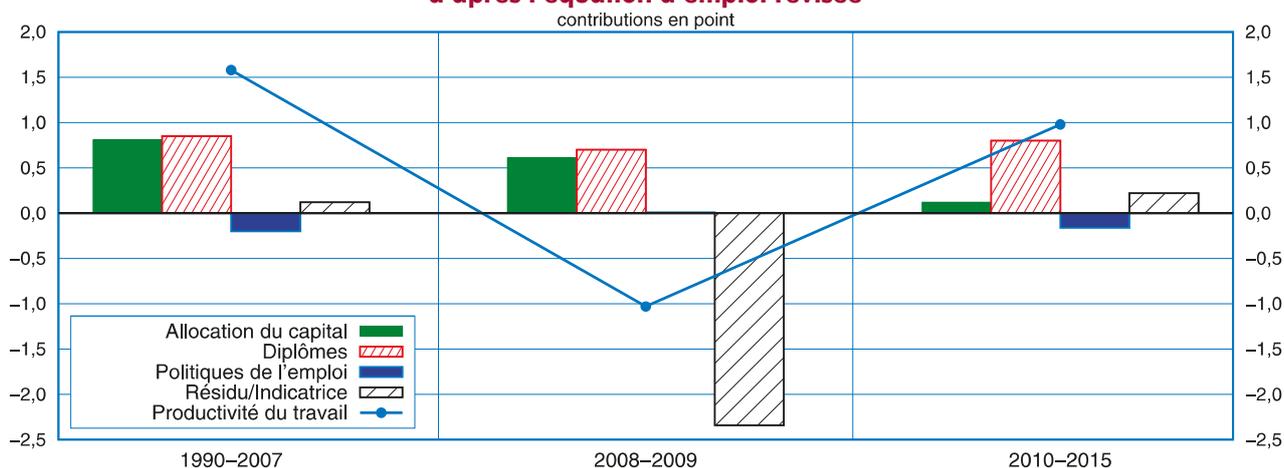
## 11 - Comparaison des productivités de long terme modélisées dans l'ancienne équation et dans la nouvelle



Champ : SMNA  
Source : Insee

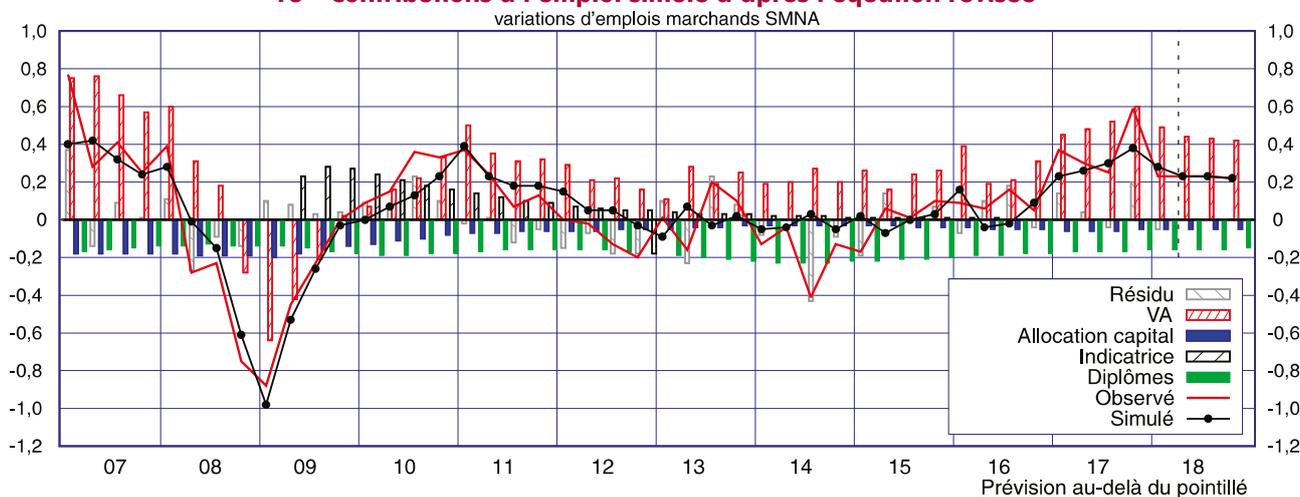
# Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

**12 - Contributions à l'évolution annuelle moyenne de la productivité du travail par tête d'après l'équation d'emploi révisée**



Champ : SMNA, source : Insee

**13 - Contributions à l'emploi simulé d'après l'équation révisée**



Champ : SMNA, source : Insee

## Encadré 5 - Comparaison de la nouvelle prévision d'emploi avec celle utilisée actuellement

Afin de vérifier l'efficacité du modèle de prévision de l'emploi qui a finalement été retenu (*encadré 4*), il est nécessaire de comparer son pouvoir prédictif à d'autres modèles existants.

Pour ce faire, le plus immédiat est de comparer l'erreur quadratique moyenne (RMSE – *Root Mean Square Error*) de chacun des modèles, définie comme la racine carrée de la moyenne arithmétique des carrés des écarts entre les prévisions issues de l'équation et les valeurs observées sur les  $n$  dates en dehors ou dans la période d'estimation :

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (\text{simulé}_i - \text{observé}_i)^2}$$

Plus simplement, il s'agit d'une mesure de la qualité de l'estimation réalisée, qui donne une mesure synthétique de l'erreur globale en une seule valeur. Ainsi, le meilleur estimateur est celui qui présente l'erreur quadratique moyenne la plus faible. Pour chacun des modèles utilisés, le calcul du RMSE a été effectué sur 3 périodes distinctes : entre 1990 et 2015, correspondant à une erreur calculée sur la période d'estimation (RMSE *in sample*), entre 2016 et 2018 conduisant à une erreur quadratique hors échantillon (RMSE *out of sample*) et enfin entre 1990 et 2018 qui correspond à l'erreur quadratique totale (RMSE total).

Les équations utilisées pour la prévision sont les suivantes :

- L'ancienne équation (1) : présentée dans l'*encadré 1*, elle est utilisée jusqu'à présent pour prévoir l'emploi dans la *Note de conjoncture* et explique le niveau d'emploi du SMNA à partir de celui de la valeur ajoutée du SMNA et d'une tendance linéaire coudée en 1989.
- L'équation révisée (2) : il s'agit de la nouvelle équation d'emploi présentée dans ce dossier (*encadré 4*).

Les résultats obtenus sont détaillés dans le *tableau* ci-dessous.

L'erreur quadratique du modèle révisé est de 0,2 % quelle que soit la période choisie tandis que celle de l'ancien modèle est comprise entre 0,4 % et 0,7 %. La nouvelle équation est donc préférée pour les nouvelles prévisions d'emploi de la *Note de conjoncture*. ■

**Comparaison des RMSE de l'ancienne équation et de l'équation révisée**

	Ancienne équation		Équation révisée	
	RMSE	Période	RMSE	Période
sur période d'estimation	0,4 %	1984T1-2009T4	0,2 %	1990T1-2015T4
hors période d'estimation	0,7 %	2010T1-2018T1	0,2 %	2016T1-2018T1
sur l'ensemble de l'échantillon	0,4 %	1984T1-2018T1	0,2 %	1990T1-2018T1

*L'équation de long terme ne présente plus de résidu persistant*

Ce modèle de long terme capte mieux la rupture de tendance depuis 2008 (*graphique 11*). L'indicatrice permet de capter la chute en niveau de la productivité du travail due à la crise. D'autre part, la mesure de bonne allocation du capital entre les branches permet d'expliquer le ralentissement de la productivité post-crise. En étudiant les contributions à l'évolution de la productivité du travail à long terme, on remarque que la contribution de l'allocation du capital est positive sur l'ensemble des périodes, c'est-à-dire que le

## Ralentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France

capital est alloué, en moyenne, aux branches où il est le mieux rémunéré (*graphique 12*). En revanche, si sa contribution reste relativement constante pendant la crise de 2008-2009 (contribution de +0,8 point contre +0,6 point en 1990-2007), elle diminue franchement sur la période 2010-2016 (+0,1 point). La part des diplômés du supérieur contribue positivement à l'évolution de la productivité du travail et de façon relativement constante, autour de +0,8 point en moyenne avant et après la crise. Enfin, la contribution des politiques de l'emploi est constante (-0,2 point avant et après la crise) et n'est donc pas de nature à expliquer le ralentissement.

On peut également décomposer la période 1990-2007 en deux sous-périodes : 1990-1999 et 2000-2007, afin d'isoler une éventuelle baisse de la contribution de l'allocation du capital antérieure à la crise. Si la productivité du travail ralentit bien entre ces deux périodes, le ralentissement demeure inexpliqué par le modèle.

*L'équation de court terme permet de mieux prévoir l'emploi*

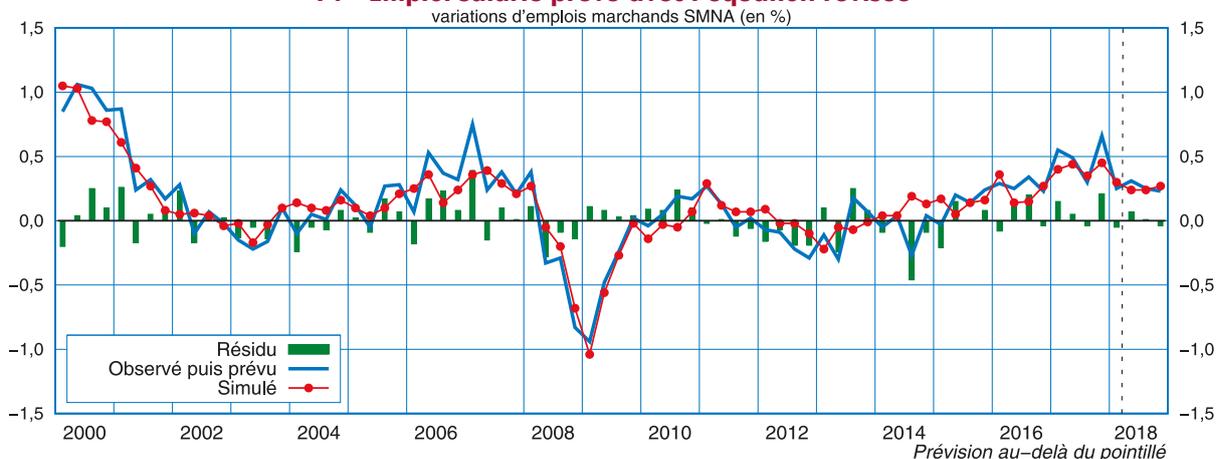
Le ralentissement de la productivité étant expliqué à long terme, l'équation de court terme est améliorée (*graphique 13*). Les fluctuations de court terme sont expliquées d'une part par la croissance de la valeur ajoutée contemporaine et les variations d'emploi retardées d'autre part. L'équation de court terme présente des résidus importants lors des pics ou creux de croissance de l'emploi inexpliqués, comme au troisième trimestre 2014. En dehors de cela, elle parvient correctement à capter la reprise de l'emploi depuis mi-2015, mieux que le modèle précédemment utilisé (*encadré 5*).

L'équation décrite dans ce dossier vise, *in fine*, à prévoir les évolutions de l'emploi salarié. Comme il est impossible de mesurer une valeur ajoutée et donc une productivité liée spécifiquement aux salariés (hors emploi non-salarié), le modèle économétrique repose sur une série d'emploi total (salariés et non-salariés). Le nombre de non-salariés est prévu de manière indépendante et le nombre de salariés est obtenu par solde de l'emploi total et de l'emploi non salarié (*graphique 14*, voir Aubert et Coudin (2008) pour une description plus complète du processus d'élaboration de la prévision d'emploi de la Note de conjoncture).

*La progression de l'emploi des branches marchandes non agricoles serait plus modérée en 2018*

En prévision en 2018, la valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles ralentirait sensiblement par rapport à 2017 (+1,6 % sur l'année, après +2,8 % en moyenne annuelle). En conséquence, l'emploi salarié des branches marchandes non agricoles croîtrait également à un rythme moindre : +163 000 emplois sur un an fin 2018, après +333 000 en 2017 (*fiche Emploi*). Ce moindre dynamisme serait lié à la fois à l'arrêt de l'enrichissement de la croissance en emplois par les politiques de l'emploi, et au ralentissement de la valeur ajoutée. ■

### 14 - Emploi salarié prévu avec l'équation révisée



Champ : SMNA, source : Insee

## Bibliographie

- Adler G., Duval R. A., Furceri D., Kiliç Celik S., Koloskova K., Poplawski-Ribeiro M.** (2017), « Gone with the Headwinds : Global Productivity », *Staff discussion notes* n° 17/04, Fonds Monétaire International, avril.
- Andrews D., Criscuolo C. et Gal P. N.** (2015), « Entreprises en pointe, diffusion des technologies et politiques publiques : microdonnées des pays de l'OCDE », *Rapport technique*, OECD Publishing.
- Argouarc'h J., Debauche E., Leblanc P. et Ourliac B.** (2010), « Comment expliquer les évolutions d'emploi depuis le début de la crise ? », *Note de conjoncture*, Insee, décembre, p. 19-43.
- Askenazy P., Bellmann L., Bryson A. et Galbis E. M.** (2016), « Productivity puzzles across Europe », Oxford University Press, novembre.
- Aubert P. et Coudin É.** (2008), « Emploi, chômage, activité : du constat à la prévision », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p. 29-45.
- Bellone F.** (2017), « Ralentissement de la productivité et perte d'efficacité dans l'allocation des ressources : un mal français ? », *Économie et Statistique* n° 494-495-496, octobre, p. 39-45.
- Cette G., Corde S. et Lecat R.** (2017), « Stagnation de la productivité en France : héritage de la crise ou ralentissement structurel ? », *Économie et Statistique* n° 494-495-496, octobre, p. 11-37.
- Duval R. A., Hong G. H. et Timmer Y.** (2017), « Financial Frictions and the Great Productivity Slowdown », *IMF Working papers*, Fonds monétaire international, mai.
- Ericsson N. R. et MacKinnon J. G.** (2002), « Distributions of error correction tests for cointegration », *The Econometrics Journal* volume 5 , p. 285-318.
- Gamberoni E., Giordano C. et Lopez-Garcia P.** (2016), « Capital and Labour (Mis)Allocation in the Euro-Area : Some Stylized Facts and Determinants », *ECB Working Paper* n° 1981, novembre.
- Gordon R. J.** (2016), « The rise and fall of American growth : The US standard of living since the civil war », Princeton University Press.
- McGowan M. A., Andrews D. et Millot V.** (2017), « The walking dead ? Zombie firms and productivity performance in OECD countries », *Economics Department Working Papers* n° 1372, OECD Publishing, janvier.
- Mokyr J., Vickers C. et Ziebarth N. L.** (2015), « The history of technological anxiety and the future of economic growth : Is this time different ? », *The Journal of Economic Perspectives* vol. 29 n° 3 , p. 31-50.
- OCDE** (2017), *Perspectives économiques* n° 102, Technical Report, OECD Publishing, novembre.
- Ollivaud P., Guillemette Y. et Turner D.** (2016), « Les liens entre la faiblesse de l'investissement et le ralentissement de la croissance de la productivité et de la production potentielle dans l'OCDE », *OECD Economics Department Working Papers*, juin.
- Passeron V. et Perez-Duarte S.** (2003), « La reprise se fera-t-elle sans emploi ? », *Note de conjoncture*, Insee, décembre, p. 19-35.
- Sode A.** (2016), « Comprendre le ralentissement de la productivité en France », *Note d'analyse de France Stratégie*, janvier.
- Stock J et Watson M. W.** (1993), « A simple estimator of cointegrating vectors in higher-order integrated systems », *Econometrica : Journal of the Econometric Society* vol. 61 n° 4, juillet, p. 783-820.
- Syverson C.** (2017), « Challenges to mismeasurement explanations for the US productivity slowdown », *NBER Working Paper* n° 21974, février. ■



# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

Marianne Fontvieille  
**Département de la conjoncture**

*Depuis 2003, le solde commercial français s'est nettement dégradé en raison notamment des produits manufacturés. En 2017, il a atteint son niveau le plus bas depuis 2011 : près de 60 milliards d'euros de déficit pour les échanges de biens, avec une aggravation de 6,7 milliards d'euros par rapport à 2016 pour les échanges de produits manufacturés. L'examen de l'évolution du solde commercial français proposé ici se concentre sur le champ des produits manufacturés et vise à décomposer ce solde selon les postes de la demande. Plus précisément, il s'agit de réattribuer à chacun de ces postes son contenu en importations manufacturières. Ces dernières peuvent être utilisées comme des consommations intermédiaires ou comme des biens finaux, dans le but de satisfaire la demande intérieure des secteurs institutionnels (ménages, entreprises, administrations publiques), ou de servir la demande extérieure (exportations).*

*L'analyse temporelle du déficit manufacturier met en évidence que le contenu en importations de la demande intérieure croît plus rapidement que les exportations manufacturières nettes des importations, notamment utilisées pour les produire. La décomposition du contenu en importations de la demande intérieure indique également des évolutions différentes selon les secteurs institutionnels : s'il est plus sensible aux aléas économiques conjoncturels, l'investissement des entreprises a moins contribué à l'aggravation du déficit manufacturier que la consommation des ménages ou des administrations. Enfin, le déficit manufacturier varie également selon les sous-postes considérés : les soldes de certains secteurs tels que les matériels de transport sont excédentaires, alors que d'autres sont largement déficitaires du fait d'un appareil productif peu développé dans ces secteurs et d'une demande intérieure vigoureuse.*

## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

**Excédentaire dans les années 90, le solde commercial français s'est nettement dégradé du fait principalement des produits manufacturés**

Les variations du solde commercial français résultent principalement de la composante énergétique et des échanges de produits manufacturés (*graphique 1*).

*La composante énergétique du solde commercial français est structurellement déficitaire*

D'une part, la composante énergétique, soumise à la volatilité du prix du pétrole, a toujours joué négativement et significativement sur le solde commercial. Le déficit énergétique s'est aggravé depuis le début des années 2000 en raison de la multiplication par quatre du prix du baril. Après une accalmie entre 2014 et 2016, due à la surproduction de pétrole au niveau mondial, la facture énergétique a une nouvelle fois été élevée en 2017. En effet, en dépit d'un rebond des exportations d'énergie en volume (+19,0 % après -12,2 % en 2016), la remontée des cours du pétrole (de 40 euros le baril en moyenne en 2016 à 49 euros en 2017) a dégradé le solde énergétique, à -28,3 milliards d'euros en 2017 après -22,5 milliards d'euros en 2016<sup>1</sup>.

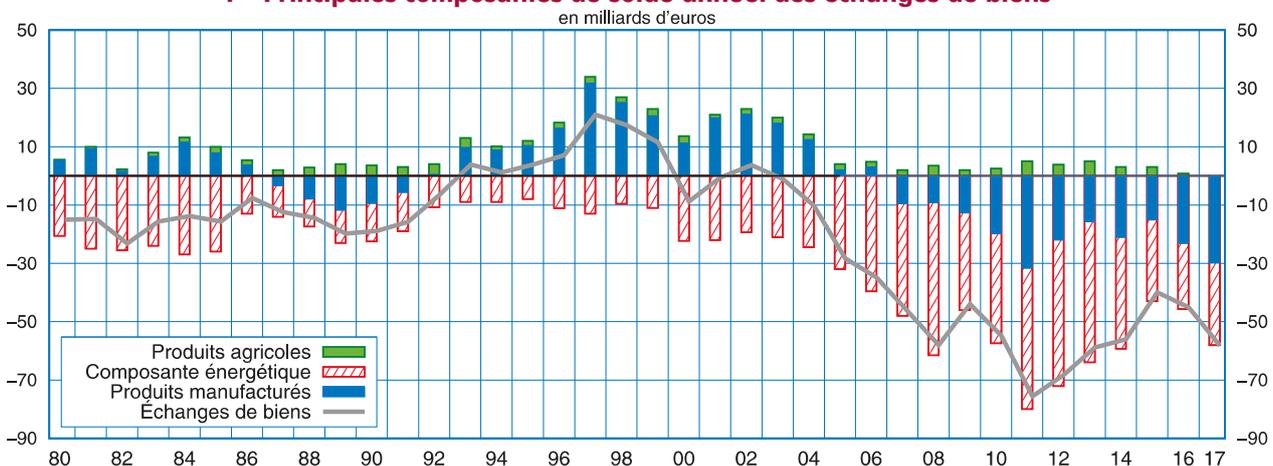
*La dégradation du solde manufacturier s'aggrave en 2017 malgré la reprise*

D'autre part, les échanges de produits manufacturés ont également pesé sur le solde commercial français. Ce solde est lui aussi affecté par la volatilité du prix du pétrole (via les produits pétroliers raffinés), mais les échanges hors composante énergétique se sont également détériorés entre 2007 (-6,0 milliards d'euros) et 2017 (-22,1 milliards d'euros). Plus précisément, le solde manufacturier s'est aggravé depuis le début des années 2000, cette dégradation se constatant aussi bien pendant les récessions, ou ralentissements économiques, que durant les phases d'expansion.

Par ailleurs, les échanges agricoles, qui contribuent habituellement positivement à l'ensemble des biens, ont été neutres sur le solde commercial en 2017 (0,0 milliard d'euros après +0,8 milliard d'euros en 2016).

1. Dans l'ensemble du dossier, le solde commercial est mesuré en valeur et CAF-FAB.

### 1 - Principales composantes du solde annuel des échanges de biens



## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

**Sur longue période, les exportations nettes ont moins crû que les importations émanant de la demande intérieure**

*Principe de la décomposition du solde commercial manufacturier*

Les produits manufacturés ayant provoqué l'essentiel de la dégradation du solde commercial sur longue période, l'analyse est concentrée par la suite sur l'évolution des échanges extérieurs de ces seuls produits. Afin de mettre en évidence certains éléments structurels à l'origine du déficit manufacturier, le solde peut être décomposé selon les utilisations finales des produits manufacturés.

Puisqu'une partie importante entre dans le processus de production de l'appareil industriel national via les consommations intermédiaires, il importe d'intégrer dans les différents postes de la demande les importations manufacturières employées dans le processus de production mais également celles utilisées comme biens finaux. Ainsi le solde commercial manufacturier peut se décomposer en deux éléments comptables. Le premier élément correspond à **la partie du solde commercial manufacturier attribuable à la demande intérieure**, à savoir celle des ménages, des administrations publiques et des entreprises<sup>2</sup>. Quant au deuxième élément, il recouvre **la partie, en général positive, servant seulement la demande extérieure**, à savoir les exportations manufacturières diminuées des importations manufacturières nécessaires à la production de l'ensemble des biens et services exportés (voir *Annexe 1 : Méthode*). L'intérêt d'une telle présentation est de pouvoir comparer les incidences respectives des consommations finales et des investissements d'une part, et des exportations d'autre part, sur le solde commercial manufacturier. À titre d'exemple, le contenu en importations manufacturières des exportations manufacturières étant en hausse depuis 1980 et représentant plus de 25 % de ces exportations sur la période 2007-2017, il pèse sur le dynamisme des exportations nettes et donc sur le solde manufacturier.

Dans la suite de ce dossier, on utilisera les termes de **contenu en importations manufacturières** (ou « **contenu en importations** ») de la demande intérieure et d'**exportations nettes** pour qualifier les deux composantes énoncées ci-dessus.

Ici, le contenu en importations manufacturières représente le montant en valeur de l'ensemble des biens manufacturés ayant été importés pour fabriquer les produits (ou offrir les services) répondant à la demande totale en biens et services de l'ensemble des secteurs institutionnels.

Ce contenu en importations manufacturières sera par la suite distingué selon les secteurs, et représentera alors le montant de l'ensemble des biens manufacturés ayant été importés pour répondre à la demande finale en biens et services **d'un** secteur institutionnel donné.

Les exportations nettes, quant à elles, correspondent aux exportations manufacturières nettes des importations manufacturières ayant servi la demande totale des entreprises exportatrices en biens et services.

*Sur la période récente, le contenu en importations manufacturières de la demande intérieure est plus dynamique que les exportations manufacturières nettes*

Depuis 1980, le contenu en importations de la demande intérieure a augmenté de 5,0 points de PIB alors que les exportations nettes ont crû deux fois moins vite (2,5 points de PIB). Sur la période récente (*graphique 2*), le contenu en importations de la demande intérieure est plus important et a plus vite progressé que les exportations nettes depuis 2007. Cette situation a déjà été observée durant les années 1980, le contenu en importations de la demande intérieure ayant alors crû en moyenne plus rapidement que les exportations nettes.

Ainsi, en dépit d'un retour au niveau d'avant-crise (+1,5 % du PIB en moyenne entre 2002 et 2007), les exportations nettes sont trop faibles pour que le solde soit positif, et le déficit manufacturier s'est creusé (-1,3 % du PIB en 2017 après -1,0 % du PIB en 2016).

2. Cette demande a été obtenue selon la méthode de décomposition du contenu en importations des postes de la demande initialement développée par Berger et Passeron (2002).

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

**La forte hausse du contenu en importations manufacturières au sein de la demande intérieure concerne les trois principaux secteurs institutionnels**

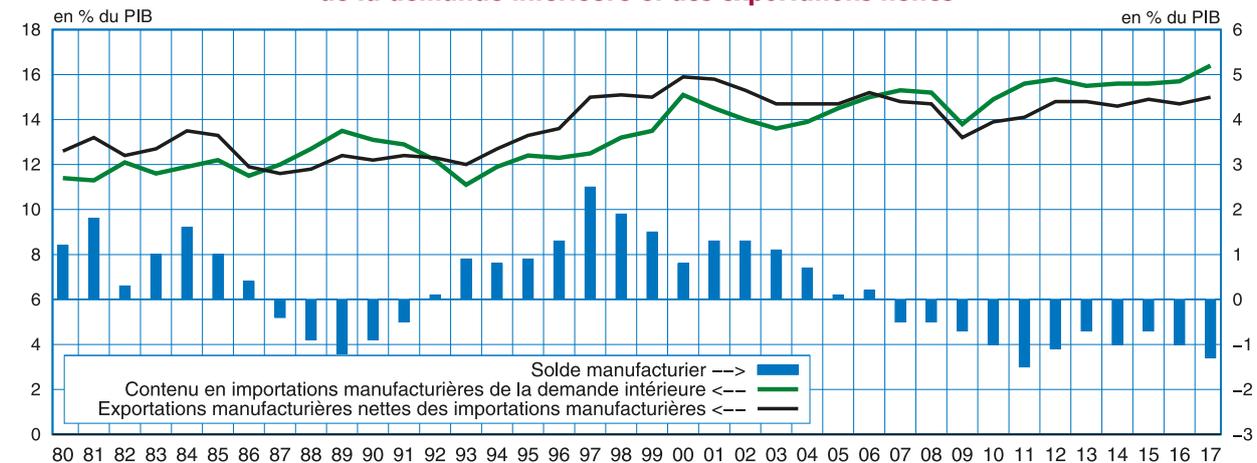
La demande intérieure peut elle-même être décomposée selon les secteurs institutionnels qui la portent, à savoir les ménages, les entreprises et les administrations publiques. La demande finale en produits manufacturés des ménages est constituée de consommations finales. C'est également largement le cas de celle des administrations qui contient aussi une faible part d'investissements (constituant environ 25 % de leur demande finale en biens manufacturés sur la période 2002-2017), tandis que celle des entreprises ne comprend que de l'investissement et des variations de stocks (formation brute de capital).

Grâce à la décomposition retenue du contenu en importations de la demande (*Annexe 1 - Méthode*), les incidences respectives de chacun des trois secteurs institutionnels sur le solde manufacturier peuvent être comparées.

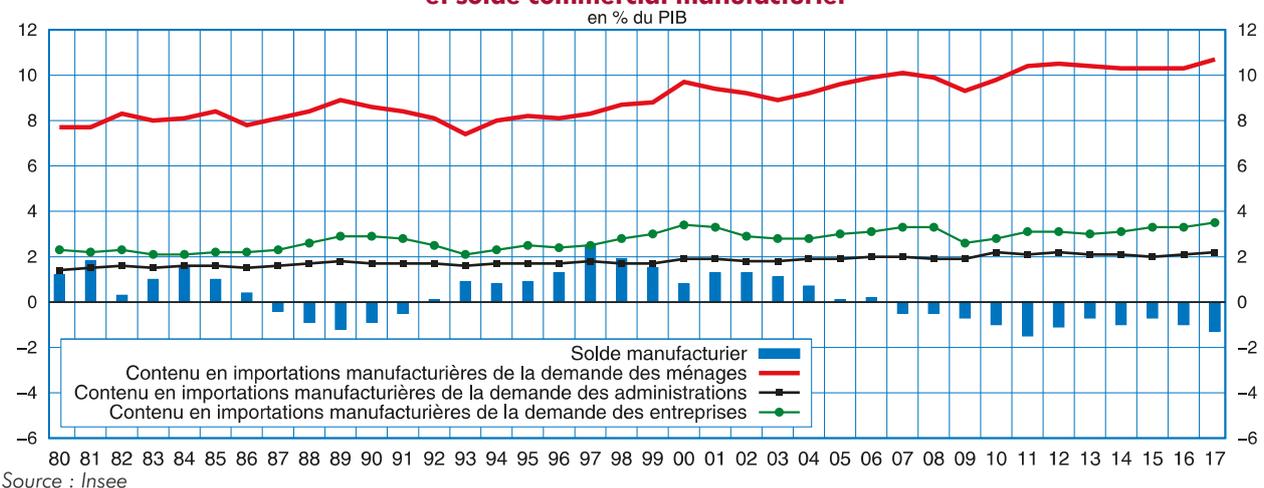
La demande intérieure en biens manufacturés provient principalement de la consommation des ménages (*graphique 3*), dont le contenu en importations manufacturières représente en moyenne, sur la période 1980-2017, 9,0 % du PIB. Par ailleurs, les contenus en importations manufacturières des entreprises et des administrations représentent respectivement 2,8 % et 1,8 % du PIB.

*Le poids dans le PIB du contenu en importations manufacturières des ménages est plus important que celui des autres secteurs institutionnels*

## 2 - Décomposition du solde commercial manufacturier selon les évolutions de la demande intérieure et des exportations nettes



## 3 - Contenu en importations manufacturières de chaque secteur institutionnel rapporté au PIB et solde commercial manufacturier



# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## Encadré - Décomposition du contenu en importations manufacturières

### Méthodologie

Dans ce dossier, le montant des importations en biens manufacturés est calculé pour chaque produit demandé par chacun des secteurs institutionnels (ménages, administrations, entreprises, « exportations »). De ce fait, les importations manufacturières comptabilisées peuvent aussi bien être directes (ex : un ménage achète une voiture ayant été importée), correspondant donc aux importations en produits manufacturés servant une demande finale en produits manufacturés, qu'indirectes (exemple : produits chimiques servant à la production agricole), représentant alors les importations en produits manufacturés qui servent une demande finale en produits non manufacturés (dans notre exemple, des produits agricoles).

D'après le tableau, pour l'année 2015, la satisfaction de la demande des ménages en biens manufacturés a nécessité aussi bien des produits manufacturés que des produits agricoles, énergétiques ou de services (colonne « DIM »). De la même façon, l'ensemble des autres produits demandés par les ménages (agricoles (AZ), énergétiques (DE) et de services (DS)), a nécessité des importations en biens manufacturés (ligne « DIM »).

**Tableau - Décomposition du contenu en importations de la demande finale des ménages par produit en fonction de la branche productrice**  
pour 2015, en milliards d'euros

Produits utilisés comme consommations intermédiaires	Branches productrices				
	AZ agriculture	DE énergie	DIM secteur manufacturier	FZ construction	DS services
AZ	6	0	6	0	1
DE	1	15	10	1	4
<b>DIM</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>194</b>	<b>16</b>	<b>21</b>
FZ	0	0	0	0	0
DS	2	2	20	6	50

Avec :

-  +  Contenu en importations manufacturières de la demande finale des ménages (en biens et services)
-  Contenu **direct** en importations manufacturières, i.e. importations manufacturières servant la **demande finale des ménages en produits manufacturés**
-  Contenu **indirect** en importations manufacturières, i.e. importations manufacturières servant la **demande finale des ménages en produits non manufacturés**

### Vocabulaire

Avec la décomposition retenue, le **contenu en importations manufacturières** correspond à la ligne en rouge, qui représente le montant de l'ensemble des biens manufacturés ayant été importés pour fabriquer les produits (ou offrir les services) répondant à la demande en chaque produit pour un secteur institutionnel donné.

Outre le contenu en importations manufacturières défini précédemment, il convient de préciser les deux termes qui le composent (*tableau*). D'une part, le **contenu direct en importations manufacturières**, appelé aussi « effet direct », recouvre le montant des importations manufacturières servant la demande finale d'un secteur en produits manufacturés. D'autre part, le montant des importations manufacturières satisfaisant la demande finale d'un secteur en produits **non** manufacturés est appelé « **contenu indirect en importations manufacturières** », ou « effet indirect ». Il est à noter que ce vocabulaire direct/indirect traduit bien la nature de la demande finale (produits manufacturés ou non), mais pas le fait de savoir si les importations ont été utilisées en consommation intermédiaire, en consommation finale ou en FBCF. ■

## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

Si la part du contenu en importations manufacturières dans le PIB est en hausse continue depuis 1980 pour chaque secteur, il est utile de distinguer si cet accroissement des importations manufacturières a vocation à servir la consommation finale de biens manufacturés ou celle d'autres biens et services.

Rappelons que, pour un secteur donné, le contenu en importations manufacturières couvre à la fois les importations manufacturières servant la demande finale du secteur en biens manufacturés – on parle d'effet direct ou de composante directe – et celles qui servent la demande finale du secteur en biens non manufacturés – on parle d'effet indirect ou de composante indirecte – (*Encadré*).

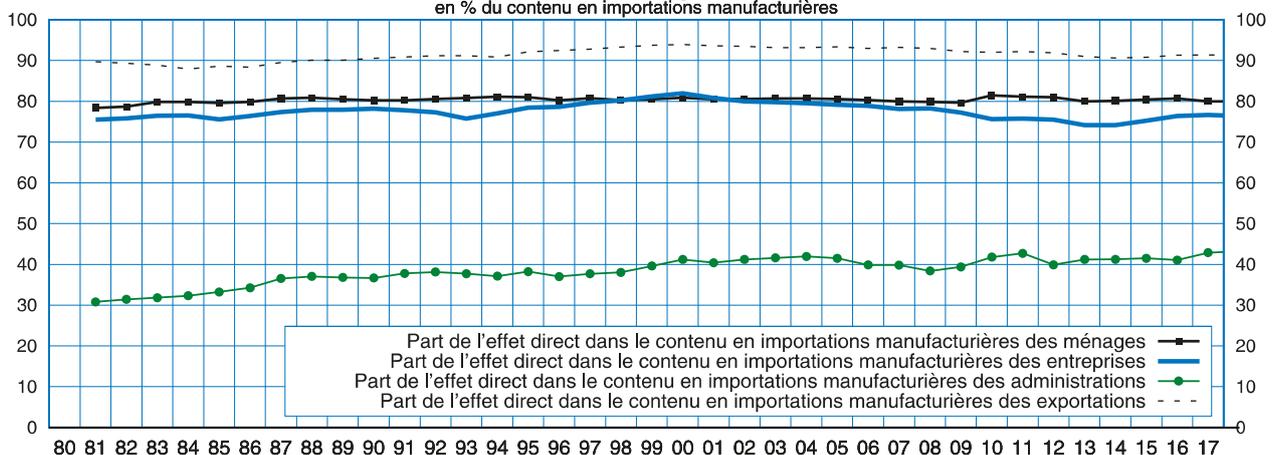
Deux constats se dégagent à l'aune de cette décomposition.

Tout d'abord, l'analyse en niveau montre qu'en moyenne sur longue période, la composante directe du contenu en importations apparaît très élevée pour les ménages et les entreprises, ainsi que pour les exportations (de l'ordre de 75 % à 95 %; *graphique 4*). Cela signifie que le contenu en importations pour ces secteurs est essentiellement composé d'importations manufacturières visant à satisfaire leur demande en biens manufacturés. Cependant, l'effet direct est minoritaire (en moyenne 39 % depuis 1980) pour les administrations, la composante indirecte étant de façon complémentaire prépondérante. Par ailleurs, l'analyse en évolution indique que, pour les administrations, le partage entre les composantes directe et indirecte a nettement crû au profit de la composante directe. Il est en revanche beaucoup plus stable pour les autres secteurs institutionnels sur longue période.

Plus précisément, concernant les administrations, la dynamique de la composante directe a fortement augmenté depuis les années 80. En effet, la proportion des importations manufacturières servant la demande finale des administrations en biens manufacturés est passée de 31 % en 1980 à 43 % en 2017. Cette hausse est due à une augmentation continue de la demande des administrations en biens manufacturés depuis 1980, ainsi qu'à un changement de structure de cette même demande. En effet, le contenu relatif en importations manufacturières de la demande finale manufacturière des administrations a crû de 25 points depuis 1980 (passant de 33 % de la demande des administrations en biens manufacturés à 58 %).

Pour les ménages, la composante directe du contenu en importations manufacturières a légèrement crû depuis 1980 (80 % en 2017 contre 78,4 % en 1980). Cela signifie que c'est la demande « directe » des ménages en biens manufacturés, en progression continue depuis 1980, qui a entraîné une hausse

### 4 - Part de la composante directe des importations manufacturières dans l'ensemble du contenu en importations manufacturières



Note : pour chacun des secteurs, le contenu direct en importations manufacturières (appelé aussi *composante directe* ou *effet direct*) est rapporté au contenu total en importations manufacturières (i.e. importations servant la demande totale du secteur en biens et services)

Source : Insee

## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

des importations manufacturières. De plus, la part du contenu en importations manufacturières dans la demande des ménages en biens manufacturés a quasiment doublé depuis 1980 (44 % en 2017 contre 25 % en 1980), soulignant, comme pour les administrations, un changement dans la composition de la demande manufacturière des ménages, cette dernière intégrant de plus en plus d'importations.

Enfin, pour les entreprises, à la différence des ménages et des administrations, la composante directe des importations manufacturières, après avoir crû jusqu'en 2000 (de 75 % en 1980 à 81 % en 2000) s'est ensuite repliée jusqu'à 76 % en 2017. Durant les décennies 2000 et 2010, le recours de plus en plus marqué aux achats manufacturiers à l'étranger pour produire des biens non manufacturés (ou offrir des services), s'expliquerait par l'entrée de la Chine dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001. En effet, cette adhésion a accentué la fragmentation des chaînes de valeurs dans le commerce mondial, induisant ainsi une utilisation plus accrue de consommations intermédiaires manufacturières, achetées à l'étranger, dans le processus de production français<sup>3</sup>.

### Le contenu en importations de la demande des entreprises est plus sensible aux cycles économiques que celui de la demande des ménages

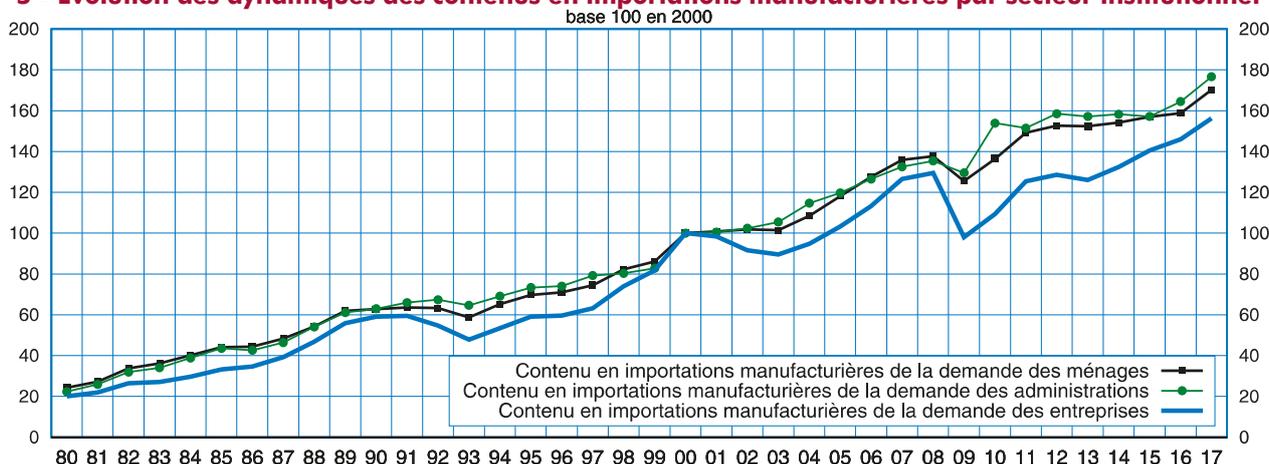
Au cours des années récentes, la demande des entreprises françaises apparaît comme la moins dynamique des secteurs institutionnels. En effet, sur la période 2010-2017, qui correspond à une période de reprise, la demande finale des entreprises a crû de 26 % par rapport aux années 2002-2009, alors que celle des administrations a augmenté de 32 % et celle des ménages de 29 % (graphique 5).

*Suite aux crises économiques de 1993, 2002 et 2008, l'investissement des entreprises en biens manufacturés a mis plus de temps à redémarrer que la consommation manufacturière des ménages et des administrations*

Cela peut sans doute s'expliquer par la cyclicité de la composition de l'investissement en biens manufacturés, plus sensible aux dégradations conjoncturelles que la composition de la consommation manufacturière des ménages et des administrations. En effet, après les crises des années 1993, 2002 et 2008, le contenu en importations manufacturières de l'investissement des entreprises a diminué, l'année même de la crise en 1993 et l'année suivante pour 2002 et 2008, respectivement de 7 %, 2 % et 31 %. Parallèlement, le contenu en importations manufacturières de la demande des ménages a un peu moins baissé (-5 %, 0 %, -12 %) et celui des administrations a été moins affecté (-3 %, +3 %, -6 %).

3. « Pourquoi les exportateurs français ont-ils perdu des parts de marché ? », Note de conjoncture, décembre 2016.

### 5 - Évolution des dynamiques des contenus en importations manufacturières par secteur institutionnel



Source : Insee

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## Le déficit manufacturier recouvre une situation hétérogène au sein des sous-postes qui le composent

La décomposition du solde manufacturier par sous-poste met en lumière des écarts entre les capacités de l'appareil exportateur français et les besoins de la demande intérieure pour chaque ensemble de produits considérés.

*L'excédent en matériels de transport reflète la spécialisation de la France dans le secteur aéronautique et naval*

En effet, alors que la France est exportatrice nette dans l'industrie agroalimentaire, l'excédent en matériels de transport (*graphique 6*) recouvre un déficit dans le secteur automobile et un large excédent (+32,3 milliards d'euros en 2017) dans le secteur aéronautique et naval. Cette situation, qui perdure depuis 2007, traduit la spécialisation actuelle de l'économie française dans le domaine aéronautique et naval.

*Déficits en « autres produits industriels » et en biens d'équipements : demande intérieure vigoureuse et/ou un appareil productif peu spécialisé ?*

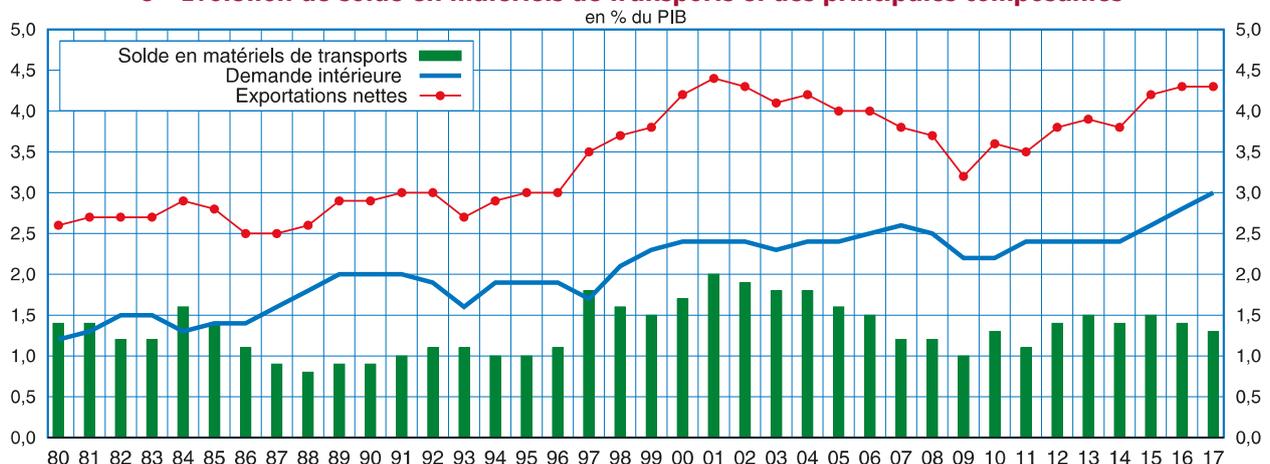
Malgré la bonne tenue des ventes de produits chimiques (+9 % entre 2016 et 2017, +60 % depuis 2000), premier secteur de spécialisation<sup>4</sup> de la France en 1981, le solde commercial des « autres produits industriels » ne cesse de se dégrader depuis 2000 (-25 milliards d'euros en 2017 contre -7 milliards d'euros en 2000).

La part croissante des administrations (consommatrices notamment de produits pharmaceutiques) dans la demande intérieure des « autres produits industriels » depuis les années 1980 (28 % de la demande intérieure en 1980 contre 59 % en 2017), et le repli de l'activité économique en 2009 ont conduit à l'augmentation de l'écart entre la demande intérieure en « autres produits industriels » et les exportations nettes (*graphique 7*). Au total, le solde commercial des « autres produits industriels », s'élevant déjà à un peu plus de -11 milliards d'euros en 2009, s'est fortement creusé depuis pour atteindre -25 milliards d'euros en 2017.

Enfin, le dynamisme de l'investissement des entreprises en biens d'équipement (représentant 51 % de la demande intérieure finale de biens d'équipement en 2017) conduit à des achats à l'étranger (*graphique 8*), en raison d'un appareil productif relativement peu spécialisé dans ce secteur.

4. Spécialisation selon l'indicateur « ACR » (Avantages Comparatifs Révélés) mis en évidence dans le *Trésor-Éco* n° 98.

### 6 - Évolution du solde en matériels de transports et des principales composantes



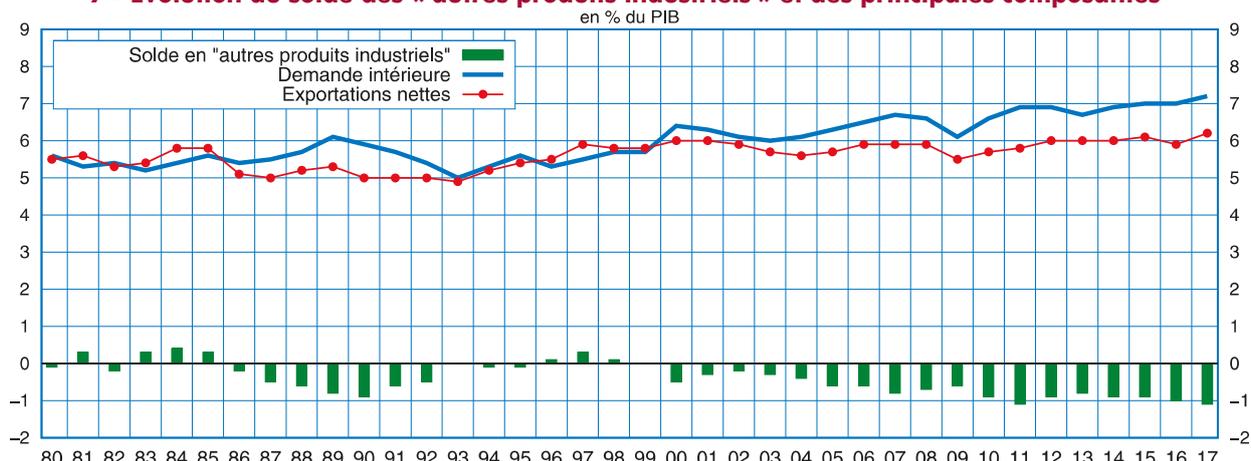
Source : Insee

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## La particularité de 2017

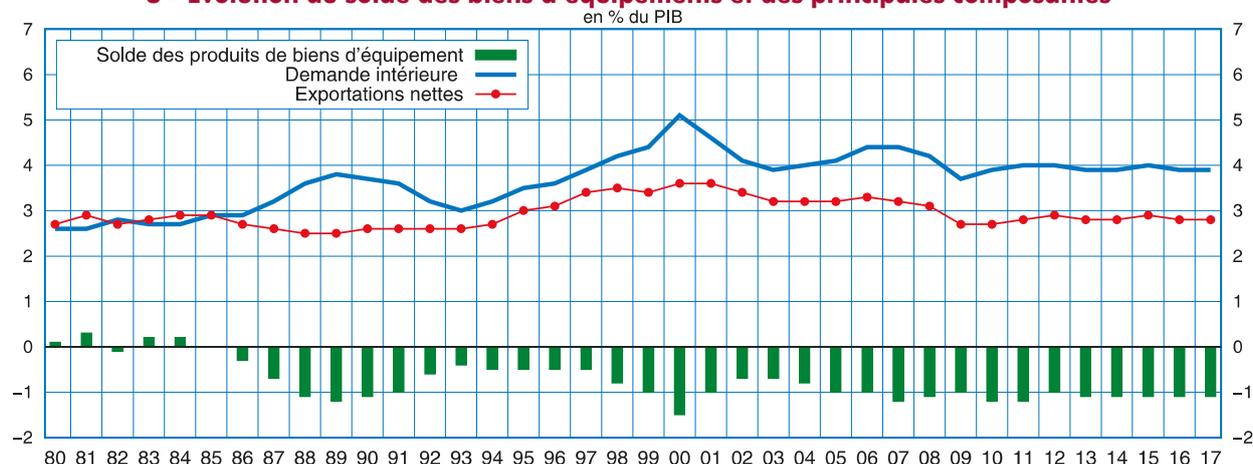
Depuis les années 1990, le solde commercial français manufacturier se caractérise par une contribution de la demande intérieure plus dynamique que les exportations nettes, et l'année 2017 s'inscrit dans cette lignée. En effet, malgré la baisse de parts de marché des exportations françaises (-0,6 % après -0,5 % en 2016), les ventes à l'étranger de produits manufacturés, nettes des importations ayant notamment servis à leur production, ont fortement progressé par rapport à 2016 (+5,6 % après -0,2 % en 2016), mais suivant un rythme inférieur à celui de la demande intérieure en biens manufacturiers (+7,1 % en 2017 après +2,2 % en 2016). Cependant, au-delà de ces facteurs structurels définissant le solde commercial manufacturier français, des facteurs conjoncturels permettent d'éclairer l'aggravation du déficit manufacturier en 2017.

### 7 - Évolution du solde des « autres produits industriels » et des principales composantes



Source : Insee

### 8 - Évolution du solde des biens d'équipements et des principales composantes



Source : Insee

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

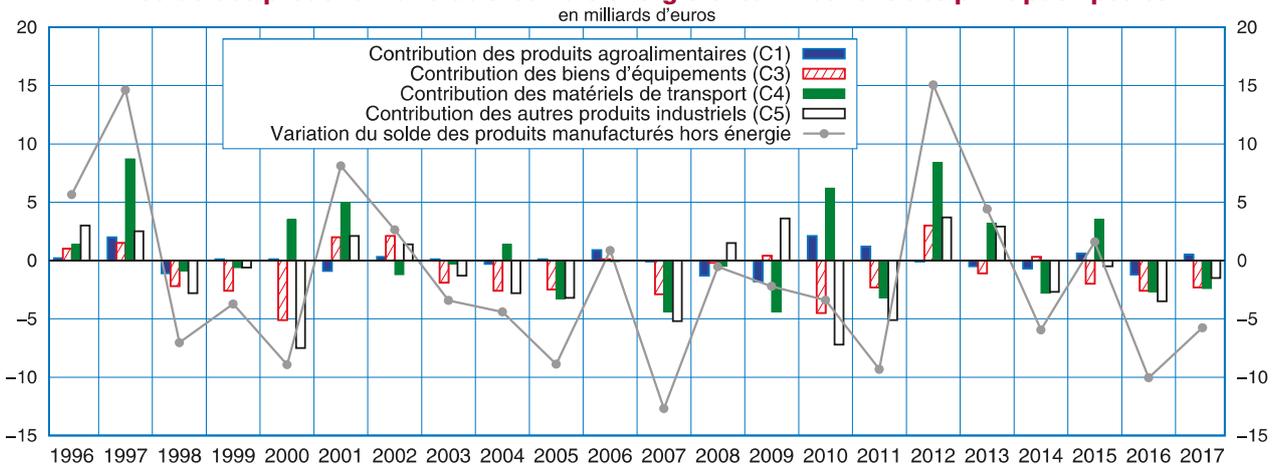
*Des produits manufacturés soumis aux approvisionnements exceptionnels ?*

En 2017, les biens d'équipements ont contribué pour près de 40 % à la dégradation du solde des produits manufacturés hors composante énergétique, tandis que les matériels de transport et les autres produits industriels ont contribué à hauteur respectivement de 42 % et 27 % (graphique 9). D'une part, la contribution négative des biens d'équipements peut s'expliquer en partie par les achats massifs de machines industrielles en janvier et d'équipements en télécommunication en décembre. D'autre part, les approvisionnements exceptionnels en produits pharmaceutiques au premier trimestre 2017 et ceux en uranium au troisième trimestre 2017 ont fortement contribué à la dégradation du solde des autres produits industriels. Par ailleurs, les achats en turboréacteurs auprès du Royaume-Uni et en parties de satellites auprès de l'Allemagne au troisième trimestre 2017 expliquent en partie la contribution négative du secteur des matériels de transport.

*Zoom sur les importations en biens d'équipements*

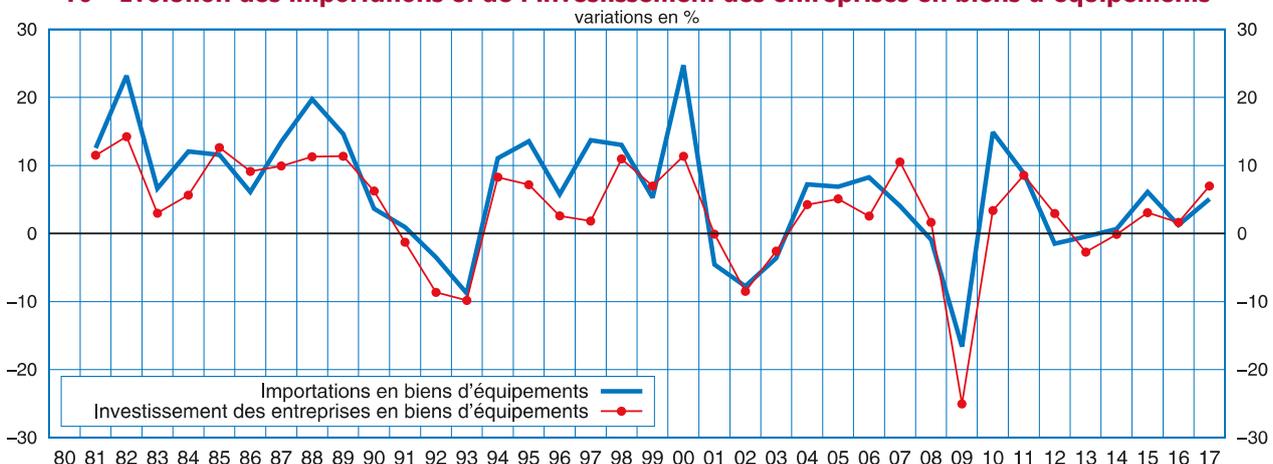
Depuis 2015, la contribution des biens d'équipements à la dégradation du solde manufacturier est d'environ 63 % (123 % en 2015, 26 % en 2016 et 40 % en 2017). Cela fait suite à la mise en œuvre de la mesure de sur-amortissement en avril 2015, mesure ayant pris fin en avril 2017. Le dispositif, visant à favoriser les investissements des entreprises industrielles dans le but de les rendre plus compétitives en augmentant leurs capacités de production, s'est traduit par une forte hausse des importations en biens d'équipements (graphique 10). En effet, le secteur des biens d'équipements est structurellement déficitaire, d'où la nécessité d'acheter machines industrielles et autres biens d'équipements à l'étranger.

**9 - Solde des produits manufacturés hors énergie et contributions des principaux postes**



Source : Insee

**10 - Évolution des importations et de l'investissement des entreprises en biens d'équipements**



Source : Insee

## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

### *Fluctuations conjoncturelles et prévisions*

Par ailleurs, les équations de prévisions d'exportations et d'importations de biens manufacturés utilisées dans la *Note de conjoncture* de l'Insee corroborent l'analyse des évolutions récentes des échanges extérieurs français. Côté exportations (*Annexe 2 - Modèles de prévision des importations et des exportations manufacturières utilisés dans la Note de conjoncture*), la demande mondiale adressée à la France, inédite depuis 2011, explique une part importante du dynamisme des livraisons à l'étranger en 2017. Côté importations, la forte contribution de la demande globale pondérée, représentant le contenu en importations de l'ensemble des postes de la demande, explique plus de la moitié de l'évolution des importations manufacturières en 2017 (+3,7 points pour une croissance annuelle des importations de 5,5 %). En effet, l'accélération de l'investissement des entreprises en 2017 (+4,4 % après +3,2 % en 2016), cumulée à la consommation soutenue des administrations (+1,4 % après +1,4 % en 2016), a joué à la hausse sur la demande globale pondérée. Celle-ci a ainsi porté le dynamisme des importations manufacturières en 2017, dont les approvisionnements exceptionnels, qui ont eu lieu dans des secteurs (pharmacie, aéronautique) où administrations et entreprises sont les plus demandeuses.

### Conclusion

Le déficit manufacturier, résultant d'un écart entre les dynamiques des exportations nettes et des importations manufacturières servant la demande intérieure, ne cesse de s'accroître depuis 2009. Plus particulièrement, la décomposition de la demande intérieure par secteur institutionnel montre que la dynamique observée depuis 2009 provient surtout de l'évolution des contenus en importations manufacturières des ménages et des administrations, secteurs moins sensibles aux aléas économiques (notamment celui lié à la crise économique de 2008) que les entreprises.

Aussi, la décomposition du contenu en importations en composantes directe et indirecte amène à des résultats différents selon les secteurs. Pour les ménages et les administrations, on observe essentiellement un effet direct, c'est-à-dire que les importations manufacturières servent surtout une demande en biens manufacturés. Pour les entreprises, on observe un effet indirect puisque les importations manufacturières servent de plus en plus leur demande en biens non manufacturés, en raison notamment de la fragmentation des chaînes de valeurs.

Par ailleurs, l'analyse par sous-poste du déficit manufacturier, produits pétroliers raffinés exclus, permet d'identifier les postes contribuant négativement au solde manufacturier. Parmi ces postes déficitaires se trouvent les biens d'équipements et les autres produits industriels. Le déficit dans le secteur des biens d'équipements reflète un appareil productif relativement peu spécialisé. Quant au secteur des autres produits industriels, il est caractérisé par une forte demande intérieure, émanant notamment des administrations.

Enfin, l'année 2017 a connu une aggravation du déficit manufacturier de plus de 6 milliards d'euros par rapport à 2016. Au-delà des facteurs structurels mis en évidence précédemment, des facteurs conjoncturels ont pu également expliquer une part de la dégradation du solde manufacturier. Plus précisément, les approvisionnements exceptionnels de certaines branches manufacturières tout au long de l'année 2017 ont pesé sur le solde manufacturier en 2017.

Ainsi, en 2017, malgré l'envolée des exportations manufacturières par rapport à 2016 (+5,0 % après +1,9 %), la vive croissance de la demande intérieure de la France a empêché une réduction de son déficit commercial manufacturier. ■

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## Bibliographie

**Berger E. et Passeron V.** (2002), « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations », Insee, *Note de conjoncture*, juin, p. 35-42.

**Fortes M.**, « Spécialisation à l'exportation de la France et de quatre grands pays de l'Union européenne entre 1990 et 2009 », Direction générale du Trésor, *Trésor-Éco* n° 98, février 2012.

**Insee**, « Le solde commercial en 2000 », *Note de conjoncture*, mars 2001, p. 60-61.

**Insee**, « Un déficit commercial élevé, de -33,9 milliards d'euros CAF-FAB, dû à la facture énergétique, mais aussi aux échanges de produits manufacturés », *Note de conjoncture* mars 2006, p. 82.

**Insee**, « Une décomposition sectorielle et géographique de la dégradation récente du solde commercial français », *Note de conjoncture*, décembre 2007, p. 86-87.

**Insee**, « La forte hausse des importations manufacturières depuis 2014 reflète la composition de la demande, sauf dans les matériels de transport », *Note de conjoncture*, mars 2017, p. 68-72.

**Marc B. et Patier B.** (2016), « Pourquoi les exportateurs français ont-ils perdu des parts de marché ? », Insee, *Note de conjoncture*, décembre, p. 39-59.

## Annexe 1 - Méthode

La démarche employée consiste à décomposer le solde commercial entre les différentes demandes finales en s'appuyant sur la décomposition des importations.

Le contenu en importations se définit comme la valeur des importations nécessaires à la satisfaction de la demande finale. Les importations peuvent s'écrire comme une combinaison linéaire des différents postes de la demande finale, à partir des équations d'équilibre emploi-ressources pour chaque produit :

$$(1) \quad P + M = EI + DM + DA + DE + X$$

où :

P : production de biens et services ;

M : importations ;

EI : emplois intermédiaires ;

DM : demande finale des ménages (qui correspond à leur consommation et leur investissement) ;

DA : demande finale des administrations publiques (qui correspond à leur consommation et leur investissement) ;

DE : demande finale des entreprises (qui correspond à la formation brute de capital fixe (investissement) des entreprises et aux variations de stocks) ;

X : exportations.

Soit A la matrice des coefficients techniques définie par :

$$(2) \quad EI = A * P$$

Soit D la matrice diagonale des taux de pénétration, définie comme le rapport des importations à la demande intérieure :

$$(3) \quad M = D * (EI + DM + DA + DE) = D * (P + M - X)$$

La résolution du système (1), (2), et (3) permet de réécrire les importations comme une combinaison linéaire des différents postes de la demande finale :

$$M = D * [I - A * (I - D)]^{-1} [AX + DM + DA + DE]$$

Le terme  $D * [I - A * (I - D)]^{-1} * DM$  par exemple est la matrice colonne des importations destinées directement ou indirectement à la consommation finale des ménages.

Le solde du commerce extérieur peut alors s'écrire :

## Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

$$S = X - M \Leftrightarrow S = X - D^*[I - A^*(I-D)]^{-1} [A^*X + DM + DA + DE]$$

En notant  $B = D^* [I - A^*(I-D)]^{-1}$ , on obtient :

$$S = X - B^*A^*X - (B^*DM + B^*DA + B^*DE)$$

$\Leftrightarrow$

$$(4) \quad S = (I - B^*A^*)X - B^*(DM + DA + DE)$$

L'analyse du solde extérieur est ensuite restreinte aux seuls produits manufacturés : on peut donc décomposer les matrices de l'équation (4) selon leurs composantes en produits manufacturés et en autres produits.

Par exemple, la matrice colonne  $X$  des exportations peut être écrite comme la somme de deux matrices colonnes  $X_m$  et  $X_a$  correspondant aux matrices colonnes des exportations manufacturières,  $X_{m'}$ , et des exportations d'autres produits,  $X_a$ . Ainsi, l'équation (4) restreinte au seul champ du solde manufacturier devient :

$$(5) \quad S_m = (I - B^*A)_{mm} X_m - A_{ma}^* X_a - B_{mm}(DM + DA + DE)_m - B_{ma}(DM + DA + DE)_a$$

où :

$(I - BA)_{mm} X_m$  : excédent commercial associé aux exportations manufacturières, autrement dit, les exportations manufacturières nettes des importations ;

$A_{ma}^* X_a$  : déficit commercial manufacturier généré par les importations requises pour exporter des produits non manufacturiers ;

$B_{mm}(DM + DA + DE)_m$  : contenu en importations manufacturières de la demande finale en produits manufacturés des ménages, des administrations publiques et des entreprises ;

$B_{ma}(DM + DA + DE)_a$  : contenu en importations manufacturières de la demande finale en produits non manufacturés des ménages, des administrations publiques et des entreprises.

Les deux premiers termes de la décomposition précédente constituent la contribution des exportations nettes au solde manufacturier, le deuxième étant en général très inférieur au premier. Les deux derniers termes constituent le déficit du commerce extérieur manufacturier lié à la demande finale intérieure. ■

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## Annexe 2 - Modèles de prévision des importations et des exportations manufacturières utilisés dans la Note de conjoncture

### Équation d'importations manufacturières

#### Le modèle

Les prévisions de la Note de conjoncture s'appuient sur des équations modélisant les importations manufacturières en volume utilisant notamment comme facteur explicatif la demande globale pondérée. Cette dernière correspond à la somme des demandes émanant des différents secteurs pondérée par le contenu en importations de chaque composante. L'une des équations mobilisées dans l'exercice de prévision est la suivante :

$$\Delta \log(\text{IMP}_t) = 1,36 + 1,43^* \Delta \log(\text{DGP}_t) + 0,57^* \Delta \log(\text{DGP}_{t-1}) - 0,27^* [\log(\text{IMP}_{t-1}) - \log(\text{DGP}_{t-1}) - 3,8^* (\text{Tendouv}_{t-1})]$$

(3,6)      (9,8)      (3,9)      (-3,6)

Statistiques de Student entre parenthèses

Période d'estimation : 1990-2015

R<sup>2</sup> = 63 %

Écart-type des erreurs : 1,3 %

Durbin-Watson : 1,90

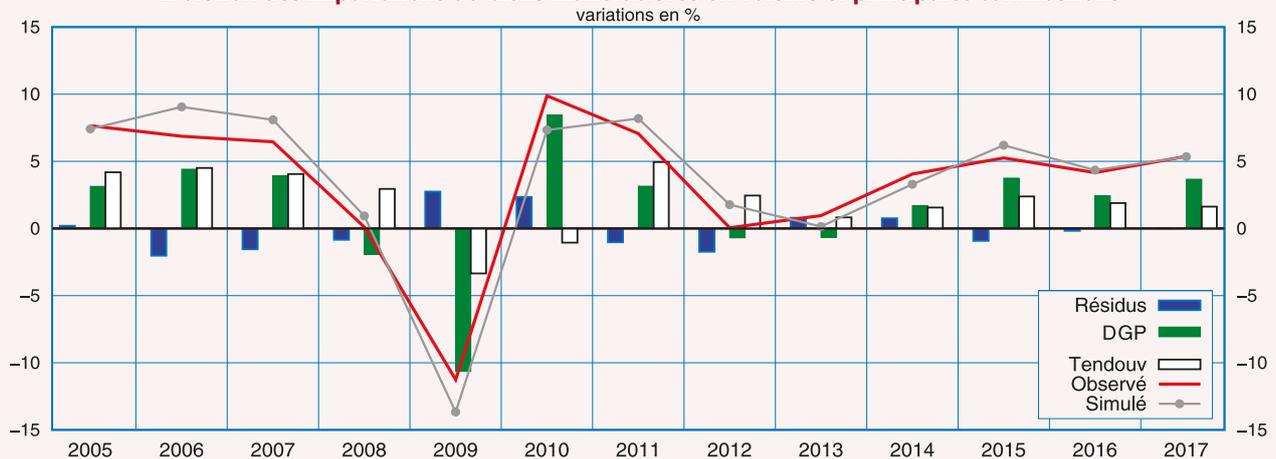
Dans cette équation à correction d'erreur :

- *IMP* représente les importations de biens manufacturés en volume ;
- *DGP* est l'indicateur de demande globale pondérée ;
- *Tendouv* représente la tendance d'ouverture des économies de l'OCDE (i.e. les importations des économies de l'OCDE rapportées à leur PIB) et traduit l'évolution structurelle d'une hausse de la part des importations dans les économies avancées.

Unitaire dans la relation de long terme, l'élasticité des importations manufacturières à la demande globale pondérée à court terme est supérieure à l'unité traduisant une réaction importante des importations aux fluctuations conjoncturelles de la demande globale pondérée.

#### Étalonnage et contributions

#### Évolution des importations de biens manufacturés en volume et principales contributions



Si l'équation a eu tendance à sous ou sur-estimer l'évolution des importations manufacturières en volume dans le passé, les écarts restent relativement faibles et les variations bien comprises (hormis sur la période 2012-2013). Sur la période 2014-2017, l'écart entre les importations observées et celles simulées est négligeable (écart moyen de -0,09 point sur cette période).

# Le déficit commercial français en produits manufacturés : une décomposition selon les différents postes de la demande finale

## Équation d'exportations manufacturières

L'équation d'exportations manufacturières intègre comme variables explicatives la demande mondiale adressée à la France et un indicateur de compétitivité, le taux de change effectif réel (TCER).

### Le modèle

Afin de prévoir les exportations manufacturières en volume, une des équations utilisées est la suivante :

$$\Delta \log(EXP\_t) = 1,36 + 0,84 * \Delta \log(DM\_t) - 0,30 * \Delta \log(TCER\_t - 1) - 0,23 * \left[ \log(EXP\_t - 1) - \log(DM\_t - 1) + 0,2\% * (Trend\_t - 1) \right]$$

(3,7)      (12,3)      (-2,3)      (-3,7)      (-3,9)

Statistiques de Student entre parenthèses

Période d'estimation : 1995-2013

R<sup>2</sup> = 73 %

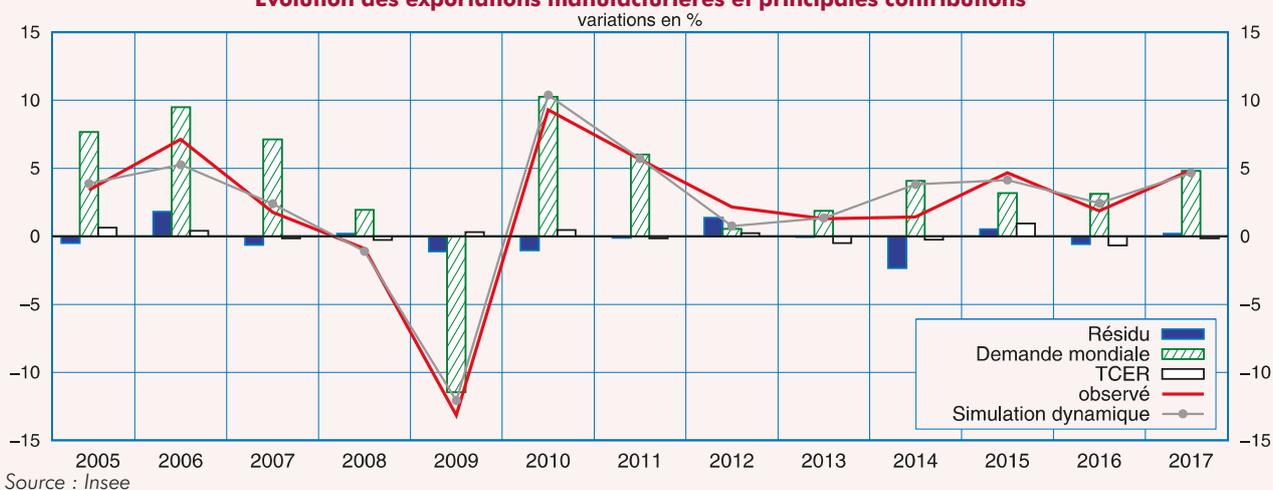
Écart-type des erreurs : 1,2 %

Dans cette équation à correction d'erreur :

- EXP représente les exportations de biens manufacturés en volume ;
- DM représente la demande mondiale adressée à la France ;
- TCER correspond au taux de change effectif réel ;
- Trend correspond à la perte tendancielle de part de marché à la suite de l'entrée de la Chine dans l'OMC en 2001.

### Étalonnage et contributions

#### Évolution des exportations manufacturières et principales contributions



Source : Insee

Après des évolutions bien comprises par le modèle jusqu'en 2012 (écart moyen des résidus de -0,01 point sur la période 2005-2012), ce dernier a eu tendance à sous-estimer puis sur-estimer les variations des exportations manufacturières en volume sur la période 2012-2014 (écart moyen des résidus de -0,3 point). Néanmoins, sur la période récente (2015-2017), l'écart entre les exportations observées et celles simulées est à nouveau négligeable (écart moyen de 0,0 point sur cette période). ■



# **C**onjoncture française





# Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2018, le produit intérieur brut (PIB) a ralenti (+0,2 %) plus que prévu dans la Note de conjoncture de mars 2018 (+0,4 %). La demande intérieure hors stocks a moins soutenu la croissance du PIB que prévu (+0,2 point contre +0,4 point). La production manufacturière s'est fortement repliée (-1,0 %), alors qu'une légère augmentation (+0,2 %) était attendue après un quatrième trimestre 2017 très dynamique. La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2018 est inférieure (+0,3 %) à celle de la Note de mars (+0,4 %).

Début 2018, l'emploi marchand a été un peu moins allant que prévu (42 000 créations au premier trimestre contre 70 000 attendues). Dans le même temps, le taux de chômage a augmenté de 0,2 point (contre +0,1 prévu) pour atteindre 9,2 % de la population active française.

En mai 2018, l'inflation d'ensemble s'est établie à +2,0 % d'après l'estimation provisoire, davantage que prévu dans l'exercice précédent. Pour juin, l'inflation d'ensemble est revue à la hausse, à +2,1 % (contre +1,6 % anticipé en mars), du fait de la hausse du prix du pétrole.

## Au premier trimestre 2018, l'activité a plus ralenti que prévu

Au premier trimestre 2018, la croissance a atteint +0,2 %, moins qu'attendu dans la Note de conjoncture de mars 2018 (+0,4 %). La

production de l'ensemble des branches a augmenté moins qu'anticipé (+0,1 % contre +0,4 %, [tableau 2](#)). La production manufacturière a reculé fortement alors qu'une légère hausse était attendue (-1,0 % contre +0,2 %). Par ailleurs, la production d'énergie, eau, déchets a nettement augmenté, (+1,4 % contre +0,3 % anticipé), et la production de services marchands a été dynamique, un peu plus que prévu (+0,6 % contre +0,5 %). La production dans la construction a calé (-0,1 % contre +0,8 % prévu) ; celle de la branche agricole s'est repliée comme prévu (-0,2 %).

## La demande intérieure a un peu moins soutenu la croissance

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB a été inférieure à la prévision (+0,2 point contre +0,4 point). La consommation des ménages s'est tassée plus que prévu (+0,1 % contre +0,3 %). L'investissement total a crû moins qu'anticipé (+0,2 % contre +1,0 % prévu) : en effet, l'investissement des entreprises a surpris par un ralentissement beaucoup plus fort que prévu (+0,1 % contre +1,1 %) ; celui des ménages a également moins progressé qu'attendu (+0,2 % contre +0,5 %). Le solde extérieur a eu un effet neutre sur la croissance (+0,0 point), alors qu'une légère érosion était attendue (-0,1 point). Les exportations se sont contractées alors qu'un

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

Variations T/T-1 en %

	Note de conjoncture Mars 2018		Note de conjoncture Juin 2018	
	T1 2018	T2 2018	T1 2018	T2 2018
Produit intérieur brut	0,4	0,4	0,2	0,3
Importations	1,1	1,2	-0,3	1,6
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,4	0,1	0,2
Dépenses de consommation des administrations*	0,3	0,1	0,3	0,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	1,0	0,9	0,2	0,7
dont Entreprises non financières	1,1	1,2	0,1	0,9
Ménages	0,5	0,2	0,2	0,1
Administrations	1,2	1,0	0,5	0,9
Exportations	1,0	0,5	-0,3	1,2
<b>Contributions (en point)</b>				
Demande intérieure hors stocks**	0,4	0,4	0,2	0,3
Variations de stocks**	0,0	0,2	0,0	0,0
Commerce extérieur	-0,1	-0,2	0,0	-0,1

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

## Conjoncture française

ralentissement moins marqué était attendu (-0,3 % contre +1,0 %), de même que les importations (-0,3 % contre +1,1 %). En effet, les exportations de produits manufacturés ont fortement reculé alors qu'une hausse était prévue (-1,2 % contre +1,2 %). Les ventes de produits agricoles ont stagné (0,1 % contre +2,0 % anticipé). Enfin, les importations de produits manufacturés ont reculé (-0,4 %) alors qu'une augmentation était attendue (+1,3 %). La contribution des variations de stocks a été conforme à la prévision (+0,0 point).

### La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2018 est légèrement abaissée

La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2018 est abaissée à +0,3 % par rapport à la Note de conjoncture de mars (+0,4 % prévu alors).

Au deuxième trimestre, la production manufacturière croîtrait plus faiblement que prévu dans la Note de mars (+0,2 % contre +0,6 %). La demande intérieure tirerait la croissance un peu moins qu'anticipé (+0,3 point contre +0,4 point). La progression de la consommation des ménages est aussi revue à la baisse au deuxième trimestre (+0,2 % contre +0,4 %), ainsi que la prévision d'investissement des ménages (+0,1 % contre +0,2 %).

Le commerce extérieur pèserait un peu moins sur la croissance au deuxième trimestre que ce qui était prévu lors de la Note de mars (-0,1 point et non

-0,2 point). Les exportations seraient plus allantes au deuxième trimestre (+1,2 % contre +0,5 %). Les importations seraient également un peu plus dynamiques que prévu (+1,6 % au deuxième trimestre contre +1,2 % prévu). La contribution à la croissance des variations de stocks est légèrement revue à la baisse en prévision (+0,1 point contre +0,2 point).

### L'emploi marchand a été un peu moins dynamique que prévu

Début 2018, l'emploi marchand a été un peu moins allant que prévu (+42 000 créations au premier trimestre contre 70 000 attendues). Dans le même temps, le taux de chômage a légèrement augmenté, comme prévu suite à sa très forte baisse fin 2017. L'ampleur de ce contrecoup a été un peu plus forte qu'attendu.

### L'inflation d'ensemble serait plus forte qu'anticipé en mars

En mai 2018, l'inflation d'ensemble s'est établie à +2,0 % d'après l'estimation provisoire, davantage que prévu dans la Note de mars en raison surtout de la nette remontée du cours du Brent.

Pour juin, l'inflation d'ensemble est alors revue à la hausse, à +2,1 % (contre +1,6 %).

La prévision d'inflation sous-jacente est quant à elle légèrement rehaussée (+1,0 % en juin contre +0,8 % initialement prévu). ■

## 2 - Activité par branche et marché du travail

Variations T/T-1 en % ; évolutions en milliers (emploi)

	Note de conjoncture Mars 2018		Note de conjoncture Juin 2018	
	T1 2018	T2 2018	T1 2018	T2 2018
<b>Production par branche</b>				
Agriculture	-0,2	-0,1	-0,2	0,1
Branches manufacturières	0,2	0,6	-1,0	0,2
Énergie, eau, déchets	0,3	0,2	1,4	-2,4
Construction	0,8	0,6	-0,1	0,3
Commerce	0,3	0,6	-0,2	0,7
Services marchands hors commerce	0,5	0,5	0,6	0,4
Services non marchands	0,4	0,2	0,3	0,2
<b>Total</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
<b>Emploi, chômage, prix</b>				
Emploi du secteur marchand non agricole	70	59	42	41
Taux de chômage BIT* France	9,0	8,9	9,2	9,0
Prix à la consommation <sup>1</sup>	1,5	1,6	1,6	2,1
Inflation sous-jacente <sup>1</sup>	0,8	0,8	0,9	1,0

Prévision

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

1. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Source : Insee

# Production

La production totale de biens et de services a nettement ralenti au premier trimestre 2018 (+0,1 % après +1,0 % au quatrième trimestre 2017), du fait du recul de l'activité dans les branches manufacturières (-1,0 %). Depuis janvier 2018, le climat des affaires fléchit régulièrement, perdant un à deux points par mois, mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période. Au deuxième trimestre 2018, la production de biens et de services progresserait modérément (+0,3 %) du fait d'un rebond dans l'industrie manufacturière et le commerce, malgré le recul dans l'énergie, eau, déchets. L'activité accélérerait légèrement au second semestre 2018 (+0,4 % à +0,5 % par trimestre). En moyenne sur l'année, la production augmenterait de 2,0 % en 2018.

## La production de biens et de services croîtrait régulièrement d'ici fin 2018

Au premier trimestre 2018, la production de biens et de services a nettement ralenti, après un quatrième trimestre 2017 très dynamique (+0,1 % après +1,0 % ; *tableau*). Le climat des affaires fléchit depuis le début de l'année 2018 (*graphique 1*) et a perdu deux points en mai. Il retrouve son niveau de juin 2017, encore bien au-dessus de sa moyenne de longue période. Son niveau demeure relativement élevé dans toutes les branches. Dans ce contexte, la production totale de biens et de services progresserait modérément au deuxième trimestre (+0,3 %), du fait d'un faible rebond dans les branches manufacturières et plus net dans les branches commerciales, malgré le recul dans l'énergie, eau, déchets. Elle accélérerait légèrement au second semestre (+0,4 % à +0,5 % par trimestre).

## Au deuxième trimestre 2018, la production manufacturière serait quasi stable puis elle repartirait en légère hausse au second semestre

La production manufacturière s'est nettement repliée au premier trimestre 2018 (-1,0 % après +1,3 % au quatrième trimestre 2017) du fait du recul de l'activité dans les matériels de transport (-3,0 % après +3,2 %) et des « autres industries » (-1,0 % après +1,0 %), et, dans une moindre mesure, dans la cokéfaction raffinage (-1,0 % après -0,5 %). La production a été quasiment stable dans les biens d'équipement (-0,2 % après +2,0 %) et a augmenté un peu dans l'agroalimentaire (+0,3 % après 0,3 %).

Au deuxième trimestre 2018, l'activité manufacturière progresserait légèrement (+0,2 %). L'acquis de croissance de l'indice de la production industrielle à l'issue d'avril 2018 pour le deuxième trimestre est positif (+0,5 %). Le climat des affaires en mai reste relativement élevé dans l'ensemble des sous-secteurs manufacturiers (*graphique 2*). Les soldes d'opinion sur l'activité prévue et les carnets de commandes restent à un niveau élevé, au-dessus de leur moyenne de longue période. Dans le détail, l'activité reculerait fortement dans la cokéfaction-raffinage (-7,0 % après -1,0 %) en raison de la fermeture de raffineries pour maintenance et plus modérément dans les biens d'équipement (-0,5 % après -0,2 %). Elle progresserait légèrement dans les « autres industries » (+0,2 % après -1,0 %), et serait un peu plus allante dans l'agroalimentaire (+1,0 % après +0,3 %). L'activité rebondirait nettement dans les matériels de transport (+1,8 % après -3,0 %), en ligne avec le climat des affaires qui demeure à un niveau

## Production par branche

variations en %, volumes CJO-CVS, aux prix de l'année précédente chaînés

	Variations trimestrielles (T/T-1)												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture (2 %)	-2,1	-1,3	-0,5	0,4	1,2	1,2	0,7	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,3	-5,5	2,3	1,1
Branches manufacturières (20 %)	1,0	-0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	1,0	1,3	-1,0	0,2	0,7	0,4	1,6	2,4	1,2
Énergie, eau, déchets (4 %)	0,5	1,4	-1,8	2,6	-1,2	0,7	1,5	0,1	1,4	-2,4	0,0	0,0	1,2	1,4	0,6
Construction (8 %)	-0,1	-0,4	0,4	1,4	1,1	1,1	0,6	0,5	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	3,5	1,3
Commerce (10 %)	0,9	-0,5	-0,1	0,9	0,9	1,2	0,9	0,8	-0,2	0,7	0,5	0,6	1,4	3,0	2,1
Services marchands hors commerce (41 %)	1,0	-0,4	0,6	0,6	1,3	0,7	0,8	1,2	0,6	0,4	0,5	0,5	1,9	3,2	2,8
Services non marchands (15 %)	0,5	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	1,3	1,1	1,2
<b>Total (100 %)</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>

Prévision

Source : Insee

## Conjoncture française

élevé depuis mi-2017 dans ce sous-secteur. La valeur ajoutée, peu affectée par la branche cockéfaction-raffinage, se redresserait un peu plus sensiblement : +0,4 % après -0,9 %.

Au second semestre 2018, bénéficiant du retour à la normale de l'activité des raffineries, la production manufacturière progresserait plus rapidement au troisième trimestre (+0,7 %) avant de ralentir au quatrième (+0,4 %). En moyenne sur l'année 2018, l'activité manufacturière décélérerait par rapport à 2017 (+1,2 % après +2,4 %).

### La production agricole progresserait légèrement en 2018

Au premier trimestre 2018, la production agricole a légèrement reculé (-0,2 %). En supposant des conditions météorologiques normales, elle rebondirait légèrement au deuxième trimestre (+0,1 %) et accélérerait un peu d'ici la fin d'année (+0,2 % au troisième trimestre, +0,3 % au quatrième). En moyenne sur l'année, la production agricole croîtrait légèrement en 2018 (+1,1 %).

### La production d'énergie croîtrait modérément en 2018

Au premier trimestre 2018, la production d'énergie a vivement augmenté (+1,4 %) en raison de la vague de froid en février et mars. Sous l'hypothèse de températures de saison, elle reculerait au deuxième trimestre par contrecoup (-2,4 %) puis serait stable d'ici la fin de l'année. En moyenne sur l'année 2018, elle augmenterait de 0,6 %.

### Dans la construction, l'activité rebondirait au deuxième trimestre 2018 puis accélérerait légèrement au second semestre

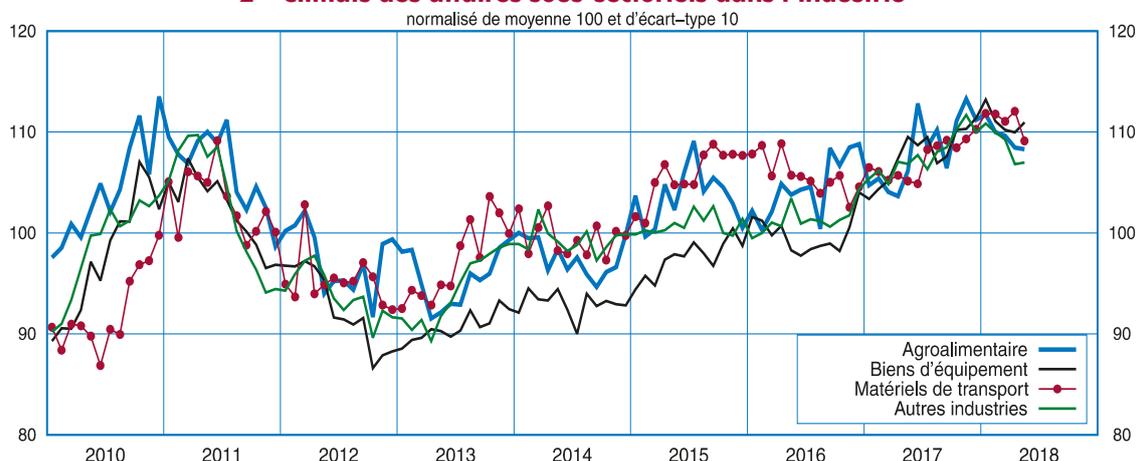
Au premier trimestre 2018, la production dans le secteur de la construction s'est repliée (-0,1 % après +0,5 % le trimestre précédent), du fait de la stagnation de l'activité dans le bâtiment et du recul dans le génie civil.

Le nombre de permis de construire de logements individuels s'est replié au premier trimestre après avoir rebondi au quatrième trimestre 2017. Celui

## 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



des permis de construire de logements collectifs est reparti à la hausse après avoir chuté au quatrième trimestre 2017. Dans l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise du bâtiment, le solde d'opinion sur l'activité passée diminue en mai pour le quatrième mois consécutif, tout en restant au-dessus de sa moyenne de longue période. De plus, les entrepreneurs de l'industrie du bâtiment sont moins optimistes sur leur activité pour les trois prochains mois (*graphique 3*). Le solde correspondant demeure cependant bien au-dessus de sa moyenne de longue période. Par ailleurs, les promoteurs immobiliers signalent une demande de logements neufs plus élevée et des perspectives de mises en chantiers moins défavorables qu'au trimestre précédent. Les soldes correspondant sont proches de leur moyenne. La production dans le bâtiment accélérerait donc au deuxième trimestre 2018 puis garderait un rythme de croissance modéré au second semestre.

Dans les travaux publics, l'opinion des entrepreneurs concernant leur activité prévue s'améliore, même s'ils jugent leurs carnets de commandes moins garnis. Les soldes correspondant demeurent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période. L'activité rebondirait dans ce secteur, la demande publique étant en particulier stimulée par la montée en charge progressive des travaux liés au Grand Paris. Ainsi, la production totale de la construction retrouverait de l'élan au deuxième trimestre 2018 (+0,3 %) puis accélérerait légèrement au second semestre (+0,4 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2018, l'activité dans la construction augmenterait de 1,3 % après +3,5 % en 2017).

### L'activité commerciale retrouverait du tonus au deuxième trimestre 2018 et continuerait de croître solidement d'ici la fin de l'année

Au premier trimestre 2018, l'activité commerciale a marqué le pas (-0,2 % après +0,8 % au trimestre précédent). En effet, pour les produits

manufacturés, la consommation des ménages s'est érodée (-0,2 %), l'investissement des entreprises s'est fortement replié (-1,7 % après +1,6 %) et les exportations ont reculé (-1,2 % après +3,2 %).

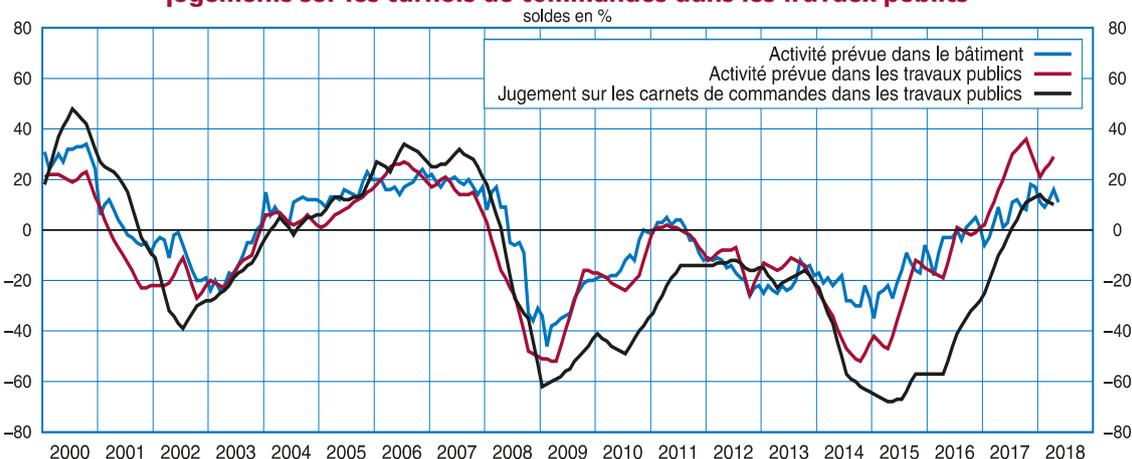
L'activité commerciale rebondirait au deuxième trimestre 2018 (+0,7 %), avec l'investissement des entreprises en produits manufacturés (+0,7 %), ainsi que la consommation des ménages (+0,2 %). Dans le commerce de gros comme dans le commerce de détail, les chefs d'entreprise restent relativement optimistes. Dans les deux secteurs, le climat des affaires demeure supérieur à sa moyenne de longue période, tout comme les soldes relatifs aux perspectives générales d'activité et aux intentions de commandes.

L'activité commerciale continuerait d'augmenter solidement au second semestre 2018 (+0,5 % à +0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle progresserait de 2,1 % en 2018.

### Dans les services marchands hors commerce, l'activité ralentirait un peu d'ici fin 2018 tout en restant solide

Au premier trimestre 2018, l'activité des services marchands hors commerce a ralenti (+0,6 %), après la forte croissance du quatrième trimestre 2017 (+1,2 %). Dans le détail, la production est restée soutenue dans l'information-communication (+1,3 %, comme au quatrième trimestre 2017). L'activité a légèrement ralenti dans les activités immobilières (+0,2 % après +0,4 %), les activités financières (+0,5 % après +0,7 %), l'hébergement-restauration (+0,7 % après +1,0 %), et de manière plus marquée dans les transports (+1,2 % après +1,8 %), les services aux entreprises (+0,5 % après +1,7 %) et les « autres activités de services » (+0,2 % après +0,9 %).

### 3 - Activité prévue dans la construction, jugements sur les carnets de commandes dans les travaux publics



Source : Insee

## Conjoncture française

En mai 2018, le climat des affaires dans les services perd quatre points mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période. L'indicateur synthétique est supérieur à sa moyenne dans quasiment tous les sous-secteurs (*graphique 4*), excepté dans les activités immobilières où il continue de pâtir du pessimisme des entreprises de location de logements. Par ailleurs, au deuxième trimestre, les transports ferroviaires sont affectés par un mouvement de grève, qui n'aurait toutefois qu'un effet limité sur la croissance trimestrielle du PIB (*éclairage*).

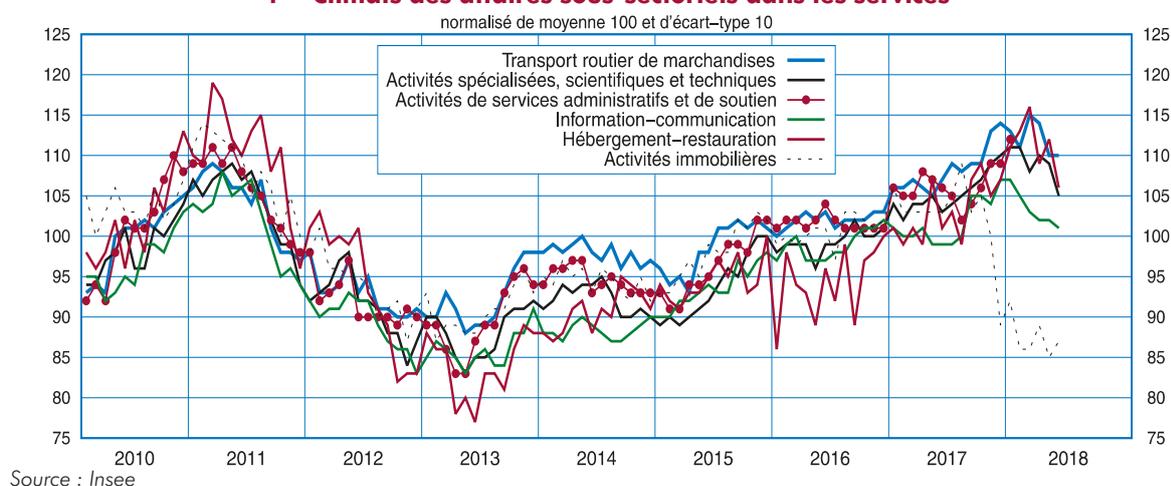
Dans ce contexte, l'activité dans les services marchands hors commerce ralentirait au deuxième trimestre 2018 (+0,4 %) et conserverait ce rythme au second semestre (+0,5 % par

trimestre). En 2018, la croissance sur l'année serait dynamique, à +2,8 %, mais un peu moins qu'en 2017 (+3,2 %).

### Services principalement non marchands : l'activité croîtrait régulièrement d'ici fin 2018

L'activité principalement non marchande a légèrement ralenti au premier trimestre 2018 (+0,3 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2017). La production continuerait de croître quasiment à ce rythme d'ici la fin de l'année (+0,2 % à +0,3 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2018, la croissance s'élèverait à +1,2 %, quasiment comme en 2017. ■

#### 4 – Climats des affaires sous-sectoriels dans les services



## Effet des grèves dans les transports sur l'activité économique du deuxième trimestre 2018

Un mouvement de grève affecte les transports ferroviaires depuis début avril, sous le format inédit d'arrêts de travail « en pointillés » deux jours sur cinq prévus jusque fin juin. Des journées de grève ont également été observées dans les transports aériens. L'impact de ces mouvements sociaux sur la croissance trimestrielle du PIB au deuxième trimestre serait relativement faible au niveau macroéconomique (au plus 0,1 point de PIB) et serait suivi d'un rebond contribuant à la croissance du PIB d'ampleur tout aussi faible au trimestre suivant, sous l'hypothèse d'un retour à la normale à l'été.

En France, les transports ferroviaires (SNCF) sont touchés depuis le 3 avril 2018 par un mouvement de grèves « en pointillés », prévu jusqu'au 28 juin à raison de deux jours sur cinq, soit 36 jours en tout sur la période. Ces modalités, singulières et inédites, ainsi que le caractère encore très lacunaire des données disponibles sur la période concernée, rendent difficile l'évaluation des effets de ces grèves sur l'activité économique. Par ailleurs, la société Air France a également été touchée par un mouvement de grève, réparti sur une douzaine de journées entre la fin mars et le début du mois de mai.

L'étude des grèves de novembre-décembre 1995, qui auraient affecté à hauteur d'environ 0,2 point de PIB la croissance du dernier trimestre 1995, constitue traditionnellement un point de référence pour estimer l'impact des arrêts de travail. Or le mouvement actuel est difficilement comparable à celui de 1995, qui, très suivi et en continu, concernait non seulement la SNCF mais aussi la RATP, avec donc des effets marqués en Île-de-France. Du reste, les grèves de 1995 ont bien plus affecté l'activité économique française que tous les épisodes ultérieurs de grèves.

L'impact économique d'une grève est l'addition d'effets directs (sur les entreprises concernées) et d'effets indirects (sur les entreprises pénalisées dans leur activité par les problèmes de transport et d'approvisionnement), auxquels se retranchent des effets de substitution : par exemple, une partie des voyageurs privés de train peuvent se tourner vers d'autres modes de transport.

Au cas d'espèce, il semble que les effets indirects aient été relativement limités, au niveau macro-économique, du fait du caractère « intermittent » de la grève. Concernant par exemple le secteur de

l'hébergement- restauration, les enquêtes de conjoncture indiquent certes une baisse marquée du climat des affaires au mois de mai (*graphique 1*). Mais l'évolution relativement heurtée de cet indicateur, qui a commencé à baisser dès le mois de mars avant de rebondir en avril, ne permet pas avec certitude de relier sa trajectoire à la grève dans les transports. De même, l'étude détaillée de la fréquentation des hôtels en avril (*annexe*) suggère que l'impact spécifique des grèves aurait été perceptible mais minime.

Cela n'empêche pas, au niveau microéconomique, que certaines entreprises et certaines zones aient pu être particulièrement pénalisées dans leur activité.

Il semble par ailleurs que les effets de substitution aient été relativement importants, comme l'illustre par exemple le développement des plateformes de covoiturage dont le chiffre d'affaire a pu augmenter substantiellement à l'occasion des grèves de transport ferroviaire. Mais il reste difficile de quantifier les effets de l'ensemble des comportements de substitution (notamment via l'utilisation de véhicules particuliers). De surcroît, certains déplacements ont simplement pu être reportés vers des jours sans grève.

Au total, compte tenu de la relative faiblesse des effets indirects et de l'importance des effets de substitution, le montant des pertes directes subies par la SNCF et par Air France pourrait constituer un majorant de l'impact global sur la croissance trimestrielle du PIB au deuxième trimestre 2018. Les grèves ôteraient ainsi tout au plus 0,1 point à la croissance trimestrielle du PIB, tout en sachant qu'un retour à la normale au troisième trimestre 2018 entraînerait alors un contrecoup positif du même ordre. Il s'agit là d'une estimation incertaine compte tenu du caractère très parcellaire des données disponibles. ■

1 - Évolutions récentes des climats des affaires dans certains sous-secteurs des services



Note : la moyenne sur longue période du climat de chaque sous-secteur est de 100.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans les services

## Annexe

### Les résultats d'enquête ne suggèrent pas d'effet significatif des grèves sur la fréquentation des hôtels en avril 2018

En avril 2018, la vive dynamique de fréquentation des hôtels observée au cours des derniers trimestres a semblé marquer le pas. Mais l'impact spécifique des grèves dans les transports ferroviaires est sans doute modeste : ce ralentissement serait principalement attribuable au positionnement du week-end de Pâques (qui débute le 30 mars cette année) et au décalage en mai de certains jours de vacances de printemps.

Alors que l'activité hôtelière a été soutenue en mars 2018 (+4,1 % de chambres occupées par rapport à mars 2017 et +9,2 % de nuitées de voyageurs), ce dynamisme s'interrompt en avril : les chambres occupées sont stables (par rapport à avril 2017) et les nuitées reculent de 2,4 %, traduisant un moindre nombre moyen de touristes par chambre (tableau 1).

Les touristes non résidents ont été plus fidèles (+1,3 % en glissement annuel) que les résidents (-4,5 %). Comme ils viennent majoritairement en Île-de-France<sup>1</sup>, cela joue favorablement sur la fréquentation de la région (+5,1 % de chambres). En revanche, l'activité recule nettement dans les espaces littoraux ou urbains de province (respectivement -6,4 % et -1,3 %).

**Tableau 1 - Fréquentation des hôtels en avril 2018**

	Fréquentation 2018			Évolution avril 2018/avril 2017, en %			
	Chambres occupées, en millions	Nuitées totales, en millions	Part des non-résidents dans les nuitées, en %	Chambres occupées	Nuitées totales	Nuitées résidents	Nuitées non-résidents
<b>France métropolitaine</b>	<b>11,0</b>	<b>17,6</b>	<b>38</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,3</b>
Île-de-France	3,6	6,1	60	5,1	2,7	-1,6	5,7
Urbain de province	4,3	6,4	26	-1,3	-3,6	-4,4	-1,2
Littoral	1,8	2,9	28	-6,4	-10,2	-11,4	-7,0
Massifs de ski	0,3	0,6	38	1,6	2,4	7,6	-5,2
Autres espaces	1,0	1,6	19	0,0	-1,8	-0,9	-5,4

Source : Insee, enquête de fréquentation dans l'hôtellerie

L'analyse des occupations quotidiennes de chambres<sup>2</sup>, en comparant un jour de 2018 avec le jour « équivalent » de 2017 (par exemple le samedi 14 avril 2018 avec le samedi 15 avril 2017) permet de déceler un éventuel effet des grèves ou des décalages de vacances et de jours fériés (tableau 2). Alors que la fréquentation quotidienne des chambres en mars 2018 est pratiquement toujours plus élevée que celle de mars 2017 (graphique 2), les écarts de fréquentation quotidienne en avril 2018, sont plus marqués certains jours, à la hausse comme à la baisse. Certains écarts s'expliquent par le week-end de Pâques qui débute le vendredi 30 mars cette année, contre le vendredi 14 avril en 2017. Quelques différences correspondent à des périodes de la grève SNCF, avec toutefois l'hypothèse d'une certaine forme d'adaptation de la clientèle avec des reports sur des jours « mitoyens » sans grève.

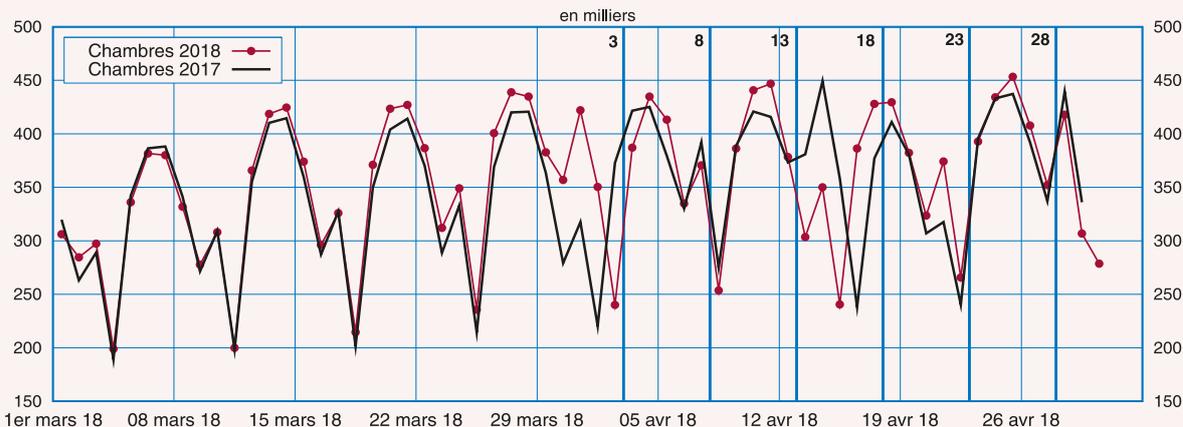
**Tableau 2 - Détail des jours fériés et des vacances scolaires**

Année	Jours fériés	Zone A	Zone B	Zone C
2017	lundi de Pâques 17 avril, lundi 1 <sup>er</sup> mai (pas de pont)	samedi 15/04 au mardi 02/05	samedi 08/04 au lundi 24/04	samedi 01/04 au mardi 18/04
2018	lundi de Pâques 2 avril, mardi 1 <sup>er</sup> mai (pont lundi 30 avril)	samedi 07/04 au lundi 23/04	samedi 21/04 au mardi 07/05	samedi 14/04 au lundi 30/04

1. En avril 2018, 55 % des nuitées des non-résidents sont réalisées en Île-de-France, et les non-résidents représentent 60 % de la fréquentation de la région.

2. Seule information disponible à ce jour.

**2 - Fréquentation quotidienne des chambres d'hôtel en mars-avril 2017 et 2018 (données brutes)**



Note : les fréquentations de 2018 sont comparées avec celles du jour équivalent de 2017. Le début des jours de grève SNCF est identifié par des traits verticaux bleus épais. Les autres traits verticaux correspondent aux jeudis.  
 Lecture : le samedi 14 avril 2018, 350 milliers de chambres ont été occupées, à comparer à 449 milliers le samedi 15 avril 2017 (week-end de de Pâques 2017).  
 Source : Insee, enquête de fréquentation dans l'hôtellerie

Entre mars 2018 et avril 2018, la baisse de 4 points de fréquentation sur les chambres occupées est largement expliquée par le décalage du week-end de Pâques et le fait que le mois d'avril 2018 comporte 6 jours de vacances scolaires en moins, au profit du mois de mai.

L'analyse en termes de nuitées (nombre de voyageurs) montre un repli plus marqué, compte tenu de la baisse du nombre moyen de touristes par chambre : l'écart sur les glissements annuels des nuitées est de 11 points entre mars et avril (-2,4 % après +9,2 %), suggérant que la fréquentation professionnelle a mieux résisté que celle de la clientèle de loisirs. ■

# Échanges extérieurs

Au premier trimestre 2018, la demande mondiale adressée à la France a fortement ralenti (+0,7 % après +1,6 %) dans le sillage du commerce mondial hors Chine (+0,5 % après +1,7 %). Dans ce contexte international moins favorable, les exportations françaises se sont repliées (-0,3 % après +2,3 %). Au deuxième trimestre, elles rebondiraient (+1,2 %) et accéléreraient au troisième trimestre (+0,7 %) puis plus franchement au quatrième (+2,0 %), portées à la fois par une demande mondiale dynamique et par des livraisons de grands contrats aéronautiques et navals.

Les importations ont reflué au premier trimestre 2018 (-0,3 % après +0,1 %), notamment celles d'énergie et de biens manufacturés. Au deuxième trimestre, elles redémarreraient (+1,6 %) puis progresseraient d'environ 1,1 % par trimestre, appuyées par le regain des importations manufacturières.

En moyenne annuelle, les échanges extérieurs soutiendraient la croissance du PIB (+0,5 point en 2018), soit plus qu'en 2017 (+0,1 point), principalement du fait de la très forte contribution du commerce extérieur à la croissance au dernier trimestre 2017 (+0,7 point).

## Le commerce mondial resterait solide en 2018

Au premier trimestre 2018, le commerce mondial a gardé la cadence (+1,6 % après +1,8 %, *tableau 1*), en raison du rebond des importations chinoises lié au décalage du nouvel an chinois (cf. fiche *Économies émergentes* ; +8,5 % après +0,4 %). Hors Chine, le commerce mondial a en revanche décéléré (+0,5 % après +1,7 %), principalement du fait du ralentissement des importations américaines (+0,7 % après +3,4 %) et européennes. D'ici fin 2018, le commerce mondial ralentirait (+1,1 % au deuxième trimestre et +1,0 % par trimestre au second semestre), comme le suggère la baisse des soldes d'opinion relatifs aux commandes à l'exportation dans les enquêtes de conjoncture mondiales (*graphique 1*).

Malgré des tensions commerciales et protectionnistes entre les grandes puissances économiques, la croissance du commerce mondial atteindrait +5,4 % en 2018 après +5,3 % en 2017, compte tenu notamment de la vigueur observée fin 2017.

La demande mondiale adressée à la France a décéléré au premier trimestre 2018 (+0,7 % après +1,6 %, *graphique 2*), principalement du fait du repli des importations allemandes. D'ici la fin de l'année, elle progresserait quasiment au même rythme que le commerce mondial (+1,2 % au deuxième trimestre puis +1,0 % et +0,9 % par trimestre au second semestre 2018). En moyenne annuelle, la demande mondiale adressée à la France resterait ferme (+4,3 % en 2018 après +5,0 %).

## Les exportations accéléreraient nettement d'ici la fin de l'année 2018

Au premier trimestre 2018, dans un contexte de ralentissement du commerce mondial hors Chine, les exportations françaises se sont contractées (-0,3 % après +2,3 %, *tableau 2*). En particulier, les exportations manufacturières ont reculé après un quatrième trimestre très dynamique (-1,2 % après +3,2 %). Ce repli provient de l'ensemble des secteurs manufacturiers, mise à part l'industrie agroalimentaire. Plus précisément, la baisse des ventes en « autres produits industriels » (-1,3 % après +2,1 %) a contribué pour 0,4 point à la contraction des exportations manufacturières. Dans une moindre mesure, les exportations en matériels de transport ont également pesé sur les échanges, le contrecoup des livraisons aéronautiques record au trimestre précédent ayant néanmoins été atténué par la livraison du paquebot « *Symphony of the Seas* » fin mars. Les ventes de produits pétroliers raffinés (-4,4 % après +5,5 %) et de biens d'équipement (-1,3 % après +2,2 %) ont également reculé, tandis que les exportations agricoles ont décéléré, après plusieurs trimestres consécutifs de hausse dynamique (+0,1 % après +2,1 %). En revanche, les exportations d'énergie ont nettement rebondi (+7,6 % après -3,0 %), en

Tableau 1

### Commerce mondial et demande adressée à la France

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

	2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Commerce mondial</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Importations des économies avancées	1,7	1,2	0,8	1,8	0,4	1,2	1,0	0,9	2,7	5,0	4,1
Importations des économies émergentes	1,7	1,5	1,1	1,9	4,1	0,8	1,2	1,2	0,7	5,8	8,1
<b>Demande mondiale adressée à la France</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>

Prévision

Sources : DG Trésor, Insee

particulier en hydrocarbures et en déchets, et les ventes de services ont poursuivi leur accélération (+1,1 % après +0,4 %).

Au deuxième trimestre 2018, en ligne avec la demande mondiale, les exportations de biens et services retrouveraient de l'élan (+1,2 %), du fait principalement d'un rebond des ventes de biens manufacturés (+1,5 %, *graphique 3*).

Les livraisons de matériel militaire reprendraient en même temps que les livraisons aéronautiques civiles, atténuant le contrecoup de la livraison du paquebot au trimestre précédent. Les exportations hors secteur aéronautique et naval progresseraient à nouveau (+1,4 % après -0,9 %). Les exportations agricoles rebondiraient également (+3,0 % après +0,1 %) et les ventes de services resteraient dynamiques (+0,8 % après +1,1 %). Seules les exportations d'énergie chuteraient au deuxième trimestre après leur vive croissance en début d'année (-5,0 % après +7,6 %).

Au second semestre 2018, les exportations françaises seraient encore marquées par le calendrier des livraisons de grands contrats aéronautiques et navals. Les exportations manufacturières (+0,8 %) progresseraient à un rythme légèrement inférieur à celui de la demande mondiale au troisième trimestre, en raison de

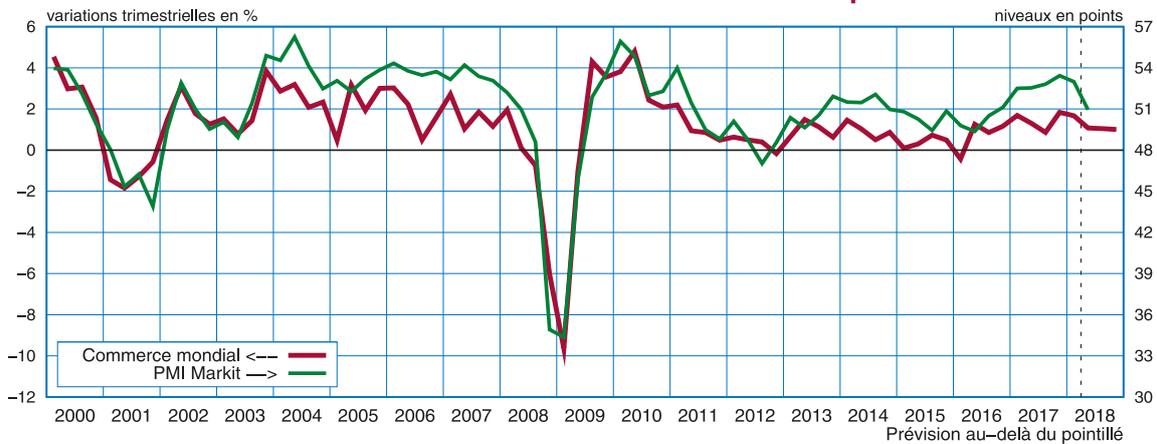
l'appréciation récente de l'euro. Elles accéléreraient franchement au quatrième trimestre (+2,6 %), avec la livraison d'un navire de croisière et le rattrapage des livraisons aéronautiques dont l'objectif a été revu à la hausse par Airbus pour 2018. Les exportations de services retrouveraient progressivement leur rythme tendanciel (+0,5 % puis +0,7 %), tout comme les ventes de produits agricoles (+0,5 % par trimestre). Les exportations d'énergie seraient stables fin 2018 (-1,0 % puis 0,0 %).

Au total, les exportations rebondiraient au deuxième et au troisième trimestre (+1,2 % puis +0,7 %) et accéléreraient nettement (+2,0 %) au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2018, elles seraient moins dynamiques qu'en 2017 (+4,4 % après +4,7 % en 2017).

## Les importations seraient moins dynamiques en 2018 qu'en 2017

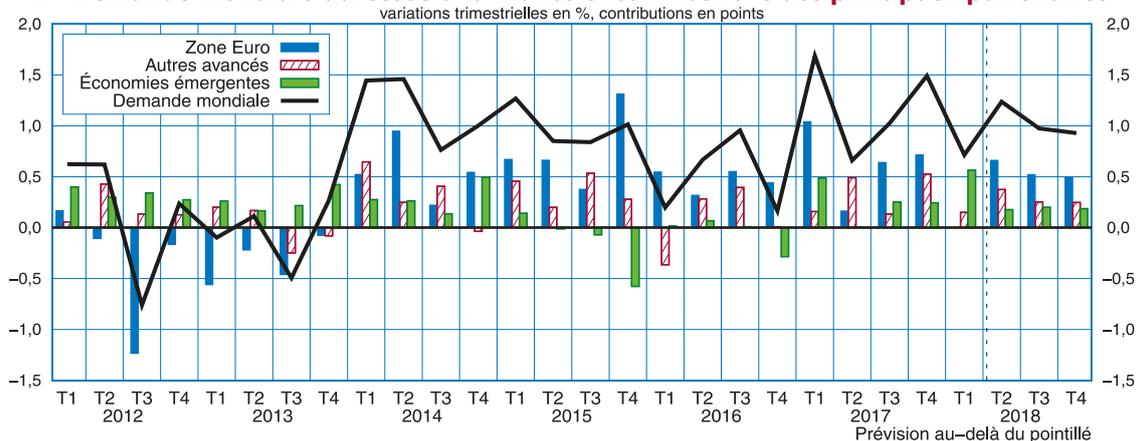
Les importations ont marqué le pas au premier trimestre 2018 (-0,3 % après +0,1 %), principalement en raison des achats en produits énergétiques (-4,0 % après +12,3 %) avec la mise en maintenance de certaines raffineries. Par ailleurs, les importations en biens manufacturés ont poursuivi leur recul (-0,4 % après -0,1 %). En effet, malgré l'accélération des achats agroalimentaires

### 1 - Commerce mondial et nouvelles commandes à l'exportation



Sources : DG Trésor, PMI, prévision Insee

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



Sources : DG Trésor, prévision Insee

## Conjoncture française

(+0,4 % après +0,9 %) et en produits pétroliers raffinés (+2,4 % après +1,8 %), les importations en biens d'équipement ont de nouveau baissé (-0,6 % après -0,7 %), ainsi que celles en matériels de transport (-0,5 % après -2,5 %). Celles en « autres produits industriels » se sont également repliées (-0,6 % après +0,9 %). Les importations en produits agricoles ont quant à elles rebondi (+2,7 % après -2,1 %) et celles de services ont à nouveau augmenté (+0,2 % après -1,3 %).

Au deuxième trimestre, les importations manufacturières redémarreraient (+2,1 %), notamment dans le secteur aéronautique et naval : le rebond dans ce secteur après le repli des approvisionnements du quatrième trimestre 2017 (-8,7 %) n'a pas été observé au premier trimestre (-2,6 %), il serait donc reporté aux deuxième et troisième trimestres 2018 (+4,0 % puis +4,5 %). Hors secteur aéronautique et naval, les importations rebondiraient au deuxième trimestre (+2,0 % après -0,3 %), puis progresseraient à un rythme supérieur à celui de la demande intérieure au second semestre (+1,0 % par trimestre). Les importations d'énergie accéléreraient un peu

(+2,0 %) puis se stabiliseraient progressivement (+1,0 % au troisième trimestre puis 0,0 % au quatrième). Les importations agricoles adopteraient une dynamique inverse. Elles marqueraient le pas (+0,0 %) puis suivraient un rythme tendanciel sur le second semestre 2018 (+0,5 % puis +1,0 %). Enfin, les importations de services décéléreraient légèrement au deuxième trimestre (0,0 %) avant de retrouver une progression tendancielle au quatrième trimestre 2018 (+1,4 % après +0,8 %).

Au total, les importations redémarreraient au deuxième trimestre 2018 (+1,6 %) puis resteraient soutenues au second semestre (+1,1 % puis +1,2 %). Sur l'ensemble de l'année 2018, elles progresseraient plus modérément qu'en 2017 (+2,6 % après +4,1 % en 2017).

Bénéficiant de la très forte contribution positive du commerce extérieur à la croissance au dernier trimestre 2017 (+0,7 point de PIB), cette contribution serait positive en moyenne annuelle en 2018 (+0,5 point en 2018 après +0,1 point en 2017). ■

Tableau 2

### Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

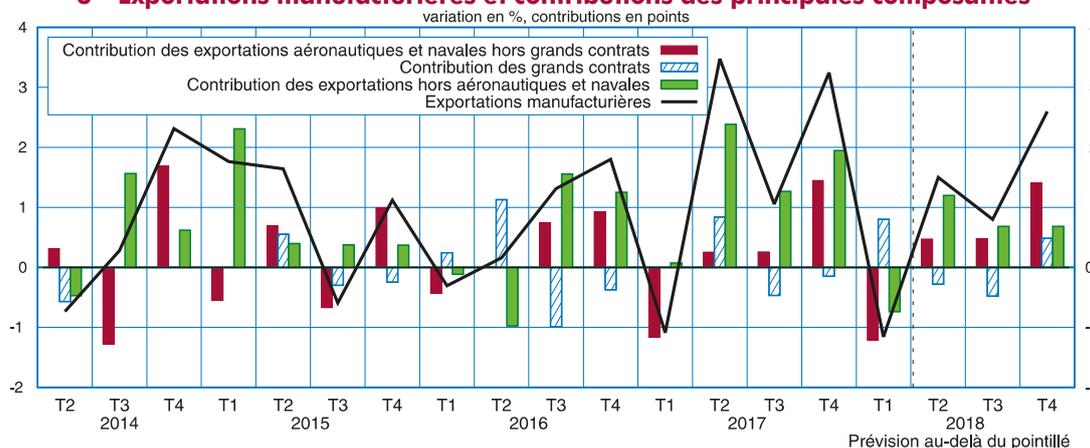
	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Exportations</b>											
Ensemble des biens et services	0,0	2,8	0,8	2,3	-0,3	1,2	0,7	2,0	1,5	4,7	4,4
Produits manufacturés (69 %*)	-1,1	3,5	1,1	3,2	-1,2	1,5	0,8	2,6	1,9	5,0	4,9
<b>Importations</b>											
Ensemble des biens et services	1,9	-0,1	1,8	0,1	-0,3	1,6	1,1	1,2	3,1	4,1	2,6
Produits manufacturés (69 %*)	3,6	-0,4	3,2	-0,1	-0,4	2,1	1,2	1,3	4,2	5,5	3,5
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>

■ Prévission

\* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2017.

Source : Insee

### 3 - Exportations manufacturières et contributions des principales composantes



Source : Insee

# Emploi

En France, l'emploi salarié marchand non agricole a ralenti au premier trimestre 2018 (+42 000 après +111 000 au quatrième trimestre 2017). Il s'accroîtrait à un rythme similaire durant le reste de l'année, portant à +83 000 les créations d'emploi sur le premier semestre 2018, puis +80 000 au second.

Dans le secteur non marchand, l'emploi se contracterait encore au premier semestre 2018 (-3 000 après -9 000 emplois au second semestre 2017) du fait notamment de la diminution du nombre d'emplois aidés. Cet effet ne jouerait plus au second semestre et l'emploi non marchand augmenterait à nouveau à partir de l'été.

Au total, 183 000 emplois seraient créés en 2018, en ralentissement après une année 2017 très dynamique (+340 000 emplois).

hors intérim (+35 000). Dans l'intérim, l'emploi a également décéléré (+5 000, après +38 000 au trimestre précédent).

L'emploi salarié continuerait d'augmenter dans les secteurs marchands sur un rythme modéré d'ici fin 2018 (graphique 1 et dossier). D'une part le ralentissement attendu de l'activité pèserait sur les créations d'emploi. D'autre part, les politiques d'allègement du coût du travail auraient un effet globalement neutre sur le contenu de la croissance en emploi en 2018, après avoir contribué d'environ +50 000 en 2017. Le Crédit d'impôt sur la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) continueraient certes d'enrichir la croissance en emplois, d'environ 15 000 par semestre, mais la non-reconduction de la prime à l'embauche pour les PME au-delà du 30 juin 2017 pèserait sur l'emploi dans des proportions comparables.

## L'emploi salarié marchand ralentirait en 2018

En 2017, en France, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a vivement augmenté (+333 000, après +181 000 en 2016). Il a été à peine moins dynamique en seconde moitié d'année (+161 000 après +172 000 au premier semestre ; tableau 1), principalement en raison de l'arrêt de la prime à l'embauche pour les PME fin juin 2017. Au premier trimestre 2018, l'emploi marchand non agricole s'est infléchi (+42 000) : il s'est stabilisé dans l'industrie (-1 000), et a ralenti dans la construction (+4 000) comme dans le tertiaire

## L'emploi tertiaire se modérerait en 2018

En 2017, l'emploi intérimaire a accéléré (+124 000 sur un an en fin d'année, graphique 2), après une année 2016 déjà dynamique (+69 000). Il a augmenté de 55 000 emplois au second semestre 2017, quasiment comme au premier semestre (+69 000). Particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, il s'est redressé plus tôt que les autres composantes de l'emploi, pour dépasser en 2017 les niveaux élevés qu'il avait atteints avant la crise économique de 2008-2009. Mais dans la lignée

Tableau 1

### Évolution de l'emploi

en milliers, CVS, en fin de période

	2017				2018				2017 S1	2017 S2	2018 S1	2018 S2	2017	2018	Niveau fin 2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4							
<b>Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :</b>	<b>91</b>	<b>81</b>	<b>50</b>	<b>111</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>172</b>	<b>161</b>	<b>83</b>	<b>80</b>	<b>333</b>	<b>163</b>	<b>16 650</b>
Industrie	-3	-2	1	7	-1	-1	-2	-2	-5	8	-2	-4	3	-6	3 139
Construction	9	7	3	12	4	5	5	5	15	15	9	10	31	19	1 346
Intérim	38	31	17	38	5	5	4	3	69	55	10	7	124	17	776
Tertiaire principalement marchand hors intérim	48	45	29	54	35	32	33	34	93	83	66	67	175	134	11 390
<b>Salariés agricoles</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>302</b>
<b>Tertiaire principalement non marchand</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>4</b>	<b>-7</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>8 064</b>
<b>Non-salariés</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>2 833</b>
<b>EMPLOI TOTAL</b>	<b>106</b>	<b>85</b>	<b>44</b>	<b>105</b>	<b>47</b>	<b>34</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>191</b>	<b>149</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>340</b>	<b>183</b>	<b>27 849</b>

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU  
 Champ : France hors Mayotte  
 Source : Insee

## Conjoncture française

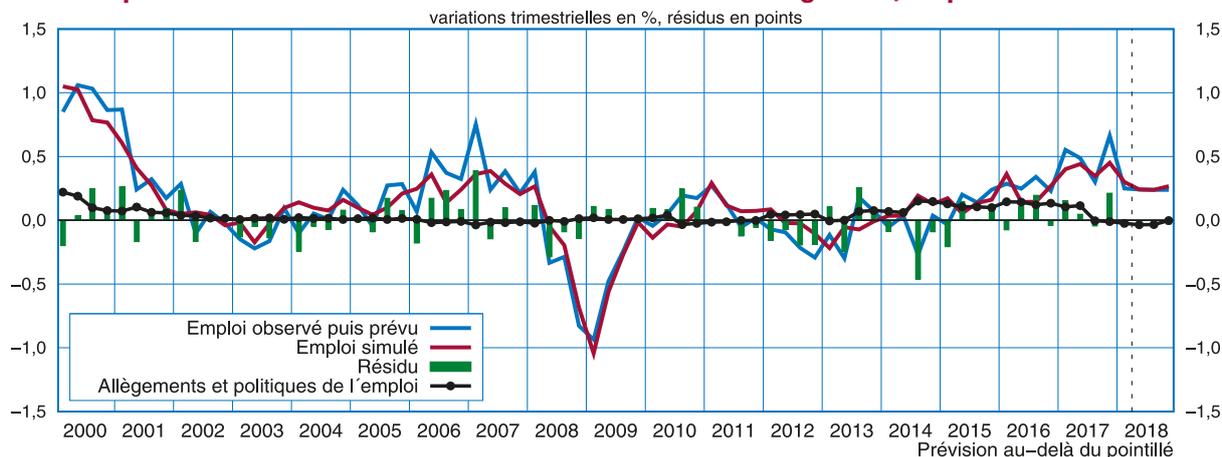
de son inflexion en début d'année, il se modérerait nettement en 2018 (+10 000 au premier semestre et + 7 000 au second).

L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim a légèrement accéléré en 2017 (+175 000 après +151 000 en 2016), mais a ralenti au premier trimestre 2018 (+35 000). Au deuxième trimestre 2018, les chefs d'entreprise demeurant optimistes sur l'évolution de leurs effectifs, l'emploi conserverait le même rythme (+32 000, *graphique 3*). Il continuerait de croître modérément au second semestre 2018 (+67 000). Au total, y compris intérim, l'emploi dans le tertiaire marchand augmenterait de 150 000 en 2018 (+76 000 au premier semestre 2018, puis +74 000 au second), après +299 000 en 2017.

### L'industrie perdrait à nouveau des emplois

Depuis 2015, les pertes nettes d'emplois industriels se sont estompées, et en fin d'année 2017 le secteur a renoué avec la croissance (+3 000 emplois sur l'année après -25 000 en 2016 et -35 000 en 2015). Mais au premier trimestre 2018, 1 000 emplois nets ont à nouveau été détruits dans ce secteur. Les jugements des industriels sur leurs effectifs laissent anticiper que l'emploi dans l'industrie continuerait de diminuer au cours des trimestres à venir, portant à 6 000 l'ensemble des pertes d'emploi dans l'industrie en 2018.

### 1 - Emploi salarié observé dans les secteurs marchands non agricoles, emploi simulé et résidu



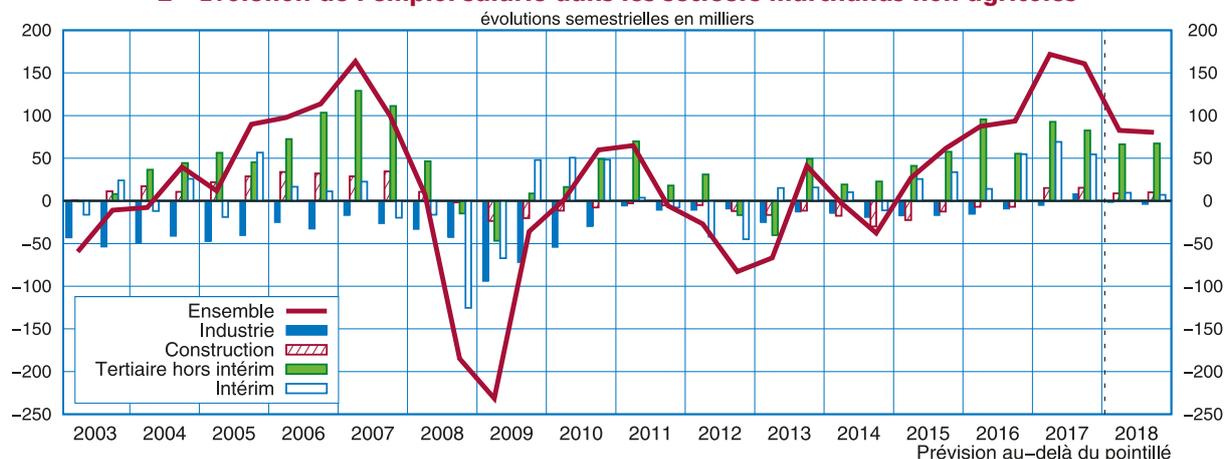
Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan d'urgence pour l'emploi). Un résidu positif, comme en 2016, indique que l'emploi observé a évolué de façon plus favorable que ne le laissent attendre ses déterminants, voir dossier de la présente Note de conjoncture.

Période d'estimation de l'équation : 1990-2015.

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

### 2 - Évolution de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles



Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

## L'emploi dans la construction progresserait plus modérément

L'emploi salarié dans la construction a diminué de façon quasi ininterrompue entre fin 2008 et fin 2016. Les pertes d'emploi se sont toutefois progressivement amoindries et, depuis début 2017, le secteur crée à nouveau des emplois : +31 000 en 2017, après -14 000 en 2016. Au premier trimestre 2018, l'emploi dans la construction a légèrement ralenti : +4 000 créations nettes. Dans les enquêtes de conjoncture, l'anticipation des chefs d'entreprise sur l'évolution de leurs effectifs demeure à un niveau très élevé dans les travaux publics et le bâtiment. L'emploi dans la construction continuerait donc de progresser au même rythme jusqu'en fin d'année et augmenterait de +19 000 en 2018.

## L'emploi non marchand augmenterait à nouveau

En 2017, l'emploi non marchand a nettement ralenti : +10 000 emplois contre +46 000 en 2016. Ce ralentissement est principalement dû à la diminution à partir du second semestre du nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion (CUI) et d'emplois d'avenir (tableau 2). Malgré 42 000 contrats aidés de moins au premier

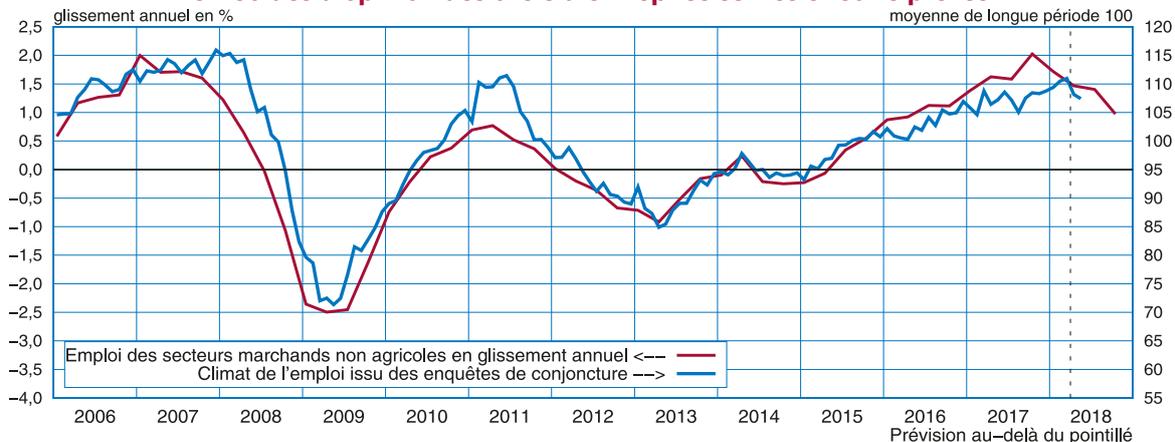
trimestre 2018, l'emploi non marchand a augmenté à nouveau très légèrement (+4 000 après -5 000 au quatrième trimestre 2017).

Au deuxième trimestre 2018, l'emploi salarié non marchand diminuerait à nouveau (-7 000). En seconde moitié d'année en revanche, le nombre de bénéficiaires de contrats aidés (+16 000) et l'emploi non marchand (+22 000) rebondiraient un peu. En effet, la montée en charge des nouveaux emplois aidés « Parcours emploi compétences » (PEC) contribuerait à ces créations en employant plus de nouveaux bénéficiaires que le nombre d'anciens CUI qui se termineraient. Au total sur l'année, l'emploi non marchand serait en hausse modérée (+19 000).

## L'emploi total augmenterait de 183 000 en 2018

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus atteindraient 183 000 en 2018, soit une progression qui reste élevée même si elle est nettement moindre qu'en 2017 (+340 000). L'emploi total serait un peu plus dynamique au second semestre (+102 000) qu'au premier (+81 000), car l'emploi salarié non marchand bénéficierait en seconde moitié d'année d'un léger rebond du nombre de bénéficiaires de contrats aidés. ■

### 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

	2017				2018				2017 S1	2017 S2	2018 S1	2018 S2	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4						
Emplois d'avenir	-4	-4	-13	-10	-10	-8	-8	-5	-8	-23	-18	-13	-31	-31
PEC et CUI-CAE y compris ACI*	4	3	-42	-37	-32	-26	18	11	7	-79	-58	29	-72	-29
Contrats de service civique	3	6	5	0	1	0	4	2	10	4	1	6	14	7
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>-51</b>	<b>-47</b>	<b>-41</b>	<b>-33</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>-98</b>	<b>-74</b>	<b>22</b>	<b>-89</b>	<b>-53</b>

Prévision

Note : y compris avenants de reconduction

\* 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. À partir de janvier 2018, les nouvelles entrées en contrats aidés non marchands se font principalement en « Parcours emploi compétences » (PEC) à la place des anciens CUI-CAE et des emplois d'avenir.

Champ : France hors Mayotte

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

# Chômage

Au premier trimestre 2018, le taux de chômage en France (hors Mayotte) au sens du BIT s'établit à 9,2 %, en baisse de 0,4 point par rapport à début 2017. Après avoir baissé de 0,7 point entre le troisième et le quatrième trimestre 2017, il a légèrement progressé au premier trimestre 2018 (+0,2 point).

À l'horizon de la prévision, la hausse de l'emploi dépasserait légèrement celle de la population active, de sorte que le taux de chômage diminuerait à nouveau, mais à un rythme moins important qu'en 2017 : fin 2018, il s'établirait à 8,8 %, soit 0,2 point de moins qu'un an auparavant.

## Le taux de chômage a augmenté de 0,2 point au premier trimestre 2018 mais reste en baisse sur un an

Au premier trimestre 2018, le nombre de chômeurs a augmenté de 83 000 (*tableau*) et le taux de chômage a augmenté de 0,2 point (*graphique*), après avoir diminué de 0,7 point au quatrième trimestre 2017 : il s'est établi à 9,2 % en France (hors Mayotte), après 9,0 % fin 2017 et 9,7 % au troisième trimestre 2017. Par rapport au premier trimestre 2017, le taux de chômage baisse de 0,4 point (-79 000 chômeurs).

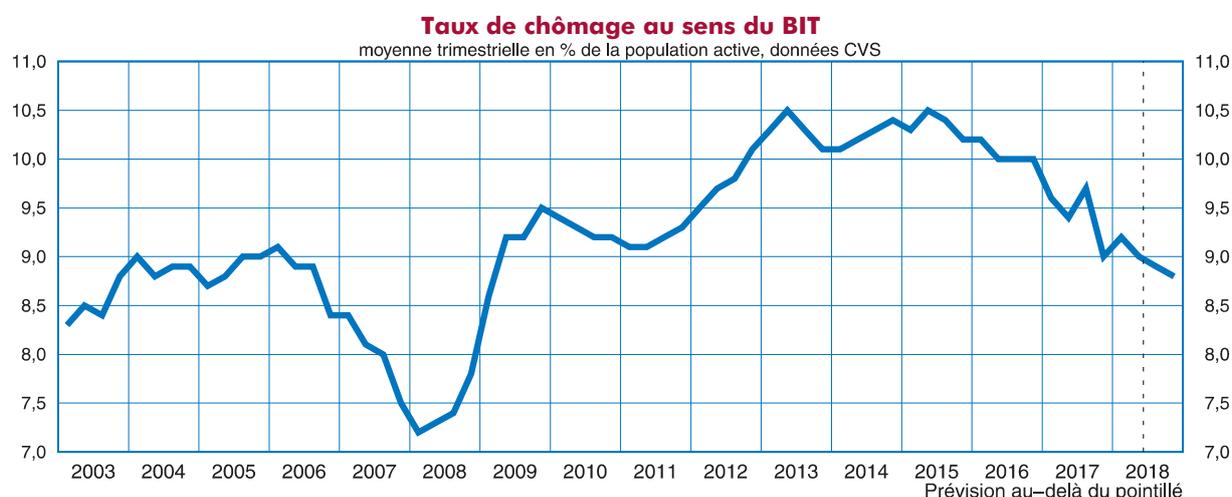
En France métropolitaine, le halo autour du chômage<sup>1</sup> a diminué de 22 000 personnes entre le quatrième trimestre 2017 et le premier trimestre 2018 ; il est quasi stable sur un an (-10 000).

## Début 2018, la hausse du chômage est concentrée sur les femmes

Le taux de chômage en France a augmenté en début d'année principalement pour les âges intermédiaires (25-49 ans). Au premier trimestre 2018, leur taux de chômage s'établit à 8,6 %, soit +0,3 point par rapport au trimestre précédent. Il baisse néanmoins de 0,4 point par rapport à début 2017. Le taux de chômage des jeunes est quant à lui quasi stable au premier trimestre 2018 (+0,1 point), à 21,4 % des actifs de cette tranche d'âge. Sur un an, le taux de chômage des 15-24 ans baisse de 1,0 point, les jeunes ayant notamment bénéficié de la hausse de l'emploi dans l'intérim. Enfin, le taux de chômage des 50 ans ou plus atteint 6,5 % au premier trimestre 2018 : il varie peu par rapport au trimestre précédent (+0,1 point), et diminue de 0,3 point par rapport au premier trimestre 2017.

Par ailleurs, entre le quatrième trimestre 2017 et le premier trimestre 2018, le taux de chômage a augmenté de 0,5 point pour les femmes et s'est stabilisé pour les hommes. Sur un an, le taux de chômage a diminué dans les mêmes proportions pour les hommes et pour les femmes (-0,4 point).

1. Le halo autour du chômage est composé de personnes inactives au sens du BIT, mais dans une situation relativement proche du chômage : 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 activement un emploi, qu'elles soient disponibles ou non.



Champ : France (hors Mayotte), population des ménages, personnes de 15 ans ou plus  
Source : Insee, enquête Emploi

## Après une forte baisse en 2017, le taux de chômage diminuerait plus lentement en 2018

En 2017, la croissance spontanée de la population active (+91 000) a été un peu moins importante qu'en 2016 (+103 000) : le dispositif sur les carrières longues a en partie compensé l'effet du recul de l'âge de départ à la retraite, avec un nouveau report à 62 ans début 2017. Par ailleurs, la comparaison des différentes sources disponibles sur l'emploi a fait apparaître une divergence substantielle en 2017 : l'emploi estimé selon les déclarations des entreprises auprès des administrations de recouvrement de sécurité sociale (ligne « *Emploi* » dans le tableau) a augmenté moins vite que l'emploi mesuré dans l'enquête Emploi, qui entre dans le calcul du taux de chômage (ligne « *Chômage BIT* »). Cet écart de dynamisme en 2017 peut s'interpréter comme un effet de rattrapage, après trois années consécutives d'écart en sens inverse.

Au total, en 2017, la population active s'est stabilisée (+2 000), après avoir fortement augmenté en 2016 (+176 000).

En 2018, en supposant un contrecoup modéré et l'atténuation des divergences de sources, la population active augmenterait à nouveau nettement plus vite (+169 000) que sa hausse spontanée (+83 000). Elle serait légèrement freinée par la montée en charge progressive du plan d'investissement dans les compétences annoncé par le gouvernement à partir du second semestre, conduisant des personnes en formation à se retirer temporairement de la population active. À l'horizon de la prévision, le taux de chômage diminuerait de nouveau : il s'établirait à 8,8 % de la population active fin 2018, soit 0,2 point de moins que fin 2017. ■

## Évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Population des 15-64 ans	1	1	1	1	-5	-5	-5	-5	-22	3	-21
Population des 15-59 ans	-3	-3	-3	-3	-6	-6	-6	-6	4	-11	-24
<b>Population active</b>	<b>-69</b>	<b>68</b>	<b>136</b>	<b>-132</b>	<b>159</b>	<b>-16</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>176</b>	<b>2</b>	<b>169</b>
dont :											
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	23	23	23	23	21	21	21	21	103	91	83
(b) Effets de flexion estimés	5	5	5	5	3	3	3	3	8	21	11
(c) Effets estimés des politiques publiques	8	5	22	-7	11	0	-6	-14	-33	28	-9
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-106	35	86	-153	124	-40	0	0	97	-138	84
<b>Emploi</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>64</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>51</b>	<b>229</b>	<b>305</b>	<b>209</b>
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « <i>Emploi</i> »)	106	85	44	105	47	34	51	51	219	340	183
<b>Chômage BIT</b>	<b>-141</b>	<b>-27</b>	<b>71</b>	<b>-206</b>	<b>83</b>	<b>-56</b>	<b>-25</b>	<b>-42</b>	<b>-53</b>	<b>-303</b>	<b>-40</b>
	Moyenne trimestrielle								Moyenne au dernier trimestre de la période		
<b>Taux de chômage BIT (%)</b>											
France (hors Mayotte)	9,6	9,4	9,7	9,0	9,2	9,0	8,9	8,8	10,0	9,0	8,8

■ Prévision

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 tendancielles intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 2014 incluse.

Champ : France (hors Mayotte pour l'emploi, le chômage et les effets estimés des politiques publiques)

Source : Insee

# Prix à la consommation

En mai 2018, l'inflation s'élève à +2,0 % sur un an selon l'estimation provisoire, son plus haut niveau depuis août 2012, du fait de la remontée du prix du pétrole. Elle augmenterait encore durant l'été, pour atteindre +2,3 %, puis s'abaisserait à +1,7 % d'ici fin 2018 : les prix de l'alimentation seraient moins dynamiques et ceux du tabac ralentiraient sur un an par effet de base. Hors tabac, l'inflation s'abaisserait à +1,5 % en décembre contre +1,7 % en mai. L'inflation sous-jacente<sup>1</sup>, peu dynamique tout au long de 2017, s'est redressée début 2018 (+0,8 % en avril 2018, contre +0,5 % en moyenne sur 2017). D'ici fin 2018, elle augmenterait un peu, à +1,1 % sur un an. Le dynamisme des salaires nominaux et le recul du taux de chômage soutiendraient les hausses de prix dans les services, mais la baisse des loyers dans le parc locatif social limiterait l'inflation alors que les prix des produits manufacturés resteraient pénalisés par l'appréciation passée de l'euro.

## L'inflation d'ensemble augmenterait encore jusqu'à l'été, puis s'abaisserait fin 2018 par effet de base

En mai 2018, selon l'estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation, l'inflation d'ensemble augmente à +2,0 % sur un an après +1,6 % en avril (*graphique 1*). Cette hausse résulte de la franche accélération des prix de l'énergie

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 et les tarifs publics (dont les prix du tabac), et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

(+10,0 % après +6,3 %). Les prix des services augmentent de 1,4 %, comme en avril ; ceux des produits alimentaires accélèrent à peine (+1,7 % après +1,6 %). La baisse des prix des produits manufacturés se réduit quant à elle un peu (-0,2 % après -0,3 %).

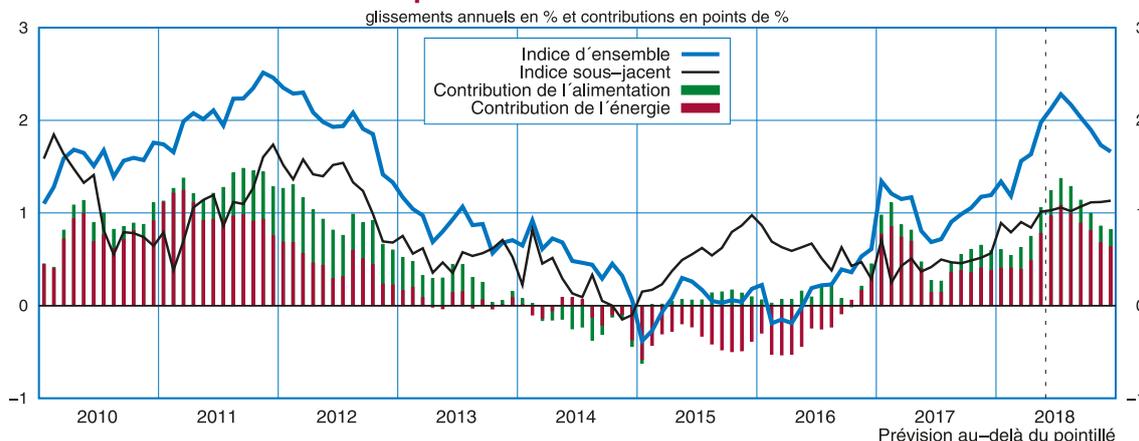
L'inflation d'ensemble augmenterait encore durant l'été pour atteindre +2,3 %, puis s'abaisserait pour s'établir à +1,7 % en décembre 2018 (*tableau*). Les prix des produits alimentaires seraient moins dynamiques (+1,1 % contre +1,7 % en mai) et les prix du tabac ralentiraient par effet de base (+12,3 % contre +16,1 % en mai).

En moyenne sur l'année, l'inflation d'ensemble augmenterait à +1,8 % en 2018 après +1,0 % en 2017. Cette hausse serait liée d'une part au relèvement de la fiscalité sur le tabac et sur l'énergie, et d'autre part à l'accélération des prix des services et au redressement de ceux des produits manufacturés (hors biens de santé). Hors tabac, l'inflation s'élèverait à +1,6 % après +1,0 % en 2017.

## L'inflation énergétique resterait soutenue

Les prix de l'énergie ont nettement accéléré début 2018 (+10,0 % sur un an en mai contre +5,0 % fin 2017), du fait du relèvement de la fiscalité énergétique et de la remontée du cours du pétrole brut qui a dépassé les 70 \$ pour la première fois depuis décembre 2014. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 80 \$ (68,4 €), l'inflation énergétique augmenterait encore jusqu'à l'été, puis s'abaisserait par effet de base à +9,3 % sur un an en décembre 2018.

1 - Les prix à la consommation en France



Source : Insee

## Les prix du tabac ralentiraient un peu

Les prix du tabac ont nettement accéléré en mars 2018, avec le rehaussement de la fiscalité indirecte. Cette hausse a été toutefois un peu moins forte que celle initialement envisagée en loi de financement de la sécurité sociale pour 2018, les fabricants ayant préféré contracter leurs marges pour amortir les effets sur les ventes. En mai 2018, ils augmentent ainsi de 16,1 % sur un an. D'ici décembre 2018, ils ralentiraient à +12,3 % sur un an, par effet de sortie de glissement de la hausse de mi-novembre 2017, la fiscalité indirecte restant inchangée jusqu'à la fin de l'année.

## Les prix des produits alimentaires ralentiraient

L'inflation alimentaire s'abaisserait d'ici décembre 2018, à +1,1 % contre +1,7 % en mai. Le glissement annuel des prix des produits frais s'est nettement redressé au printemps (+4,9 % en mai contre +1,1 % en moyenne durant le premier trimestre 2018), du fait notamment de conditions météorologiques défavorables à la production en fin d'hiver. Il resterait élevé durant l'été par effet de base, puis s'abaisserait durant l'automne pour s'établir à +1,7 % en décembre 2018, sous l'hypothèse de conditions normales de production pour les saisons à venir.

Hors produits frais, l'inflation alimentaire s'est redressée en 2017, portée en particulier par les prix des produits laitiers et de la viande, pour s'établir début 2018 à son plus haut niveau depuis début 2013 (+1,2 % sur un an en avril). Elle a toutefois commencé à s'infléchir en mai (+1,1 %). D'ici fin 2018, elle s'abaisserait encore un peu, pour atteindre +1,0 % en décembre, la baisse passée des cours des matières premières et la pression concurrentielle dans ce secteur limitant les hausses de prix.

## Les prix des produits manufacturés baisseraient de nouveau

Les prix des produits manufacturés baisseraient encore fin 2018, globalement sur le même rythme (-0,2 % sur un an en décembre 2018 comme en mai). Les prix des « autres produits manufacturés » (hors habillement et biens de santé) continueraient d'augmenter (+0,2 % sur un an en décembre 2018 comme en avril), sous l'effet de la diffusion du renchérissement passé des prix des matières premières. Toutefois, l'appréciation passée de l'euro limiterait les hausses de prix, tandis que les prix des automobiles neuves ralentiraient en fin d'année.

Les prix dans l'habillement-chaussures se sont repliés au début du printemps 2018 (-0,6 % sur un an en avril). D'ici fin 2018, ils se redresseraient

## Les prix à la consommation

Évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2018)	Avril 2018		Mai 2018		Juin 2018		Décembre 2018		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2017	2018
<b>Alimentation (16,3 %)</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
Produits frais (2,4 %)	3,9	0,1	4,9	0,1	5,2	0,1	1,7	0,0	3,3	3,2
Hors produits frais (13,8 %)	1,2	0,2	1,1	0,2	1,1	0,1	1,0	0,1	0,6	1,1
<b>Tabac (1,9 %)</b>	<b>16,5</b>	<b>0,3</b>	<b>16,1</b>	<b>0,3</b>	<b>16,3</b>	<b>0,3</b>	<b>12,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>14,0</b>
<b>Produits manufacturés (25,9 %)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>
Habillement-chaussures (4,2 %)	-0,6	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3
Produits santé (4,3 %)	-2,4	-0,1	-2,3	-0,1	-2,5	-0,1	-2,7	-0,1	-2,1	-2,5
Autres produits manufacturés (17,5 %)	0,2	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,3
<b>Énergie (7,8 %)</b>	<b>6,3</b>	<b>0,5</b>	<b>10,0</b>	<b>0,8</b>	<b>12,3</b>	<b>1,0</b>	<b>9,3</b>	<b>0,7</b>	<b>6,2</b>	<b>9,5</b>
Produits pétroliers (4,1 %)	10,7	0,4	17,0	0,7	21,1	0,9	14,9	0,6	10,3	15,4
<b>Services (48,1 %)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
Loyers-eau (7,6 %)	0,5	0,0	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,4	0,3
Santé (6,2 %)	1,7	0,1	1,0	0,1	0,5	0,0	0,4	0,0	1,3	1,0
Transports (2,8 %)	1,2	0,0	2,4	0,1	1,6	0,0	2,0	0,1	2,0	1,5
Communications (2,2 %)	-0,5	0,0	0,6	0,0	1,5	0,0	1,0	0,0	-3,5	0,6
Autres services (29,2 %)	1,7	0,5	1,7	0,5	1,8	0,5	1,9	0,6	1,4	1,7
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>
Ensemble hors énergie (92,2 %)	1,2	1,1	1,3	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0	0,6	1,2
Ensemble hors tabac (98,1 %)	1,3	1,3	1,7	1,7	1,8	1,8	1,5	1,5	1,0	1,6
<b>Inflation sous-jacente (60,4 %)**</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>

estimations provisoires

prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel de l'ensemble.

\* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

mais resteraient peu dynamiques (+0,3 % en décembre), freinés par l'évolution passée des cours des fibres textiles et l'appréciation du change.

La baisse des prix des biens de santé s'accroîtrait encore d'ici fin 2018 (-2,7 % sur un an en décembre 2018 contre -2,4 % en avril), notamment celle des médicaments, conformément à l'objectif inscrit dans la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018. Elle serait toutefois un peu freinée par le dynamisme des prix des lunettes et lentilles qui sont repartis sur une tendance haussière depuis début 2018, après trois années de baisse sous les effets de la loi « Consommation » de mars 2014.

### L'inflation resterait stable dans les services

L'inflation dans les services se stabiliserait d'ici fin 2018 (+1,4 % sur un an en décembre 2018 comme en mai), malgré des hausses de prix encouragées par le dynamisme des salaires nominaux et le recul du chômage. Les prix des services de transport ont augmenté de 1,2 % sur un an en avril 2018, après un premier trimestre peu dynamique du fait de baisses de prix dans le transport aérien. D'ici décembre 2018, ils accéléreraient (+2,0 %), avec la diffusion de la remontée du cours du pétrole. Le glissement annuel des prix des services de communication s'est redressé début 2018, avec la sortie de glissement des fortes baisses de début 2017. D'ici décembre 2018, il redeviendrait positif (+1,0 %

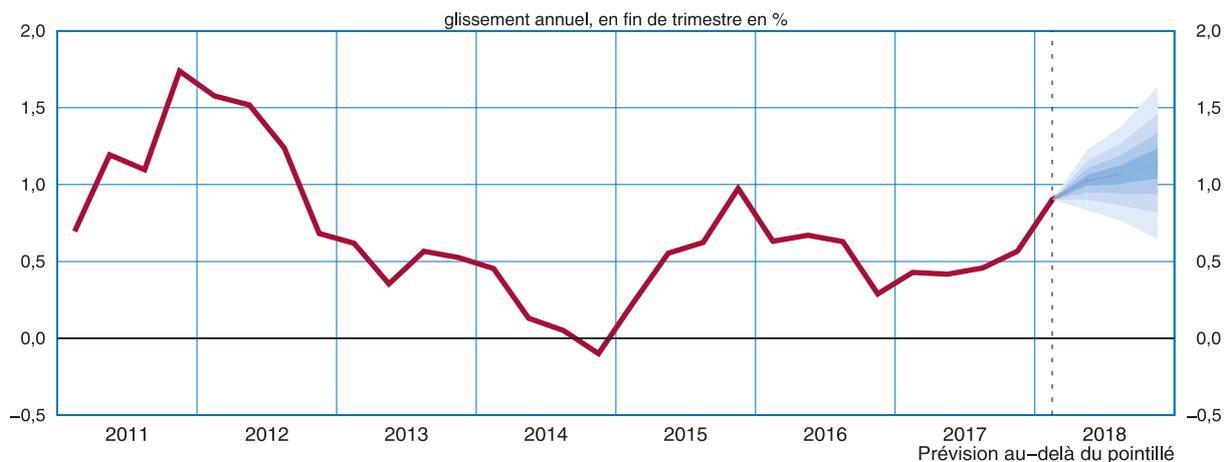
contre -0,5 % en avril), mais les hausses de prix resteraient limitées par la pression concurrentielle dans ce secteur. L'inflation des services de santé s'atténuerait (+0,4 % sur un an en décembre 2018 contre +1,7 % en avril), du fait de la sortie de glissement de la revalorisation du tarif de la consultation en 2017. Enfin, les prix des loyers ralentiraient nettement (+0,1 % en décembre 2018, après +0,5 % en avril), avec la mise en œuvre progressive des baisses des loyers dans le parc locatif social votées en loi de finances pour 2018.

### L'inflation sous-jacente augmenterait un peu

L'inflation sous-jacente est restée peu dynamique tout au long de l'année 2017 (*graphique 2*), avant de se redresser en janvier 2018 (+0,9 %, contre +0,5 % en moyenne sur 2017). Elle est depuis relativement stable, à +0,8 % en avril. D'ici décembre 2018, elle augmenterait un peu, à +1,1 % sur un an. Le dynamisme des salaires nominaux et le recul du chômage soutiendraient les hausses de prix dans les services, mais la baisse des loyers dans le parc locatif social limiterait l'inflation et les prix des produits manufacturés resteraient pénalisés par l'appréciation passée de l'euro.

En moyenne sur l'année, l'inflation sous-jacente augmenterait nettement (+1,0 % après +0,5 % en 2017), du fait du redressement des prix des produits manufacturés (hors biens de santé) et de l'accélération des prix des services. ■

## 2 - Prévision d'inflation sous-jacente pour la France et risques autour de la prévision



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 2018, la prévision d'inflation sous-jacente est de +1,0 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre +0,9 % et +1,1 %.

Source : Insee

# Salaires

En 2018, les salaires en termes nominaux accéléreraient dans les branches marchandes : +1,7 % en moyenne annuelle après +1,3 % en 2017 pour le salaire mensuel de base (SMB) et +2,1 % après +1,7 % pour le salaire moyen par tête (SMPT). Les prix de la consommation des ménages seraient toutefois plus dynamiques si bien qu'en termes réels, le SMPT dans le secteur marchand resterait morose (+0,5 % en 2017 et en 2018, après +1,4 % en 2016). La progression du SMPT en termes réels serait tenue au premier semestre, avant de se rétablir au second.

Dans les administrations publiques, le SMPT en termes nominaux ralentirait en 2018 (+1,7 % après +2,2 %). Si le gel du point d'indice et le report de l'application de certaines modalités du protocole PPCR<sup>1</sup> expliquent cette décélération, l'indemnité accordée en compensation de la hausse de la CSG en limite néanmoins l'ampleur. En termes réels, le SMPT dans les administrations publiques ralentirait plus franchement : il progresserait de 0,2 % en 2018, contre +0,9 % en 2017.

## Dans les branches marchandes, les salaires nominaux accéléreraient en 2018

En 2018, la revalorisation du Smic en début d'année a été un peu plus importante qu'un an plus tôt (+1,2 % après +0,9 %), le chômage

continuerait de baisser et l'inflation serait plus dynamique. Ceci se traduirait par une accélération du SMB<sup>2</sup> dans les branches marchandes non agricoles : +1,7 % en moyenne annuelle en 2018, après +1,3 % en 2017. Le salaire moyen par tête (SMPT<sup>2</sup>), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires) demeurerait plus dynamique que le SMB et augmenterait plus vivement qu'en 2017 (+2,1 % en 2018 après +1,7 %). La croissance du SMPT serait régulière sur l'ensemble de l'année : +0,5 à +0,6 % par trimestre, au premier comme au second semestre.

## En 2018, les salaires réels seraient freinés par la remontée de l'inflation

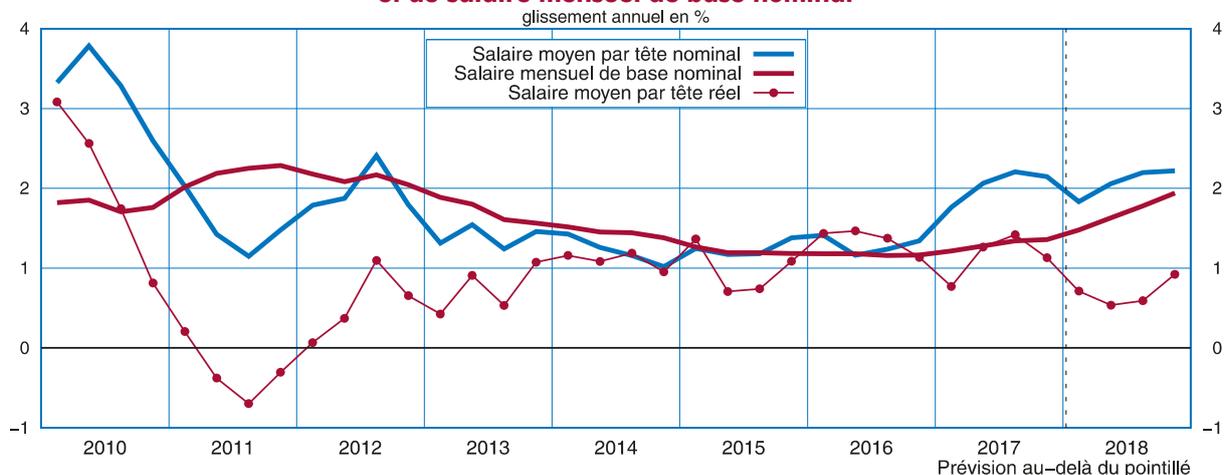
Portés par la hausse de la fiscalité sur le tabac et les carburants et le renchérissement des prix de l'énergie, les prix<sup>3</sup> de la consommation des

1. Le protocole Parcours professionnels, carrières et rémunérations (PPCR) consiste à basculer une partie du régime indemnitaire des fonctionnaires dans le traitement indiciaire et s'accompagne d'une revalorisation des grilles indiciaires.

2. Pour une définition des termes SMB et SMPT, voir la rubrique « Définitions » sur le site [www.insee.fr](http://www.insee.fr).

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

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



Champ : branches marchandes non agricoles  
Sources : Dares, Acoess, Insee

## Conjoncture française

ménages accéléreraient de nouveau en 2018 (+1,5 % après +1,3 % en 2017 et -0,2 % en 2016). La croissance des salaires en termes réels dans les branches marchandes resterait donc atone. En termes réels, le SMB serait à peine plus dynamique en 2018 (+0,2 % après 0,0 % en 2017). Le SMPT progresserait au même rythme peu soutenu qu'en 2017 (+0,5 % en 2018 et 2017 après +1,4 % en 2016). Avec le ralentissement attendu de l'inflation en cours d'année, c'est au premier semestre 2018 que le SMPT progresserait le moins en termes réels (+0,1 % en glissement semestriel), avant de se redresser au second (+0,6 % en glissement semestriel).

### Dans la fonction publique, les salaires ralentiraient en 2018, en nominal comme en réel

En 2018, le point d'indice est gelé et l'application de certaines modalités du protocole Parcours professionnels, carrière et rémunération (PPCR) est reportée d'un an. Les modalités de compensation de la hausse de CSG diffèrent quant à elles du secteur privé et prennent en partie la forme d'une indemnité, contribuant faiblement pour environ +0,8 point à la hausse du SMPT en 2018. Au total, les salaires bruts ralentiraient en termes nominaux : +1,7 % en 2018, après +2,2 % en 2017. Avec le regain attendu de l'inflation en 2018, le SMPT dans la fonction publique décélérerait plus nettement en termes réels (+0,2 % après +0,9 % en 2017). ■

### Évolutions du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles et dans les administrations publiques

en % ; données CVS

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,3	1,7
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,3	0,0	0,3	0,4	0,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	1,2	1,7	2,1
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)													0,6	2,2	1,7
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,7	0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,2	1,3	1,5
SMB réel	0,6	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,3	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,4	1,3	0,0	0,2
SMPT réel (branches marchandes non agricoles)	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,4	1,4	0,5	0,5
SMPT réel (APU)													0,8	0,9	0,2

Prévision

Sources : Dares, Insee

# Revenus des ménages

En 2018, le revenu des ménages en termes nominaux progresserait quasiment au même rythme qu'en 2017 (+2,6 % après +2,7 %), soutenu par le ralentissement des prélèvements sociaux et fiscaux et par la dynamique de la masse salariale. Le pouvoir d'achat du revenu des ménages, après s'être ponctuellement replié en début d'année, accélérerait vivement fin 2018 sous l'effet de la réduction de la taxe d'habitation et de la baisse du taux de cotisations sociales. Au total en 2018, il ralentirait légèrement en moyenne annuelle (+1,0 % après +1,4 % en 2017), du fait de l'accélération des prix de la consommation (+1,5 % après +1,3 %)

## Les revenus d'activité conserveraient leur dynamisme en 2018

En 2018, la masse salariale des ménages continuerait de croître à un rythme soutenu (+2,9 % après +3,1 % en 2017 ; *tableau 2*). Dans les branches marchandes non agricoles, le salaire moyen par tête accélérerait en termes nominaux (+2,1 % en 2018 après +1,7 % en 2017 ; *graphique*) tandis que l'emploi salarié

ralentirait légèrement (+1,5 % après +1,8 % en 2017). De leur côté, les revenus d'exploitation des entrepreneurs individuels accéléreraient légèrement (+0,5 % après +0,3 % ; *tableau 1*).

En 2018, les revenus de la propriété continueraient de croître mais à un rythme moins soutenu qu'en 2017 (+1,9 % après +4,9 %) : la mise en place du PFU (Prélèvement forfaitaire unique) ainsi que les profits engendrés par les résultats favorables de 2017 pourraient inciter les entreprises à accroître la distribution de dividendes, ce qui ferait plus que compenser la baisse des revenus d'assurance-vie liée au recul des taux d'intérêts servis aux assurés. L'excédent brut d'exploitation des ménages purs<sup>1</sup> ralentirait en 2018 (+2,6 % après +3,7 %).

1. Il correspond à la production de services de logement, déduction faite des consommations intermédiaires nécessaires à cette production (notamment les services financiers liés aux emprunts) et des impôts (taxe foncière). La production correspond aux loyers que les particuliers propriétaires du logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (« loyers imputés »).

Tableau 1

## Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Revenu disponible brut (RDB) (100 %)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
dont :															
Revenus d'activité (72 %)	0,5	0,2	0,6	0,6	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	1,7	2,8	2,7
Masse salariale brute (64 %)	0,4	0,3	0,7	0,7	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	1,9	3,1	2,9
EBE des entrepreneurs individuels <sup>1</sup> (8 %)	0,8	-0,7	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3	0,5
Prestations sociales en espèces (36 %)	0,4	0,5	0,5	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,8	1,8	1,9	2,2
EBE des ménages purs (14 %)	0,4	0,3	0,7	0,8	1,3	1,0	0,8	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6	1,9	3,7	2,6
Revenus de la propriété (6 %)	-2,2	-1,6	-0,3	0,9	2,0	2,2	1,5	0,8	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-5,2	4,9	1,9
Prélèvements sociaux et fiscaux (-28 %)	0,9	0,4	-0,5	1,1	0,6	0,8	1,2	0,9	2,4	-1,3	0,1	-3,3	1,4	2,7	2,1
Cotisations des ménages (-11 %)	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,8	0,6	-8,8	0,9	1,0	-4,9	1,9	3,2	-7,9
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-16 %)	1,2	0,3	-1,2	1,3	0,3	0,8	1,4	1,1	10,2	-2,6	-0,5	-2,3	1,0	2,3	9,1
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2017.

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.

Source : Insee

## Les prestations sociales accélèrent un peu en 2018

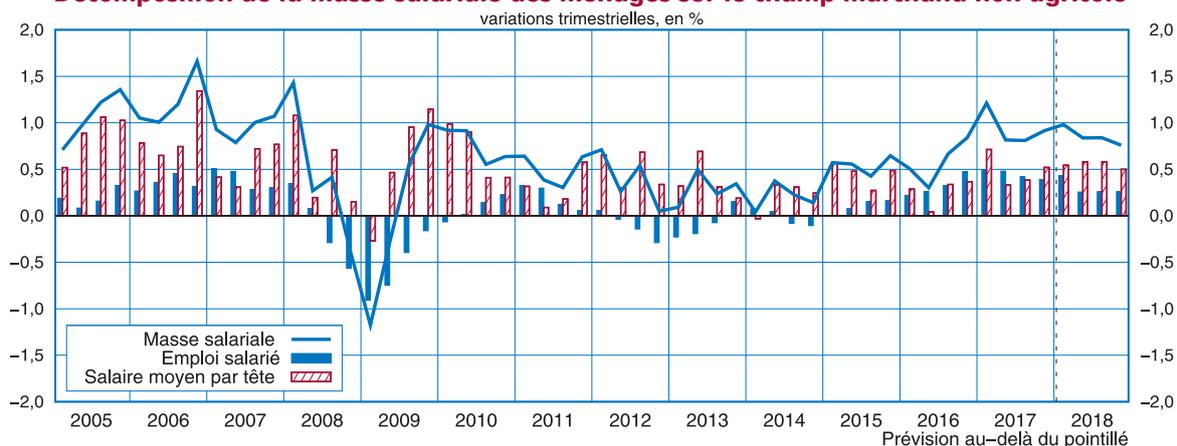
En 2018, les prestations sociales en espèces accélèrent légèrement (+2,2 % après +1,9 % ; *tableau 3*). Les prestations de sécurité sociale accélèrent (+2,3 % après +1,8 % en 2017). En particulier, les pensions de retraite retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance sous l'effet de la fin du décalage de l'âge légal de départ à la retraite. En effet, 2018 serait la première année depuis 2011 pour laquelle le flux de départ à la retraite correspondrait à une génération entière. Les prestations familiales se stabiliseraient quasiment : l'augmentation de l'allocation de soutien familial (ASF) au 1<sup>er</sup> avril 2018 serait plus que compensée par la baisse de l'allocation de base et de celle de la prime à la naissance. De leur côté, les prestations d'assurance sociale accélèrent (+2,2 % après +1,7 %). En revanche, les prestations d'assistance

sociale ralentiraient nettement en 2018 (+1,9 % après +3,3 %). Début 2018, la relative atonie des prestations d'assistance sociale serait liée à la baisse de l'abattement portant sur les revenus d'activité pris en compte dans le calcul de la prime d'activité, intervenue en janvier 2018. Ces prestations d'assistance sociale accélèrent au quatrième trimestre, sous l'effet de la revalorisation de la prime d'activité prévue au 1<sup>er</sup> octobre 2018.

## Les effets de calendrier des prélèvements sociaux et fiscaux

Après avoir accéléré début 2018, les prélèvements sociaux et fiscaux à la charge des ménages se replieraient en fin d'année. Au total, en moyenne annuelle, ils ralentiraient en 2018 (+2,1 % après +2,7 %). Les cotisations sociales à la charge des ménages baisseraient nettement (-7,9 % après +3,2 %), tandis que les impôts sur le revenu et le patrimoine accélèrent fortement (+9,1 %

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



Source : Insee

Tableau 2

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Entreprises non financières (ENF) (64 %)	0,5	0,4	0,7	0,8	1,2	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	2,3	3,6	3,7
Entreprises financières (4 %)	0,3	0,0	0,8	0,7	0,0	0,1	0,6	0,4	0,6	1,0	1,0	0,8	2,0	1,5	2,7
Administrations publiques (22 %)	0,1	0,2	0,8	0,4	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,9	2,5	1,5
Ménages hors EI (2 %)	-0,7	-0,1	-0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,2	0,7
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>
dont : branches marchandes non agricoles (71 %)	0,5	0,3	0,7	0,8	1,2	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	2,1	3,5	3,7

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2017.

Source : Insee

après +2,3 %). De nombreuses mesures sont mises en œuvre en 2018 avec un effet de calendrier marqué. Au 1<sup>er</sup> janvier 2018, le taux de la CSG a ainsi été relevé de 1,70 point tandis que le taux de cotisations sociales a été diminué de 2,20 points pour les salariés du secteur privé, et de 2,15 points pour les indépendants. Ce taux de cotisation diminuera de nouveau en octobre 2018 (-0,95 point) avec la suppression du reliquat de cotisations d'assurance chômage pour les salariés. Pour les fonctionnaires, la contribution exceptionnelle de solidarité a été supprimée au 1<sup>er</sup> janvier 2018 et une indemnité compensatrice (*fiche Salaires*) a été créée<sup>2</sup>. Les ménages bénéficieront de la mise en place du PFU, de la transformation de l'ISF en impôt sur la fortune immobilière, puis au troisième trimestre de l'universalisation du crédit d'impôt pour l'emploi d'un salarié à domicile. Enfin, la réduction de la taxe d'habitation ferait principalement sentir ses effets au quatrième trimestre 2018.

2. Cette indemnité compensatrice ne rentre pas dans le champ des prélèvements sociaux et fiscaux.

## Le pouvoir d'achat accélérerait nettement en fin d'année

En 2018, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages continuerait de croître quasiment au même rythme qu'en 2017 (+2,6 % après +2,7 %), soutenu par le dynamisme des revenus d'activité. Parallèlement, les prix de la consommation accéléreraient également en moyenne annuelle (+1,5 % après +1,3 %), de sorte que le pouvoir d'achat du RDB ralentirait très légèrement (+1,0 % après +1,4 %). Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation ralentirait dans des proportions comparables en 2018 (+0,6 % après +1,0 %).

Le profil de l'évolution du pouvoir d'achat en 2018 serait heurté du fait du calendrier fiscal : il se serait replié en début d'année (-0,6 % au premier trimestre), en particulier avec le relèvement de la fiscalité indirecte sur les produits énergétiques et sur le tabac, puis il rebondirait très vivement en fin d'année (+1,5 % au quatrième trimestre après +0,4 % au troisième et +0,7 % au deuxième) avec la suppression du reliquat de cotisations d'assurance chômage pour les salariés et la réduction de la taxe d'habitation. ■

Tableau 3

### Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
Prestations de sécurité sociale (72 %)	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	1,6	1,8	2,3
Autres prestations d'assurance sociale (19 %)	0,7	0,1	0,3	0,2	0,5	0,3	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	1,4	1,7	2,2
Prestations d'assistance sociale (9 %)	-0,5	3,0	1,1	0,8	0,9	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	3,2	4,2	3,3	1,9
<b>Cotisations sociales à la charge des ménages (100 %)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-8,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,9</b>
Cotisations à la charge des salariés (81 %)	1,2	0,7	0,5	0,9	1,1	0,8	1,0	0,8	-8,8	1,0	1,1	-6,2	2,9	3,7	-7,9
Cotisations à la charge des non-salariés <sup>1</sup> (19 %)	-2,1	-0,5	0,8	0,1	0,1	0,9	0,2	-0,2	-9,0	0,6	0,6	0,6	-1,7	1,2	-8,0

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2017.

1. Les cotisations des non-salariés 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 premier trimestre 2018, les dépenses de consommation des ménages ont augmenté légèrement (+0,1 %). La consommation en biens a diminué pour le deuxième trimestre consécutif (-0,1 % après -0,1 %), tandis que la consommation de services a légèrement ralenti (+0,4 % après +0,5 %).

Au deuxième trimestre 2018, la consommation augmenterait de 0,2 %. La consommation de biens serait stable, après deux trimestres de repli, tandis que la consommation de services continuerait d'augmenter au même rythme qu'en début d'année (+0,4 %).

La consommation des ménages accélérerait ensuite (+0,3 % au troisième trimestre puis +0,5 % au quatrième), dans le sillage de l'accélération de leur pouvoir d'achat en cours d'année. En particulier, la consommation de biens reprendrait de l'élan, tandis que les dépenses en services garderaient quasiment le même rythme qu'aux trimestres précédents. En moyenne sur l'année, la consommation des ménages augmenterait en 2018 à un rythme quasiment identique à celui de 2017 (+1,0 % après +1,1 %), alors que le pouvoir d'achat ralentirait légèrement (+1,0 % après +1,4 %). Le taux d'épargne s'établirait quant à lui à un niveau très légèrement supérieur à celui de 2017 (14,3 % après 14,2 %).

L'investissement des ménages, après une croissance exceptionnelle en 2017 (+5,6 % après +2,8 %), ralentirait nettement en 2018 avec la stabilisation des ventes de logements neufs. En moyenne sur l'année, il augmenterait de 1,6 % en 2018.

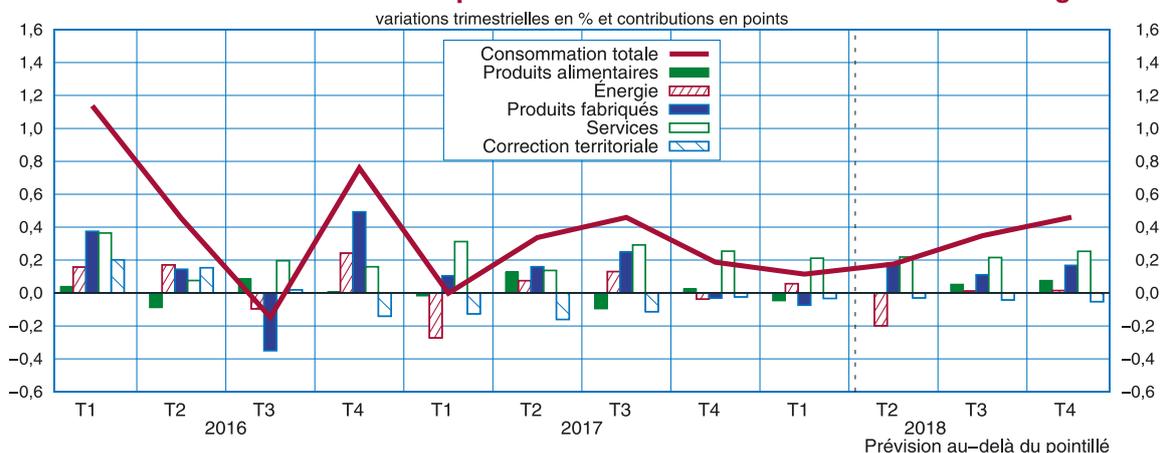
## Au premier trimestre 2018, la consommation est restée atone

Au premier trimestre 2018, la consommation totale des ménages a augmenté de 0,1 %, en très léger ralentissement par rapport au trimestre précédent (*graphique 1*). La consommation en biens s'est légèrement repliée pour le deuxième trimestre consécutif (-0,1 %), tandis que la consommation de services a légèrement ralenti (+0,4 % après +0,5 %).

La consommation de biens fabriqués a reculé pour le deuxième trimestre consécutif (-0,3 % après -0,1 %) : en particulier, la consommation de l'ensemble des biens durables (biens d'équipement du logement, biens automobiles et autres biens durables) s'est nettement repliée (-0,5 % après +0,6 %). Au sein des biens fabriqués, seule la consommation de textile a légèrement augmenté au premier trimestre 2018 (+0,1 % après -2,4 %). La consommation en énergie a quant à elle rebondi (+0,7 % après -0,5 %), portée par la consommation de gaz et d'électricité en accélération (+0,8 % après +0,4 %), sous l'effet de températures inférieures aux moyennes saisonnières en février et mars et de chutes de neige d'une ampleur inhabituelle. La consommation alimentaire s'est repliée (-0,3 % après +0,1 %), notamment celle de tabac.

Les dépenses des ménages en services ont légèrement ralenti (+0,4 % après +0,5 %), notamment dans le secteur hébergement-restauration (+0,5 % après +0,7 %) et les services de transports (+1,1 % après +1,3 %).

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



Source : Insee

## La consommation accélérerait légèrement au second semestre

Pour l'ensemble des biens et services, la consommation augmenterait de 0,2 % au deuxième trimestre 2018 (*tableau*) : la consommation de biens se stabiliserait, après deux trimestres de repli et celle de services augmenterait de 0,4 % pour le deuxième trimestre consécutif.

La consommation alimentaire se stabiliserait (0,0 % après -0,3 %), tandis que les dépenses des ménages en énergie se replieraient (-2,4 % après +0,7 %). En revanche, la consommation de biens durables rebondirait nettement au deuxième trimestre 2018, portée notamment par le dynamisme des achats de véhicules automobiles (+1,8 % après 0,0 %) et le redressement de la consommation en biens d'équipement du logement (+0,2 % après -1,4 %). Sur l'ensemble des biens fabriqués, la consommation de ménages serait également dynamique (+0,9 % après -0,3 %), entraînée par la consommation en textile-habillement (+1,1 % après +0,1 %) et celle d'autres biens fabriqués, qui rebondirait après deux trimestres consécutifs de baisse (+0,4 % après -0,3 %).

De leur côté, les dépenses en services seraient aussi vigoureuses qu'au premier trimestre (+0,4 %). Cependant, malgré une consommation relativement dynamique en services d'hébergement-restauration ou de loisirs (respectivement +0,5 % et +0,4 %), le ralentissement serait net dans les secteurs du commerce et des transports.

Au second semestre 2018, la consommation des ménages accélérerait légèrement (+0,3 % au troisième trimestre puis +0,5 % au quatrième), en lien avec l'accélération du pouvoir d'achat attendue en fin d'année. En particulier, la consommation de biens reprendrait de l'élan (+0,4 % au troisième trimestre puis +0,5 % au quatrième trimestre), portée entre autres par le rebond attendu dans la consommation automobile. La consommation des ménages en services devrait quant à elle conserver au second semestre quasiment le même rythme qu'au deuxième trimestre (+0,4 % au troisième trimestre puis +0,5 % au quatrième).

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages augmenterait en 2018 à un rythme presque identique à celui de 2017 (+1,0 % après +1,1 %).

## Le taux d'épargne augmenterait régulièrement au cours de l'année pour s'établir à 15,1 % fin 2018

Au premier trimestre 2018, le taux d'épargne aurait diminué (13,6 % après 14,2 %, *graphique 2*), en ligne avec la baisse momentanée du pouvoir d'achat des ménages. Cependant, celui-ci rebondirait dès le deuxième trimestre (+0,7 % après -0,6 %). Par la suite, plusieurs mesures favorables au pouvoir d'achat des ménages étant attendues pour la fin de l'année (*fiche Revenus des ménages*), il connaîtrait une forte accélération au quatrième trimestre 2018 (+1,5 %). La consommation serait toutefois moins dynamique que le pouvoir d'achat et cet effet de lissage

## Dépenses de consommation et investissement des ménages

en %, volumes CJO-CVS aux prix de l'année précédente chaînés

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Dépenses totales de consommation des ménages (1) + (2) + (3)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Services (1)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Biens (2)</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>
dont											
<b>Alimentaire</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Produits agricoles (AZ)	-2,2	3,2	-1,2	-1,5	-0,1	0,6	0,3	0,4	1,0	-1,2	-0,3
Produits agroalimentaires (C1)	0,3	0,2	-0,4	0,5	-0,3	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,6	0,1
<b>Énergie</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>
Énergie, eau, déchets (DE)	-5,1	1,1	2,0	0,4	0,8	-5,1	0,0	0,0	2,4	-0,6	-1,6
Cokéfaction et raffinage (C2)	-0,8	0,7	1,1	-1,6	0,6	1,1	0,3	0,4	1,8	1,2	1,2
<b>Produits fabriqués (C3 à C5)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Produits manufacturés (C1 à C5)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Correction territoriale (3)=(4)-(5)</b>	<b>11,3</b>	<b>12,8</b>	<b>8,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>-25,2</b>	<b>34,4</b>	<b>14,4</b>
Importations services touristiques (4)	-1,1	0,0	0,6	1,3	0,6	0,6	0,6	0,6	3,3	-0,8	2,8
Exportations services touristiques (5)	2,2	3,7	3,0	1,4	1,1	1,0	1,3	1,5	-5,9	8,2	6,5
<b>Investissement des ménages</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>

Prévision

Source : Insee

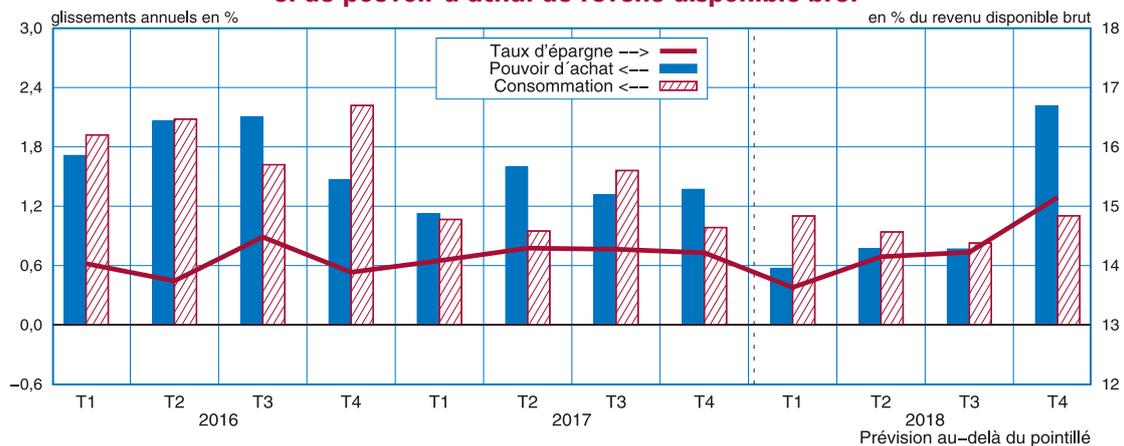
conduirait à une hausse du taux d'épargne des ménages au second semestre : il passerait ainsi de 14,1 % au deuxième trimestre 2018 à 15,1 % fin 2018. Sur l'ensemble de l'année, le taux d'épargne serait légèrement supérieur à celui de 2017 (14,3 % en 2018 après 14,2 %).

## L'investissement des ménages ralentirait en 2018, après une croissance exceptionnelle en 2017

En 2018, l'investissement des ménages poursuivrait son ralentissement entamé fin 2017 (+0,2 % au premier trimestre 2018, après +0,6 % au quatrième trimestre 2017 et +1,0 %

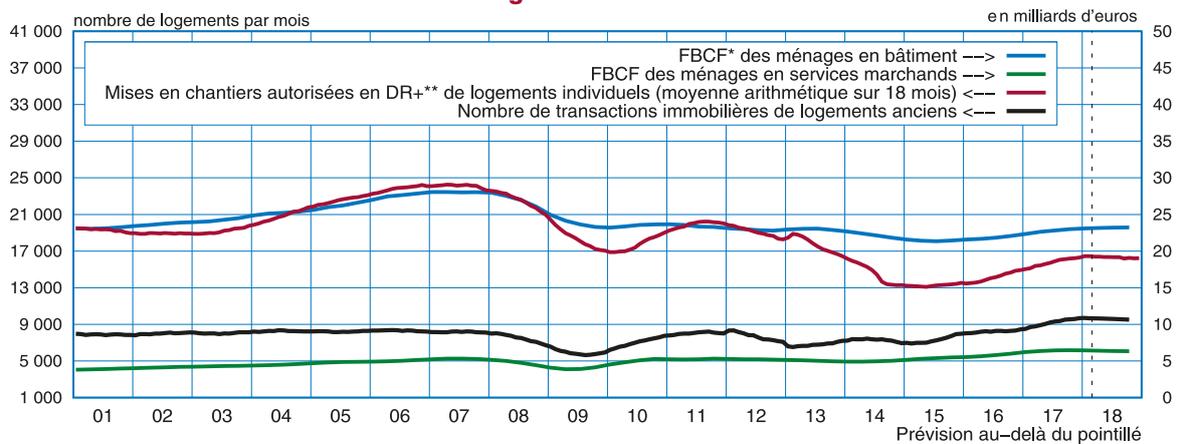
au troisième trimestre 2017). En effet, après deux années de forte hausse, les ventes de logements neufs ralentiraient, ce qui se répercuterait sur les permis de construire (graphique 3). De plus, le nombre de transactions immobilières ayant atteint des niveaux record en 2017, il ne progresserait pas davantage en 2018, ce qui entraînerait un ralentissement de l'investissement des ménages en services (frais d'agence et de notaire principalement). L'investissement des ménages serait quasi stable jusqu'à la fin de l'année. Au total, après une année exceptionnelle en 2017 (+5,6 % après +2,8 % en 2016), l'investissement n'augmenterait que de 1,6 % en moyenne annuelle en 2018. ■

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



Source : Insee

## 3 - Investissement des ménages en bâtiment et en services marchands



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

\*\* : DR+ : dates réelles estimées

Note : les transactions immobilières sont cumulées sur 12 mois (en centaine)

Sources : Insee, SDES et CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales

# Résultats des entreprises

En 2017, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a un peu augmenté : 32,0 % en moyenne annuelle, après 31,8 % en 2016. Il a été soutenu par les gains de productivité, qui ont largement compensé la dynamique des salaires réels. Avec l'augmentation des prix de l'énergie, les termes de l'échange ont pesé sur le taux de marge.

En 2018, le taux de marge se replierait à 31,8 % : les effets de la croissance des salaires réels et de la hausse des prix de l'énergie dans les termes de l'échange l'emporteraient sur ceux des gains de productivité et de la hausse du taux du CICE sur les revenus de 2017.

## Le taux de marge a légèrement augmenté en 2017

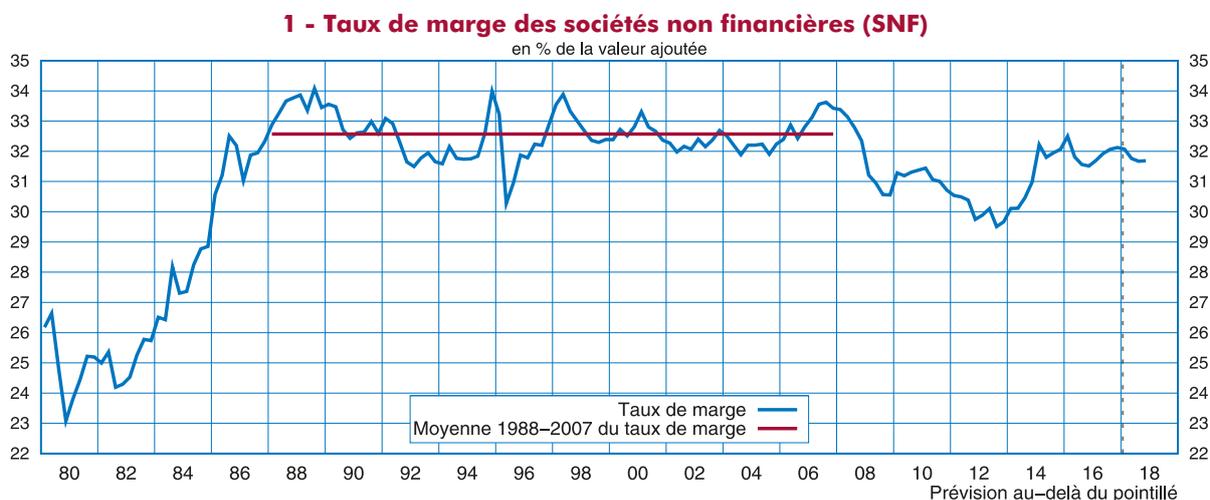
En moyenne en 2017, le taux de marge des SNF a légèrement augmenté à 32,0 %, après 31,8 % en 2016 (*graphique 1*). La dynamique des gains de productivité a largement compensé celle des salaires réels (*tableau*), tandis qu'avec l'augmentation du cours du Brent les termes de l'échange ont pesé sur le taux de marge, après l'avoir soutenu en 2016.

L'évolution infra-annuelle du taux de marge a été un peu heurtée en 2017. Au premier trimestre, le taux de marge a légèrement augmenté à 31,7 %, les gains de productivité dominant la hausse du

prix du pétrole. Au deuxième trimestre, l'effritement du cours du Brent a soutenu le taux de marge qui s'est redressé à 31,9 %. Au troisième trimestre, les gains de productivité ont dominé de nouveau les hausses de salaire et le taux de marge s'est élevé encore un peu, à 32,1 %. En fin d'année, la productivité a accéléré, tandis que les termes de l'échange ont à nouveau pesé sur le taux de marge : ce dernier est donc resté stable. Il est inférieur à la moyenne calculée entre 1988 et 2007 (*graphique 1*), essentiellement dans le secteur des services. Dans l'industrie, il continue d'être au plus haut depuis 2000 (*graphique 2*).

## Le taux de marge se replierait en 2018

Le taux de marge reculerait en 2018 pour atteindre 31,7 % à la fin de l'année, contre 32,1 % fin 2017. Les facteurs baissiers ne seraient pas les mêmes au début et à la fin de l'année. Au premier trimestre, les prix à la consommation ont progressé plus vite que ceux de la valeur ajoutée, du fait de l'augmentation de la fiscalité énergétique au 1<sup>er</sup> janvier puis des taxes sur le tabac au 1<sup>er</sup> mars. Ceci pèserait sur le taux de marge, avec une contribution de -0,2 point au premier trimestre. À l'inverse, les mesures de soutien aux entreprises contribueraient pour +0,2 point en début d'année : les montants accordés en 2018 au titre du CICE augmenteraient nettement, le taux ayant

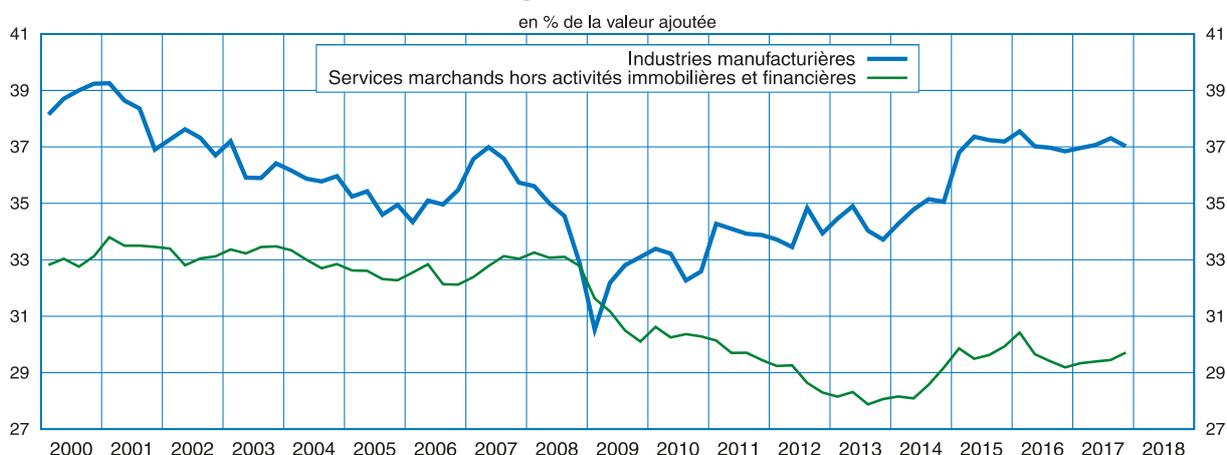


## Conjoncture française

été porté de 6 % à 7 % de la masse salariale de 2017. Sur le reste de l'année, les gains de productivité resteraient faibles tandis que les salaires réels croîtraient vigoureusement, ôtant 0,2 point en moyenne par trimestre au taux de

marge. La stabilisation des prix de l'énergie contribuerait pour +0,1 point en moyenne par trimestre au second semestre. Au total, le taux de marge reculerait en 2018 en moyenne annuelle, à 31,8 %. ■

### 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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Taux de marge (en niveau)</b>	<b>32,5</b>	<b>31,8</b>	<b>31,6</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>	<b>31,9</b>	<b>32,1</b>	<b>32,1</b>	<b>32,1</b>	<b>31,8</b>	<b>31,7</b>	<b>31,7</b>	<b>31,8</b>	<b>32,0</b>	<b>31,8</b>
<b>Variation du taux de marge</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Contributions à la variation du taux de marge</b>															
des gains de productivité	0,4	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	0,7
du salaire par tête réel	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-0,4
du taux de cotisation employeur	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,4	-0,8	-0,6
d'autres facteurs	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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 CICE<sup>1</sup>.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

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 marqué le pas au premier trimestre 2018 (+0,1 % après +1,2 %), du fait d'un repli des dépenses d'investissement en biens manufacturés. En revanche, les dépenses en services sont restées allantes (+1,7 % après +1,6 %) et les investissements en construction ont légèrement rebondi (+0,2 % après -0,1 %). Au deuxième trimestre 2018, l'investissement des entreprises reprendrait de l'élan (+0,9 %). Il resterait ensuite soutenu au second semestre (+0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement ralentirait en 2018 à +3,1 %, après une année 2017 très dynamique (+4,4 %). Le taux d'investissement augmenterait encore et s'établirait à 22,4 % à la fin de l'année.

Au premier trimestre 2018, le comportement de stockage des entreprises a eu une contribution nulle à la croissance, ce qui contraste avec les évolutions heurtées des trimestres précédents (+0,3 point de produit intérieur brut au troisième trimestre 2017, puis -0,4 point au quatrième). Les variations des stocks de produits manufacturés expliquent l'essentiel de ces évolutions. Aux deuxième et troisième trimestres 2018, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement positive (+0,1 point). Au dernier trimestre 2018, d'importantes livraisons aéronautiques conduiraient à une contribution négative des stocks à la croissance (-0,3 point). Au total, sur l'ensemble de l'année 2018, cette contribution serait négative (-0,2 point).

## L'investissement des entreprises a ralenti début 2018

Au premier trimestre 2018, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a calé (+0,1 %, après +1,2 % ; *tableau 1*), du fait d'un repli des investissements en produits manufacturés (-1,7 % après +1,6 %), en particulier de ceux en matériels de transports. En revanche, l'investissement des ENF en services est resté tonique (+1,7 % après +1,6 %), accentuant de nouveau la hausse du taux d'investissement des entreprises dans ce type de produit (*graphique 1*). Enfin, l'investissement en construction a légèrement rebondi. Au total, le taux d'investissement des ENF est resté stable et s'est établi à 22,0 % début 2018. Un an plus tôt, il avait dépassé son niveau record de 2008, porté par l'augmentation tendancielle de l'investissement en services dans la valeur ajoutée depuis les années 1980.

## L'investissement des entreprises ralentirait en moyenne annuelle en 2018

Au deuxième trimestre 2018, les enquêtes de conjoncture montrent des signes de ralentissement pour les dépenses d'investissement des entreprises. D'après l'enquête sur l'activité dans l'industrie, les tensions sur l'appareil de production ont légèrement diminué avec la baisse de la production manufacturière en début d'année. Le taux d'utilisation des capacités de production a baissé en avril après avoir atteint un plus haut depuis dix ans en janvier. Les industriels sont aussi moins nombreux à estimer qu'ils ne pourraient pas produire davantage s'ils recevaient plus de commandes : les goulots de production restent importants mais se sont desserrés en avril après avoir augmenté continûment depuis fin 2016 (*graphique 2*). Dans

Tableau 1

### Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (34 %)	3,7	-0,8	-2,5	0,7	3,9	0,9	2,2	1,6	-1,7	0,7	0,4	0,4	5,4	5,2	1,6
Construction (25 %)	-0,6	-0,5	-0,8	1,2	0,2	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	-0,5	1,0	1,1
Autres (41 %)	1,4	-0,2	2,3	0,0	2,9	0,4	1,8	1,6	1,7	1,3	0,8	0,8	3,7	5,7	5,5
<b>Ensemble des ENF (100 %)</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>

Prévision

Source : Insee

## Conjoncture française

L'enquête sur les investissements dans l'industrie d'avril, les industriels anticipent une croissance en valeur de leurs investissements corporels et de logiciels de 5 % en 2018 (*éclairage*), une estimation légèrement en deçà de celle qu'ils formulaient un an plus tôt pour l'année 2017 (+6 %).

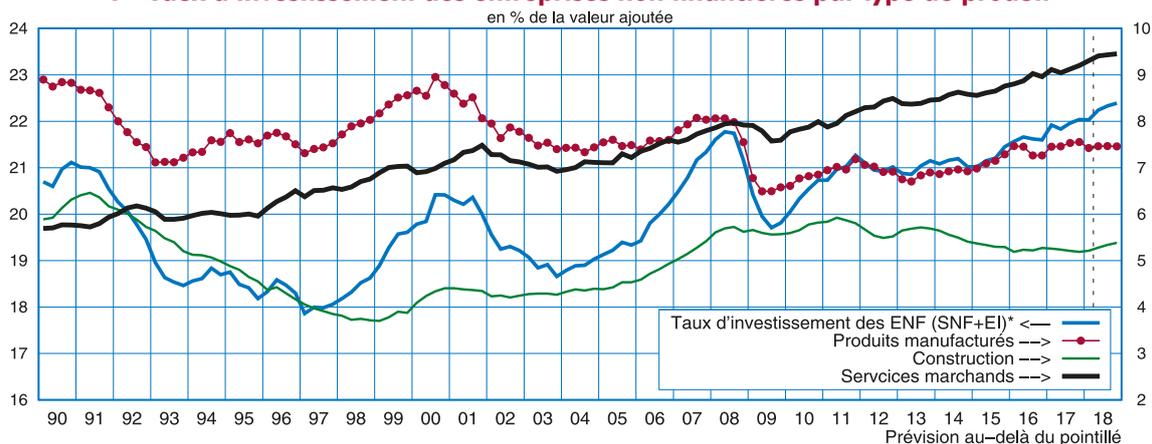
Les conditions de financement des entreprises apparaissent également un peu moins favorables qu'en 2017. D'un côté, les marges des entreprises ont à nouveau bénéficié en 2018 d'une hausse du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) applicable aux rémunérations versées en 2017, passé de 6 % à 7 % au 1<sup>er</sup> janvier 2017. De surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici fin 2018, la légère hausse des taux d'intérêt étant contrebalancée par l'accélération des prix. Mais d'un autre côté, la hausse du cours des matières premières et la progression des salaires pèseraient sur les taux de marge et d'autofinancement des entreprises non financières, qui diminueraient d'ici fin 2018.

Ainsi, en 2018, les dépenses d'investissement des ENF resteraient dynamiques mais ralentiraient en rythme annuel. Elles accéléreraient au deuxième trimestre (+0,9 % après +0,1 %), du fait d'un rebond des dépenses en biens manufacturés, puis progresseraient de 0,6 % par trimestre d'ici la fin de l'année. En moyenne sur l'année, l'investissement ralentirait en 2018 après une forte hausse en 2017 (+3,1 % après +4,4 %). Le taux d'investissement des ENF augmenterait à nouveau au deuxième trimestre. Il s'établirait à 22,4 % fin 2018.

### L'investissement en produits manufacturés rebondirait au printemps

L'investissement des ENF en produits manufacturés se redresserait au deuxième trimestre 2018 (+0,7 % après -1,7 %). Les immatriculations enregistrées jusqu'en mai suggèrent en effet un rebond de ce type d'investissement, après le repli du début de l'année.

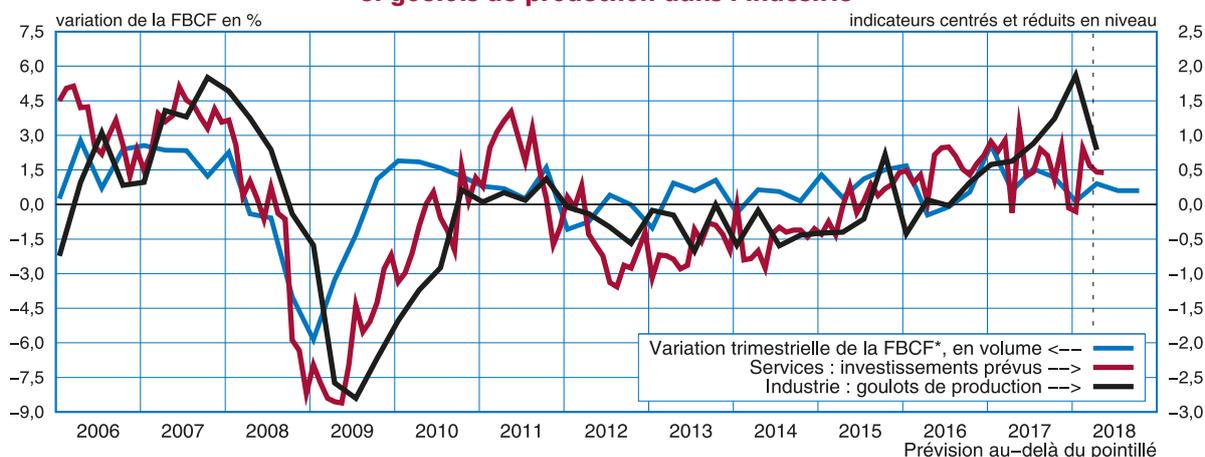
### 1 - Taux d'investissement des entreprises non financières par type de produit



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

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

Pour le second semestre, la légère baisse des tensions sur l'appareil productif et le fléchissement du climat des affaires en France depuis janvier suggèrent un ralentissement de l'investissement en produits manufacturés (+0,4 % par trimestre). En moyenne sur l'année, celui-ci croîtrait de 1,6 % en 2018, une hausse moins vive qu'en 2017 (+5,2 %).

### L'investissement en construction accélèrerait légèrement au deuxième trimestre

L'investissement des entreprises en construction accélèrerait au deuxième trimestre 2018 (+0,4 % après +0,2 %), du fait des dépenses d'investissement en génie civil. En effet, les entreprises de génie civil font état de carnets de commandes fournis dans les enquêtes de conjoncture et ce type d'investissement rebondirait au deuxième trimestre, puis continuerait de progresser d'ici la fin de l'année. En revanche, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se stabilisent depuis le début de l'année 2017, et ce ralentissement commencerait à se répercuter sur l'investissement en bâtiment des entreprises au deuxième trimestre 2018. En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises en construction accélèrerait un peu : +1,1 % en 2018 après +1,0 % en 2017.

### L'investissement en services continuerait d'augmenter vivement

Les investissements des ENF en services seraient dynamiques au deuxième trimestre 2018. Dans les secteurs dont l'activité dépend de ce type de dépenses, les chefs d'entreprise restent optimistes sur l'évolution de leur chiffre d'affaires, d'après les

enquêtes de conjoncture. L'investissement en services ralentirait néanmoins un peu après un premier trimestre 2018 tonique, mais il conserverait un rythme de croissance rapide d'ici fin 2018 (+1,3 % au deuxième trimestre puis +0,8 % aux troisième et quatrième trimestres). En moyenne annuelle, les dépenses d'investissement en services croîtraient en 2018 presque aussi vivement qu'en 2017 (+5,5 % après +5,7 %).

### En moyenne sur l'année 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement négative

Au premier trimestre 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance a été nulle, après des évolutions heurtées aux trimestres précédents (+0,3 point au troisième trimestre 2017 puis -0,4 point au quatrième). Cela s'explique par l'évolution des stocks de produits manufacturés. En particulier, les variations de stocks de matériels de transport n'ont pas pesé sur la croissance au premier trimestre 2018 (0,0 point) après des soubresauts les quatre trimestres précédents (tableau 2).

Aux deuxième et troisième trimestres 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement positive (+0,1 point) du fait de l'évolution des stocks d'énergie, d'eau et de déchets et de produits manufacturés. Au quatrième trimestre, le déstockage, principalement de matériels aéronautiques, conduirait à une contribution nettement négative (-0,3 point). Au total, la contribution des variations de stocks à la croissance serait négative sur l'ensemble de l'année 2018 (-0,2 point), ce qui contrasterait avec la contribution positive de l'année précédente (+0,2 point). ■

Tableau 2

### Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produits agricoles</b>	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0
<b>Produits manufacturés</b>	-0,1	-0,6	0,2	-0,6	0,9	-0,7	0,4	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Cokéfaction et raffinage	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0						
Biens d'équipement	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1						
Matériel de transport	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,0						
Autres produits industriels	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0						
<b>Énergie, eau, déchets</b>	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Autres (construction, services)</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL<sup>1</sup></b>	-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

Prévision

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

### L'indicateur de révision des investissements dans l'industrie : une nouvelle méthode de calcul depuis 2017

Un indicateur dit « de révision des investissements » est calculé depuis 2005 dans l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie. Cet indicateur vise à synthétiser une information de nature conjoncturelle sur l'évolution des projets d'investissement des entreprises. Il est construit en comparant les déclarations successives des industriels sur le montant de leur investissement pour l'année en cours. D'autant plus élevé que les entreprises revoient à la hausse leurs projets, l'indicateur délivre une information précoce sur l'évolution de l'investissement. Disponible au début de chaque trimestre, il est mobilisé au cours de l'exercice de prévision de l'investissement des entreprises effectué pour la *Note de conjoncture*.

En 2017, la méthode de calcul de cet indicateur a été rénovée afin notamment de renforcer la corrélation avec les évolutions trimestrielles de la formation brute de capital fixe des entreprises non financières, mesurées dans les comptes nationaux trimestriels.

#### Les entreprises industrielles sont interrogées sur leurs montants annuels d'investissements passés et prévus

L'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie interroge chaque trimestre des entreprises de vingt salariés et plus du secteur de l'industrie (production, transport et distribution d'électricité, de gaz et d'eau exclus) au sujet des investissements qu'elles réalisent en France. La notion d'investissement définie dans cette enquête recouvre les acquisitions ou la création pour compte propre d'actifs corporels et de logiciels, en dehors des apports liés aux restructurations, ainsi que la valeur des biens ayant fait l'objet d'un contrat de crédit-bail.

Jusqu'en 2002, cette enquête était menée en janvier, avril et octobre. Depuis 2003, elle est réalisée également en juillet et donc trimestrielle. Les montants annuels d'investissement sont recueillis pour trois années successives, permettant de calculer à chaque enquête deux taux de croissance de l'investissement en valeur. Lors des enquêtes de janvier, avril et juillet d'une année N, les industriels renseignent les montants de leurs investissements pour les années N-2, N-1 et N. Lors de l'enquête d'octobre, ils renseignent les montants de leurs investissements pour les années N-1 et N ainsi que leur montant d'investissement prévisionnel pour l'année N+1. Au total, une entreprise est amenée à estimer douze fois le montant d'investissement de l'année N, et huit taux de

croissance (N/N-1) de l'investissement peuvent être calculés successivement pour une même année (*graphique 1*).

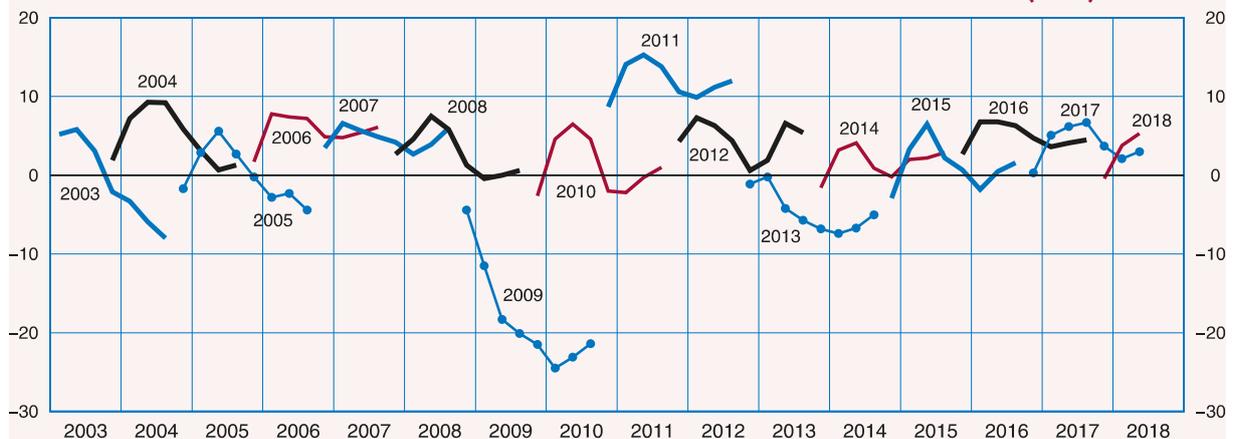
La dernière enquête en date sur les investissements dans l'industrie a été menée en avril 2018<sup>1</sup>. Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière ont annoncé avoir accru leur investissement de 3 % en valeur en 2017 par rapport à 2016. Pour 2018, les industriels prévoient d'augmenter leurs dépenses d'investissement de 5 % par rapport à 2017. Cette prévision d'investissement des industriels pourrait être révisée au cours des prochains trimestres : la prévision émise en avril a en effet tendance à surestimer l'évolution déclarée *in fine* en juillet de l'année suivante.

#### Au fur et à mesure des enquêtes, le taux de croissance annuel de l'investissement estimé est de plus en plus corrélé avec la FBCF mesurée en comptabilité nationale

Les investissements mesurés dans l'enquête ne correspondent pas exactement au concept de formation brute de capital fixe défini en comptabilité nationale. D'une part, l'enquête ne tient pas compte des éventuelles cessions d'actifs, si bien que les montants d'investissement recueillis ne sont pas

1. *Informations Rapides* n° 120, Insee, 4 mai 2018.

1 - Estimations successives des industriels sur l'évolution de leurs investissements (en %)



Champ : industrie manufacturière en France métropolitaine

Source : Insee

directement comparables en niveau à la formation brute de capital fixe (FBCF), qui mesure les augmentations d'actifs nettes des diminutions. D'autre part, le champ de l'enquête n'inclut pas les dépenses de recherche et développement, poste significatif et en forte progression de l'investissement des entreprises françaises et en particulier des entreprises de l'industrie<sup>2</sup>. Enfin, l'enquête porte sur l'investissement des entreprises du secteur de l'industrie alors que la comptabilité nationale publie les séries de FBCF par branche et non par secteur, raison pour laquelle la corrélation est ici calculée sur le champ de la FBCF de la branche manufacturière.

Nonobstant ces écarts, les estimations du taux de croissance de l'investissement sont de plus en plus corrélées au fur et à mesure des enquêtes avec les évolutions en valeur de la formation brute de capital fixe des entreprises non financières mesurées dans les comptes nationaux annuels (tableau 1). La corrélation est de 0,55 lors de la première estimation du taux de croissance de l'investissement en année N réalisée lors de l'enquête d'octobre N-1, puis elle augmente significativement dès l'enquête de janvier N, atteignant 0,81. La corrélation entre enquête et comptes est ensuite supérieure à 0,80 dans toutes les enquêtes suivantes. Elle est maximale lors de l'enquête d'octobre de l'année N.

2. « Le taux d'investissement des entreprises a atteint un plus haut en 2016, du fait surtout d'une croissance tendancielle des dépenses en services », Note de conjoncture, Insee, juin 2017, p. 106-109.

La corrélation entre les estimations de l'enquête et les taux de croissance de la FBCF en valeur de la branche industrie mesurés dans les comptes nationaux fait également un saut important de la première estimation de l'enquête d'octobre à la seconde estimation réalisée en janvier. Cette corrélation est ensuite croissante, et atteint un maximum lors de la dernière estimation du taux de croissance de l'année N réalisée en juillet de l'année suivante.

**En moyenne, la prévision du taux de croissance de l'investissement estimé dans l'enquête est révisée à la hausse lors des premières enquêtes puis à la baisse lors des enquêtes suivantes**

Le profil des révisions successives des estimations de l'enquête présente des régularités. Celles-ci peuvent être mises en évidence en comparant les estimations de chaque enquête avec la dernière estimation de juillet N+1 (tableau 2).

En moyenne pour les années 2003 à 2016, l'enquête d'octobre N-1 surestime légèrement, de 0,6 point en moyenne, l'évolution de l'investissement calculée *in fine* en juillet N+1. Cette surestimation est le fait des grandes entreprises, dont les anticipations sont plus optimistes, en moyenne de 1,4 point, que les constatations déclarées dans l'enquête de juillet N+1. Les entreprises de plus petite taille sous-estiment quant à elles de 0,9 point en moyenne l'évolution de leur investissement par rapport à la dernière enquête. Par sous-secteur, les entreprises de l'industrie agro-alimentaire se distinguent des autres en sous-estimant leur investissement de l'année N lors de leur première estimation (de 4,2 points en moyenne).

**Tableau 1 - Corrélation entre le taux de croissance de l'investissement de l'industrie manufacturière pour une année N mesuré dans l'enquête et le taux de croissance de la FBCF au sens des comptes nationaux pour cette même année, sur la période 2003-2016**

	Octobre N-1	Janvier N	Avril N	Juillet N	Octobre N	Janvier N+1	Avril N+1	Juillet N+1
Avec la FBCF des ENF	0,55	0,81	0,83	0,85	0,87	0,85	0,82	0,82
Avec la FBCF de la branche de l'industrie	0,44	0,74	0,75	0,77	0,79	0,81	0,80	0,83

Source : Insee

**Tableau 2 - Écarts moyens sur la période 2003-2016 entre le taux de croissance de l'investissement de l'année N estimé à la date T et celui estimé en juillet N+1**

	Octobre N-1	Janvier N	Avril N	Juillet N	Octobre N	Janvier N+1	Avril N+1
<b>Écart avec la moyenne des taux estimés en juillet N+1</b>	<b>0,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
Entreprises de moins de 100 salariés	-0,9	4,4	4,7	2,0	-0,6	-2,5	-0,9
Entreprises de 100 à 500 salariés	-0,3	5,1	5,6	3,1	0,0	-2,0	-0,7
Entreprises de plus de 500 salariés	1,4	3,7	3,7	2,4	-0,3	-0,6	-0,3
Fabrication de biens agro-alimentaires	-4,2	1,4	2,9	2,9	-0,4	-1,7	-0,3
Fabrication de biens d'équipement	3,3	6,8	7,6	6,5	2,1	-0,8	-1,1
Fabrication de matériels de transport	2,4	2,3	2,4	1,0	-1,9	-0,6	0,0
Fabrication d'autres biens industriels	0,6	4,6	3,7	1,4	-0,7	-2,1	-0,7
Écart avec la moyenne des taux estimés positifs en juillet N+1	-2,3	2,4	3,4	1,8	-1,1	-1,8	-0,7
Écart avec la moyenne des taux estimés négatifs en juillet N+1	7,7	8,8	7,0	4,7	2,1	0,2	0,2

Lecture : l'écart présenté est la différence moyenne entre le taux de croissance de l'investissement pour l'année N calculé au cours des enquêtes successives et le dernier taux de croissance calculé pour l'année N en juillet de l'année N+1. Lors de l'enquête d'octobre N-1, le taux de croissance de l'investissement mesuré pour l'année N est supérieur de 0,6 point en moyenne à celui calculé en juillet N+1.

Source : Insee

Dans les trois enquêtes suivantes (janvier, avril et juillet de l'année N), les déclarations des entreprises sont marquées par un plus fort optimisme sur l'évolution de leurs investissements. Ce comportement est commun aux petites, moyennes et grandes entreprises. Il se retrouve dans les différents secteurs de l'industrie manufacturière, la surestimation étant en moyenne maximale dans le secteur de la fabrication de biens d'équipement. Puis, lors de l'enquête d'octobre N, les industriels revoient fortement à la baisse les montants des investissements projetés pour l'année. Les entreprises sont alors capables de déterminer quels projets sont abandonnés ou reportés sur l'année suivante. Les industriels révisent de nouveau ces montants à la baisse en janvier de l'année suivante avant de les relever très légèrement jusqu'à la dernière enquête de juillet N+1.

L'estimation du taux de croissance de l'investissement pour l'année 2017 suit jusqu'à présent ce profil moyen. Après une prévision prudente des industriels en octobre 2016, le taux estimé s'est significativement élevé lors des trois premières enquêtes de 2017 avant de décroître à partir de l'enquête d'octobre.

Une partie des révisions des estimations est due au fait que lors des premières enquêtes (principalement d'octobre N-1 à avril N) certaines entreprises ne donnent pas encore de prévision d'investissement pour l'année N : l'intégration progressive des réponses de ces entreprises à l'échantillon modifie l'estimation de l'évolution de l'investissement pour l'année N. Toutefois, en comparant les échantillons de chaque enquête avec celui mobilisé dans la dernière enquête de juillet N+1, il apparaît que ce sont les révisions des montants d'investissement des entreprises présentes à la fois dans l'enquête considérée et dans la dernière enquête qui expliquent la plus grande part des écarts constatés (tableau 3).

Ces révisions des montants d'investissement déclarés au cours des enquêtes successives peuvent refléter deux comportements de nature différente. D'une part, les modifications des montants prévisionnels renvoient en partie au caractère évolutif du processus de formulation des projets d'investissement des industriels. En début d'année, ils semblent ainsi se fixer une cible volontariste qui est revue à la baisse au cours de l'année. Ce type de révision a un caractère systématique et saisonnier. Une baisse de montant d'investissement prévisionnel en fin d'année ne doit donc pas être nécessairement interprétée comme un choc conjoncturel négatif. Elle peut simplement provenir d'un report des projets d'investissement intervenant chaque année lorsqu'il devient possible

pour l'entreprise de déterminer quelle part de l'investissement initialement prévu sera effectivement accomplie dans l'année.

Toutefois, les industriels modifient aussi leurs projets d'investissement en fonction de la rentabilité escomptée. Celle-ci peut être affectée en cas de chocs conjoncturels tels que des évolutions non anticipées des prix, des taux d'intérêt ou de la demande. En particulier, le profil moyen des révisions a été fortement affecté lors des épisodes de crise et de surprises conjoncturelles. Les années de repli de l'investissement tel que mesuré dans la dernière enquête de juillet (2003, 2005, 2009 et 2013) présentent ainsi un profil spécifique, marqué par une succession de révisions négatives.

Au-delà de la cible de croissance annuelle de l'investissement, l'enquête sur les investissements enregistre ainsi une information sur l'évolution conjoncturelle de l'investissement perceptible dans le comportement de révision des plans d'investissement de la part des entreprises.

### Les comportements individuels de révision sont synthétisés à travers un indicateur trimestriel

Cette information de nature conjoncturelle est synthétisée à travers un « indicateur de révision », publié chaque trimestre dans la Banque de données macroéconomiques (BDM) de l'Insee en même temps que les résultats de l'enquête (graphique 2). La méthode de calcul de cet indicateur a été modifiée en 2017.

La logique globale de construction de l'indicateur a été conservée. Plus les entreprises révisent à la hausse leurs montants d'investissement, plus la valeur de l'indicateur de révision est élevée. Inversement, plus les entreprises révisent à la baisse leurs montants d'investissement, plus sa valeur est basse. Il est calculé à partir des variations des montants d'investissement prévus pour l'année en cours par les entreprises interrogées. Au niveau individuel, la révision pour une entreprise  $i$  est définie selon la formule suivante :

$$d_{N,T}^i = \frac{I_{N,T}^i - I_{N,T-1}^i}{CA_{N-1}^i}$$

avec  $I_{N,T}^i$  le montant d'investissement prévisionnel pour l'année N déclaré par l'entreprise  $i$  à l'enquête du trimestre T, et  $CA_{N-1}^i$  le dernier chiffre d'affaires connu de l'entreprise  $i$ .

**Tableau 3 - Décomposition des écarts avec la dernière estimation du taux de croissance de l'investissement de l'année N (industrie manufacturière, 2003-2016)**

	Octobre N-1	Janvier N	Avril N	Juillet N	Octobre N	Janvier N+1	Avril N+1
Écart avec la moyenne des taux estimés en juillet N+1	<b>0,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
Montants différents	2,4	3,7	3,5	2,2	-0,4	-1,4	-0,4
Évolution de l'échantillon	-1,8	0,5	0,9	0,5	0,2	0,2	0,0

Source : Insee

La révision est ainsi définie pour chaque entreprise comme la variation du taux d'investissement renseigné à deux enquêtes consécutives, le taux d'investissement étant ici défini comme le rapport du montant d'investissement au chiffre d'affaires.

Les révisions calculées au niveau de chaque entreprise sont ensuite agrégées selon une méthode spécifique pour obtenir l'indicateur de révision. Les comportements d'investissement fluctuant de façon importante, agréger les révisions individuelles en faisant la moyenne des indicateurs individuels s'avère trop sensible aux valeurs extrêmes. De plus, de nombreuses entreprises ne révisent pas leur montant d'investissement d'une enquête à l'autre, si bien que la médiane, très souvent nulle, n'est pas non plus une mesure adaptée. Au lieu de minimiser la somme des écarts quadratiques comme dans le cas de la moyenne arithmétique, la méthode initiale proposait donc de calculer, pour des strates rassemblant les entreprises de même taille et de même secteur, un indicateur de tendance centrale définie selon la méthode dite des M-estimateurs. L'indicateur de révision ainsi défini minimisait une fonction de « coûts » à la fois robuste aux valeurs extrêmes et adaptée à un nombre élevé de valeurs nulles au centre de la distribution (Ferrari, 2006).

Depuis 2017, l'indicateur de révision est toujours calculé dans un premier temps par strate, mais il est désormais construit à partir de deux quantiles de la distribution des indicateurs individuels. Il est défini comme la moyenne entre un quantile du haut de la distribution des révisions individuelles et un quantile du bas de cette distribution. Pour chacune des strates considérées, l'indicateur de révision est égal à la moyenne du quantile à 85 % et du quantile à 15 %. Cette méthode est, comme la précédente, robuste aux valeurs extrêmes. De plus, l'indicateur ainsi calculé apparaît davantage corrélé aux variations trimestrielles de l'investissement des entreprises issues des comptes nationaux.

Les comportements de révision présentent une composante saisonnière. Afin de neutraliser cette saisonnalité, les indicateurs calculés par strate sont centrés-réduits pour chaque trimestre séparément. Ils sont enfin agrégés selon le poids relatif en investissement de chaque strate. Ce poids, utilisé dans la pondération de l'enquête sur les investissements dans l'industrie, est actualisé chaque année à partir des données structurelles d'entreprises délivrées par le dispositif d'élaboration des statistiques annuelles d'entreprises (Ésane).

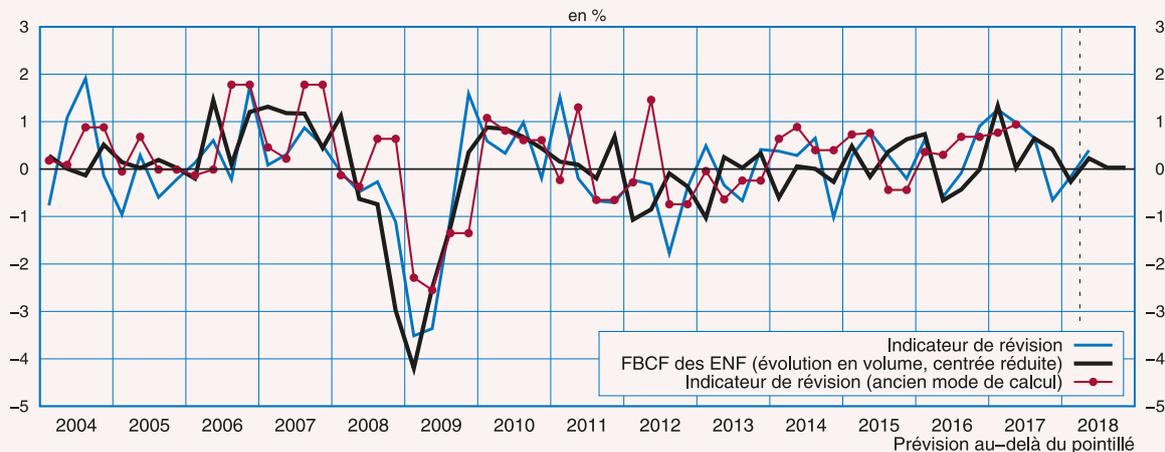
Par ailleurs, avant 2017, l'indicateur de révision était calculé uniquement pour les enquêtes de janvier, d'avril et d'octobre. L'enquête de juillet, réalisée depuis 2003, ne disposait en effet pas d'un historique suffisant. Depuis l'enquête d'avril 2017, l'indicateur de révision rénové intègre les points des enquêtes de juillet.

### Le nouvel indicateur de révision synthétise une information mobilisable pour la prévision conjoncturelle

L'indicateur de révision rénové s'interprète de la même façon que l'indicateur précédemment publié. Cet indicateur est positif lorsque les révisions à la hausse des taux d'investissement prévisionnel sont plus importantes que les révisions à la baisse, négatif dans le cas contraire. De plus, le fait qu'il soit centré et réduit par occurrence trimestrielle de l'enquête permet de repérer les comportements inhabituels de révision à une date donnée, et ainsi les phénomènes spécifiquement conjoncturels influençant l'investissement des entreprises de l'industrie.

L'indicateur de révision capte ainsi les principaux épisodes de retournement conjoncturel : il a chuté notamment en 2008, avant de se redresser dans la deuxième moitié de l'année 2009, puis s'est établi de nouveau à des niveaux bas en 2012 (graphique 2). Au deuxième trimestre 2018, l'indicateur de révision s'est redressé pour atteindre 0,4.

2 - Indicateur de révision et FBCF des ENF en volume - séries centrées réduites



Source : Insee

L'indicateur de révision conserve des caractéristiques intéressantes pour l'exercice de prévision trimestrielle de l'investissement. Sur la période 2004-2017, son coefficient de corrélation avec la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) mesurée dans les comptes nationaux trimestriels s'établit à 0,65, contre 0,48 pour l'indicateur de révision calculé selon la méthode précédente. Le nouvel indicateur apporte de surcroît une information sur les évolutions courantes de l'investissement des entreprises par rapport aux seules valeurs passées de cette variable<sup>3</sup>. Utilisé conjointement avec des

indicateurs issus des autres enquêtes de conjoncture, il constitue un candidat intéressant pour les modèles d'étalonnage utilisés pour prévoir l'investissement du trimestre en cours (*tableau 4*). ■

3. L'hypothèse d'absence de causalité instantanée au sens de Granger est rejetée dans le cadre d'un modèle VAR estimé à partir de la série de FBCF des ENF et du nouvel indicateur de révision sur la période 2004T1-2017T1 (p-value de 0,0004). Elle n'est pas rejetée pour l'ancienne série de l'indicateur de révision (p-value de 0,16).

### Bibliographie

**Ferrari N.** (2006), « Prévoir l'investissement des entreprises : un indicateur des révisions dans l'enquête Investissement », *Économie et statistique*, n° 395-396, p. 39-64.

**Tableau 4 - Prévision de la FBCF des ENF  
(modèles d'étalonnage estimé sur la période 2005T1-2017T1)**

	Équation	R <sup>2</sup> ajusté	RMSE*
Modèle avec soldes des enquêtes dans l'industrie et les services	$FBCF = -0,49 + 0,12 \text{ DIPS1} - 0,12 \text{ IPS2} + 0,21 \text{ API2} - 0,07 \text{ DAPI2}$	0,76	0,78
Modèle avec indicateur de révision	$FBCF = 0,04 + 0,44 \text{ IR} + 0,13 \text{ DIPS1} - 0,10 \text{ DIPS2} + 0,10 \text{ API2}$	0,77	0,77

Note : tous les coefficients sont significatifs au seuil de 5 % (test de Student)  
\* l'écart-type de la série est de 1,6 sur la période 2005T1-2017T1

où :

- IR est l'indicateur de révision ;
- IPS<sub>m</sub> est l'investissement prévu au mois m dans le secteur des services (enquête de conjoncture dans les services) ;
- API<sub>m</sub> est l'activité prévue au mois m dans le secteur de l'industrie (enquête de conjoncture dans l'industrie) ;
- DIPS<sub>m</sub> et DAPI<sub>m</sub> désignent les variables en différence.

# **D**éveloppements Internationaux





# Pétrole et matières premières

## Le marché physique resterait déficitaire en 2018

Au premier trimestre 2018, le cours du Brent a oscillé autour de 67 \$ le baril, une moyenne en hausse de 9 % par rapport au quatrième trimestre 2017. L'offre a légèrement rebondi, essentiellement du fait de la hausse de la production aux États-Unis. La demande a accéléré, principalement du fait des pays émergents et des États-Unis. Au total, le marché physique est resté déficitaire selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE). En conséquence, les stocks se sont de nouveau réduits.

Durant l'année 2018, l'offre demeurerait inférieure à la demande de pétrole. Les stocks continueraient de diminuer mais resteraient à un niveau relativement élevé. L'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du pétrole stabilisé autour de 80 \$.

La demande poursuivrait sa hausse, à un rythme soutenu, principalement portée par la Chine, les autres pays émergents et les États-Unis. La production des pays de l'OPEP serait quasi stable et l'offre américaine s'élèverait, stimulée par un prix du baril de Brent en hausse. Cependant, plusieurs aléas entourent cette prévision et pourraient exercer des pressions sur les prix : l'intensité de la reprise de la production non conventionnelle aux États-Unis, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, ainsi que le respect plus ou moins strict de l'accord de réduction de l'OPEP (dont sont exemptés la Libye et le Nigéria).

Au premier trimestre 2018, les prix des matières premières en euros ont été en moyenne proches de leur niveau du quatrième trimestre 2017 (+1,4 %).

### Au premier trimestre, le cours moyen du Brent s'est établi à 67 \$ le baril

Au premier trimestre 2018, avec l'accord en vigueur de réduction de la production des pays de l'OPEP, le cours du pétrole s'est établi à 67 \$ le baril de Brent en moyenne (*graphique 1*), en hausse de 9 % par rapport au quatrième trimestre 2017 (62 \$) et de 23 % par rapport au premier trimestre 2017 (55 \$). Les stocks de brut se sont de nouveau réduits, exerçant une pression à la hausse sur les cours. À l'horizon de la prévision, le cours du pétrole est conventionnellement figé à 80 \$.

### D'ici la fin de l'année 2018, la demande accélérerait

Après un quatrième trimestre 2017 quasiment stable, la demande mondiale a accéléré au premier trimestre 2018. Chine exceptée, la demande des pays hors OCDE a rebondi, notamment en Inde et au Moyen-Orient, et la demande américaine a été soutenue par des températures particulièrement basses.

Sur le reste de l'année 2018, la demande resterait dynamique, portée par les pays hors OCDE, dont la Chine. Elle ralentirait du fait des États-Unis au troisième trimestre puis accélérerait en fin d'année, soutenue par la demande en hausse des pays européens membres de l'OCDE.

Au total sur l'année 2018, la demande atteindrait 99,3 Mbpj (millions de barils par jour), en augmentation de 1,3 Mbpj, après +1,1 Mbpj en 2017 et +1,4 Mbpj en 2016.

1 - Prix du Brent en dollars et en euros



Source : Commodity Research Bureau, DataInsight

## Développements internationaux

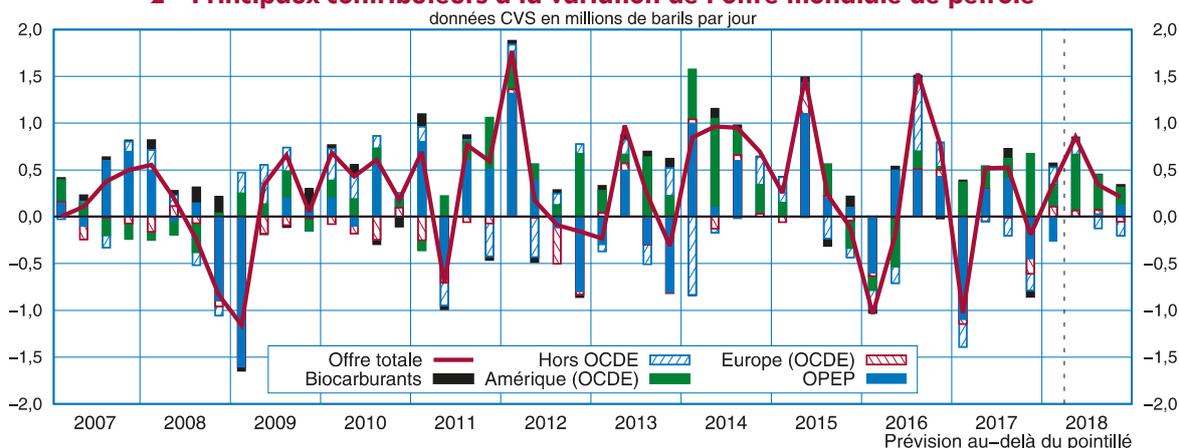
### L'offre serait en hausse au premier semestre 2018

Au premier trimestre 2018, l'offre mondiale n'a que légèrement augmenté, essentiellement du fait du repli de la production dans les pays de l'OPEP (*graphique 2*) : la production vénézuélienne a chuté de 0,2 Mbpj au premier trimestre. L'Arabie Saoudite a abaissé sa production à un niveau bien en dessous du seuil de production défini par l'OPEP. L'Irak a stabilisé la sienne, à un niveau encore au-dessus du seuil prévu par l'accord. Le Nigeria, exempté par l'accord, a augmenté sa production. Les productions libyenne et iranienne se sont stabilisées. La Russie, également engagée par l'accord avec l'OPEP, a légèrement augmenté sa production, mais reste proche de l'objectif prévu. Aux États-Unis, la production a augmenté au premier trimestre et le nombre de forages de nouveaux puits a accéléré, atteignant en avril son plus haut niveau depuis mars 2015 (*graphique 3*).

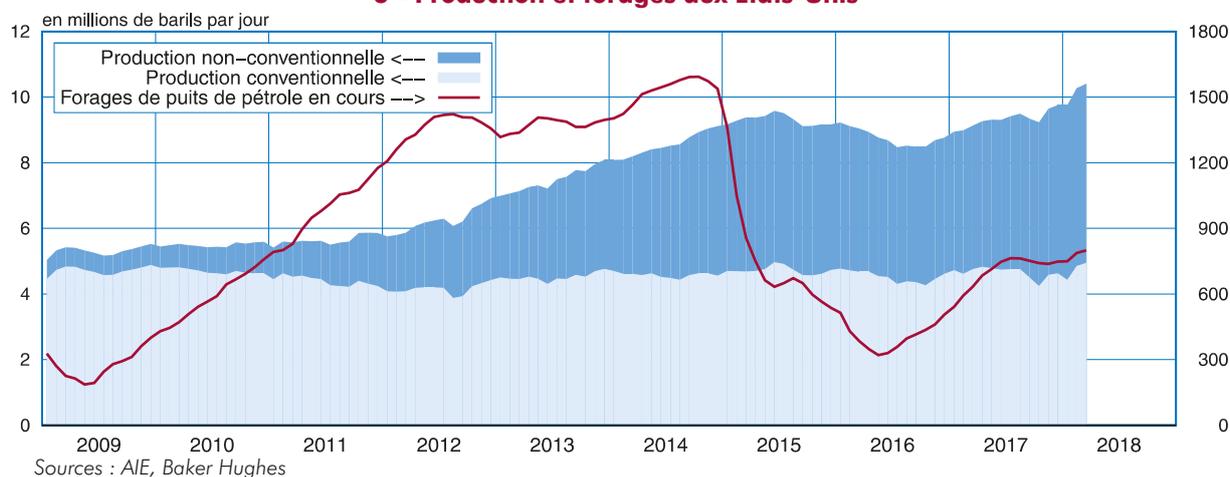
Dès le deuxième trimestre 2018, la production de l'OPEP se stabiliserait. La production libyenne continuerait de progresser, tout comme celle du Nigeria. Les productions irakienne et iranienne seraient quasi stables. La production vénézuélienne chuterait de nouveau. L'Arabie Saoudite poursuivrait son effort de réduction de la production. La hausse du nombre de forages en 2017 se traduirait par un redémarrage conséquent de la production non conventionnelle aux États-Unis, que prévoient à la fois le département de l'énergie américain et l'AIE. Néanmoins, l'ampleur de cette reprise potentielle constitue un aléa sur le cours du Brent.

Au total, la production mondiale serait en hausse (à 98,9 Mbpj en moyenne en 2018 après 97,4 Mbpj en 2017) à l'horizon de la prévision, une progression moindre que celle de la demande et qui accentuerait donc le léger déficit du marché physique (*graphique 4*).

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



### 3 - Production et forages aux États-Unis



### Le niveau des stocks se réduit, mais reste élevé

Les stocks de pétrole brut aux États-Unis ont diminué au cours des quatre derniers trimestres, pour atteindre 428 millions de barils en avril 2018, selon les données du département de l'énergie américain. À un niveau bien inférieur à celui de décembre 2015, ils restent cependant au-dessus (+22 %) de la moyenne 2011-2014, avant la « révolution » du pétrole de schiste. Les pressions haussières sur les cours pourraient donc être contenues par un recours à ces réserves commerciales.

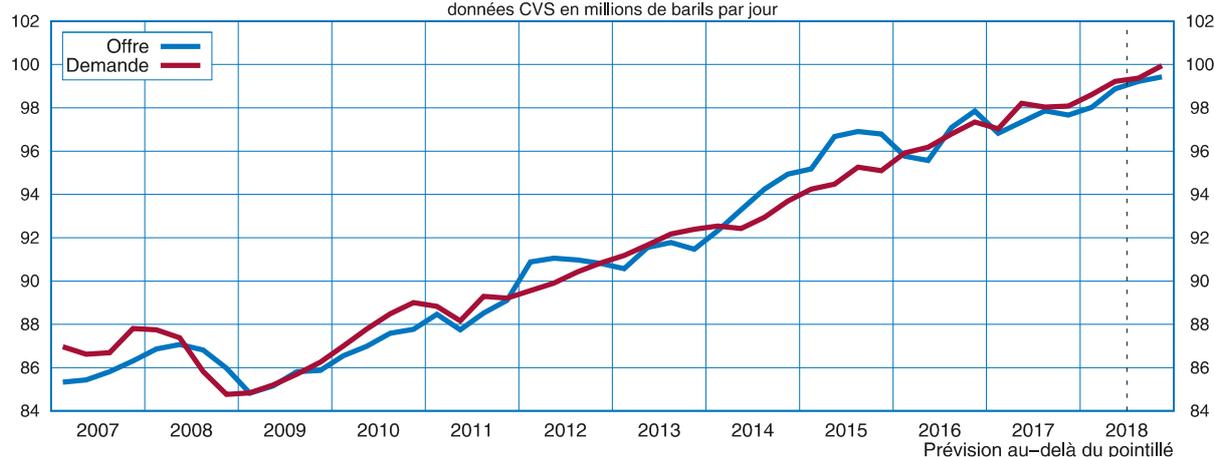
### Les prix des matières premières augmentent légèrement

Au premier trimestre 2018, les prix de l'ensemble des matières premières exprimés en euros ont légèrement augmenté (+1,4 %, *graphique 5*). Les

cours des céréales ont augmenté au premier trimestre (+2,7 %), tout comme ceux des matières premières agricoles (+3,6 %), des fibres textiles (+6,8 %) et des matières premières industrielles (+3,2 %). Cependant, les prix des matières premières industrielles ont chuté en mars 2018 (-3,2 %), dans le contexte de la mise en place par les États-Unis de taxes douanières à l'importation sur l'aluminium et l'acier. Ces droits de douane exercent également une pression négative sur la demande d'autres métaux utilisés avec l'acier et l'aluminium dans différents alliages. ■

#### 4 - Marché mondial du pétrole

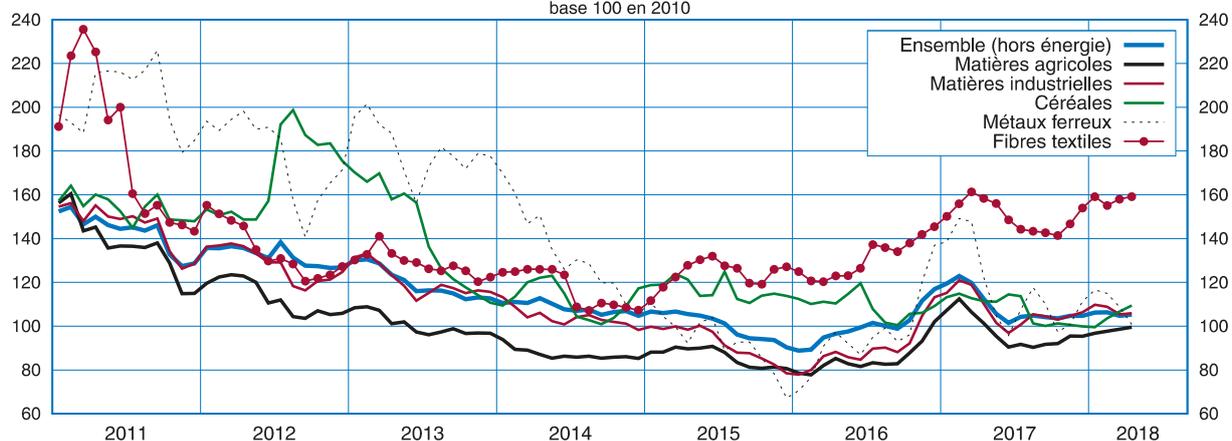
données CVS en millions de barils par jour



Sources : AIE, Insee

#### 5 - Indices des prix des matières premières en euros

base 100 en 2010



Source : HWWI

# Marchés financiers

## Les marchés financiers résistent à la montée des incertitudes

La Réserve fédérale (Fed) américaine poursuit la normalisation de sa politique monétaire, tandis que la Banque Centrale Européenne (BCE) s'engage très progressivement dans le même mouvement. La Fed a ainsi de nouveau augmenté son taux directeur en mars 2018 et devrait procéder à deux ou trois nouvelles hausses en 2018, confortée par une inflation américaine proche de la cible de 2 % et par un marché du travail toujours très dynamique. La BCE prolonge quant à elle son assouplissement quantitatif jusqu'en septembre 2018 au moins, même si elle a diminué de moitié ses achats d'actifs depuis janvier 2018, et maintient une communication prudente sur la future normalisation de sa politique monétaire.

Le crédit continue de progresser dans l'ensemble de la zone euro et d'excéder les anticipations, avec toutefois quelques disparités : stables en Espagne, les encours de crédit au secteur privé non financier, aux entreprises et aux ménages progressent fortement en France et en Allemagne. Les encours de crédit en France sont sensiblement plus dynamiques que ceux des pays voisins, avec des taux d'intérêt équivalents pour les entreprises et plus faibles pour les ménages. Les taux souverains italiens ont fortement augmenté sous l'effet des incertitudes politiques associées à la formation du nouveau gouvernement.

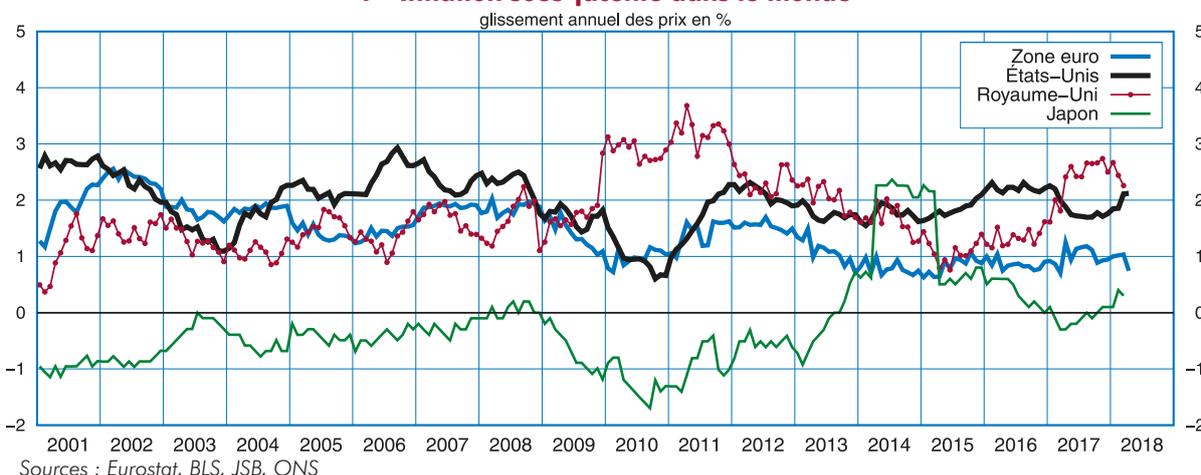
L'euro s'est apprécié face aux autres monnaies depuis janvier 2017 jusqu'à dépasser 1,24 \$ en janvier 2018 en raison d'une amélioration de la conjoncture économique européenne. Il s'est

replié fin avril et stabilisé autour de 1,17 \$ sous l'effet des anticipations de hausse des taux directeurs de la Fed et de l'augmentation des taux souverains américains. Le taux de change effectif réel des exportateurs français s'est ainsi à nouveau apprécié au premier trimestre 2018, mais devrait se déprécier légèrement au cours des trois prochains trimestres. L'euro est figé en prévision à 1,17 dollar, 130 yens et 0,87 livre sterling.

### La Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire

La Fed a de nouveau relevé ses taux directeurs en mars 2018 et procéderait à deux ou trois nouvelles hausses d'ici décembre 2018, dont la prochaine attendue à l'issue de la réunion du Comité de politique monétaire les 12 et 13 juin. Elle accélère également la réduction de son bilan, lequel s'élève à 4 300 milliards de dollars, à raison de 30 milliards de dollars par mois au deuxième trimestre 2018. L'ampleur de cette réduction s'intensifiera progressivement, par paliers trimestriels de 10 milliards, jusqu'à 50 milliards de dollars par mois fin 2018. La Fed est encouragée dans cette politique par la baisse du chômage et une inflation – courante comme sous-jacente – dynamique, proche de la cible de 2 % (graphique 1). Cette politique monétaire fragilise les devises des pays émergents, en particulier l'Argentine et la Turquie, ainsi que les entreprises les plus endettées.

1 - Inflation sous-jacente dans le monde



Jerome Powell, le nouveau président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, est entré en fonctions le 4 février 2018. Le Président Donald Trump a également nommé deux nouveaux gouverneurs : Richard Clarida, titulaire d'un doctorat d'économie de Harvard et spécialiste de la politique monétaire, qui devient vice-président de la Réserve fédérale et Michele Bowman, ancienne responsable de la régulation bancaire du Kansas. Par ailleurs John Williams, ancien président de la Réserve fédérale de San Francisco, a été nommé président de celle de New York par les autres présidents des Réserves fédérales régionales. Il devient ainsi responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire américaine et vice-président du comité de politique monétaire (*Federal Open Market Committee, FOMC*). Ces nominations suggèrent une continuité de la politique monétaire de la Fed après le mandat de Janet Yellen.

### La BCE a resserré son programme d'achats d'actifs

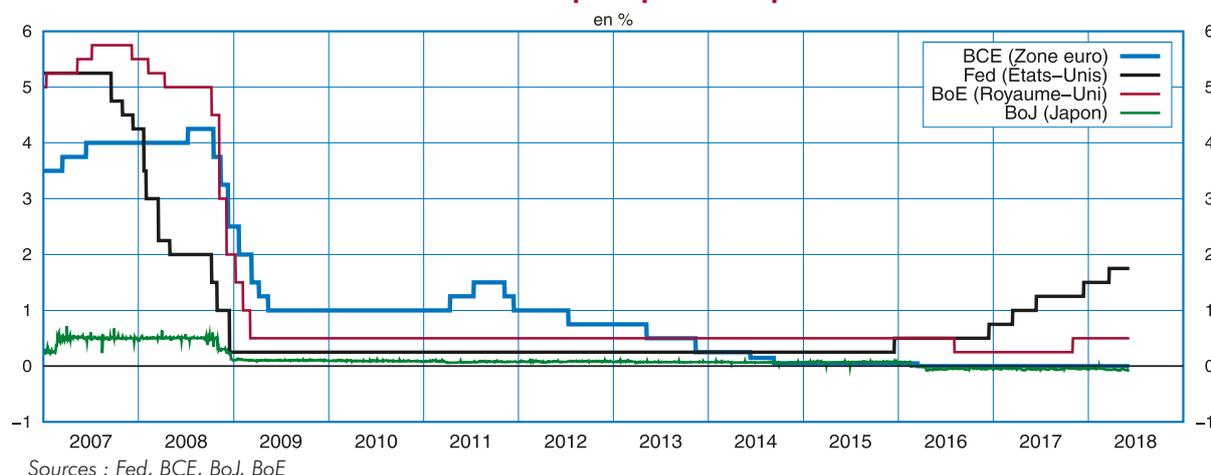
De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a confirmé en avril 2018 la prolongation de sa politique accommodante et l'extension de son programme d'achats d'actifs au moins jusqu'en septembre 2018. L'inflation sous-jacente demeure proche de 1 %, inférieure à l'objectif de 2 %. Les

taux directeurs restent à un niveau historiquement bas : le taux de facilité de dépôt est à -0,40 % depuis mars 2016 (*graphique 2*). Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a annoncé que les trois taux directeurs resteraient à leurs niveaux actuels pendant « une période prolongée (...) bien après » la fin du programme d'achats de titres. Celui-ci sera poursuivi au moins jusqu'en septembre 2018, à un rythme plus modéré : 30 milliards d'euros par mois depuis janvier 2018, au lieu de 60 milliards d'euros précédemment.

### Les taux souverains européens et américains divergent

Après une rapide augmentation en janvier 2018 sous l'effet de l'arrêt progressif ou anticipé des politiques monétaires accommodantes, les taux souverains se sont depuis stabilisés : les taux américains à 10 ans autour de 3 %, les OAT françaises à 10 ans autour de 0,8 % et le *Bund* allemand à 10 ans autour de 0,5 %. Le *spread* franco-allemand fluctue désormais entre 20 et 30 points de base (0,2 à 0,3 %). En revanche l'augmentation des incertitudes politiques en Italie et dans une moindre mesure en Espagne a entraîné la hausse des taux souverains italiens et espagnols. Le taux souverain italien, en particulier à 10 ans, a augmenté de plus de 100 points de base (un point de pourcentage) depuis début avril

## 2 - Taux directeurs des principales banques centrales



## Développements internationaux

2018, et le *spread* entre les taux italien et allemand est passé de 130 points de base début février 2018 à près de 300 fin mai (*graphique 3*).

### Un crédit très dynamique en zone euro, particulièrement en France

Les conditions de crédit restent globalement très favorables dans la zone euro, avec des disparités entre pays. Les encours de crédit aux sociétés non financières continuent d'augmenter (*graphique 4*), vivement en France (+5,7 % sur un an en avril 2018 après +6,6 % en décembre 2017) et en Allemagne (+5,0 % en avril après +4,2 % en décembre), de façon bien plus modérée en Italie (+1,3 %), mais ils diminuent en Espagne (-1,5 %). Les taux d'intérêt facturés aux entreprises se stabilisent dans les quatre grands pays : ils fluctuent autour de 1,5 % en France et en Italie, 1,3 % en Allemagne et 2 % en Espagne.

La France se distingue de ses principaux

partenaires européens sur le plan des crédits aux ménages, avec un taux d'intérêt plus faible et des encours bien plus dynamiques, malgré une légère décélération récente : la progression annuelle de ces encours atteint +5,6 % en avril 2018 contre +2,9 % pour la zone euro dans son ensemble. Les taux des crédits nouveaux aux ménages restent stables.

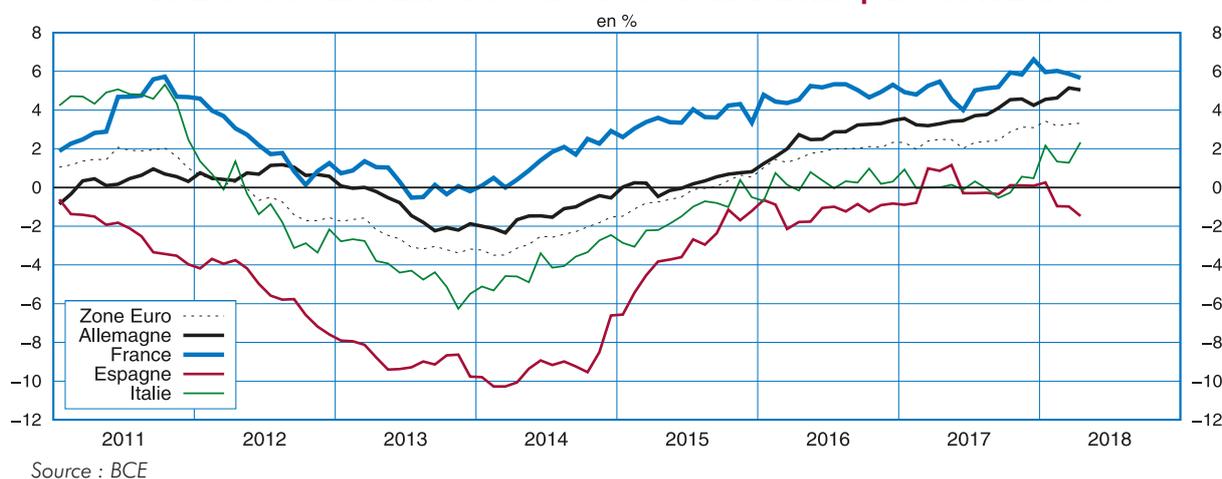
### Après une brève correction début février 2018, les indices boursiers ont de nouveau augmenté

Les indices boursiers ont quasiment effacé la correction de début février 2018, portés par un environnement économique favorable, de bons résultats 2017 et de bonnes perspectives (*graphique 5*).

### 3 - Taux souverains européens à 10 ans



### 4 - Taux de croissance annuel des encours de crédit aux entreprises de la zone euro



### L'euro s'est replié au printemps

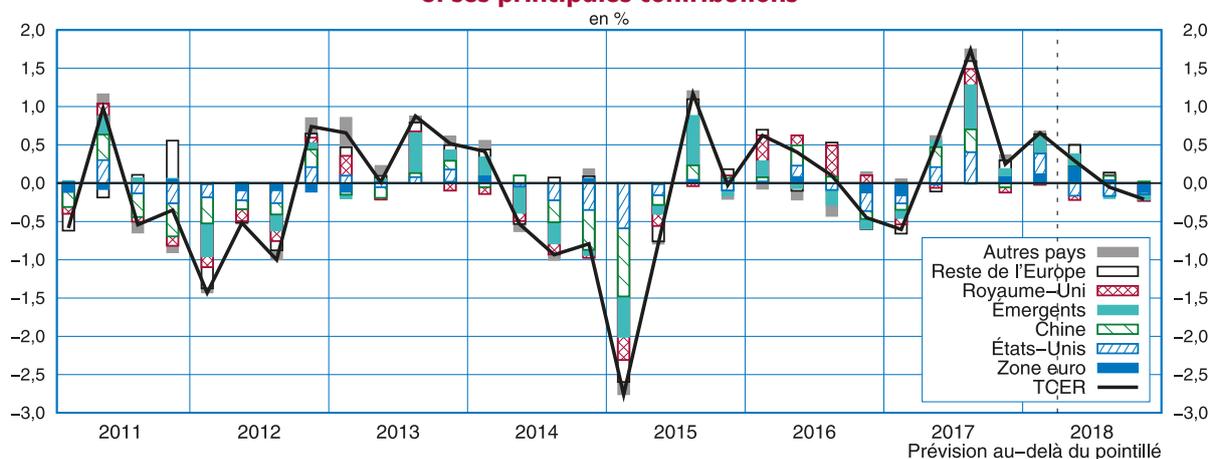
L'euro s'est significativement apprécié en 2017 et au premier trimestre 2018 face au dollar et aux autres devises, porté par des perspectives économiques favorables en zone euro. Ceci a induit une forte appréciation du taux de change effectif réel des exportateurs français au troisième trimestre 2017, ainsi qu'au premier trimestre 2018 (graphique 6). L'euro s'est depuis déprécié au deuxième trimestre, en raison de la hausse des taux d'intérêt américains, ainsi que d'un relatif ralentissement de la croissance et de l'inflation

sous-jacente toujours atone en zone euro. Les mesures protectionnistes américaines et les incertitudes politiques en zone euro contribuent à une perception du risque accrue, et donc à l'appréciation du dollar à court terme, considéré comme une valeur refuge. L'euro fluctue désormais autour de 1,17 \$. Le taux de change effectif réel des exportateurs français devrait ainsi se déprécier légèrement en 2018. Le taux de change de l'euro est figé à 0,87 livre sterling, 130 yens et 1,17 dollar américain jusqu'à l'horizon de la prévision. ■

### 5 - Indices boursiers des pays avancés



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



### Prévoir le crédit aux entreprises en zone euro à l'aide des enquêtes de conjoncture

Les banques et institutions de crédit des pays membres de l'Eurosystème sont enquêtées chaque trimestre depuis 2003 sur l'offre et la demande de crédit aux ménages et aux entreprises. Les soldes d'opinion, résultats agrégés du *Bank Lending Survey*, peuvent être synthétisés, via une analyse en composantes principales, en deux indicateurs qui traduisent essentiellement le climat du crédit et sa fragmentation. Ces résultats peuvent aussi contribuer à la simulation économétrique des évolutions à venir du crédit, notamment aux entreprises. Ce dernier garderait un rythme de croissance soutenu, supérieur à 6 % en rythme annuel jusqu'à fin 2018.

Le crédit et l'intermédiation financière sont déterminants pour l'activité économique, concourant en particulier au financement de l'investissement des entreprises. Soumise à de larges fluctuations, l'évolution du crédit aux entreprises est difficile à prévoir, à l'instar de l'investissement dont la volatilité est deux fois supérieure à celle du PIB.

Les banques centrales nationales membres de l'Eurosystème conduisent depuis 2003 une enquête de conjoncture trimestrielle auprès des banques et institutions de crédit, le *Bank Lending Survey* (BLS, voir infra *Source*). Cette enquête apporte des indications sur la distribution du crédit et ses facteurs d'évolution, à travers une vingtaine de questions et d'indicateurs. Elle interroge les banques sur l'évolution de l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises, sur les facteurs influençant l'offre, ainsi que sur leur perception de la demande de crédit des ménages et des entreprises.

Il s'agit ici d'examiner dans quelle mesure cette enquête permet de prévoir le crédit aux entreprises, en suivant deux étapes.

Dans un premier temps, une analyse en composantes principales (ACP) permet de dégager deux grandes composantes, interprétées pour la première comme un indicateur de climat du crédit ou de tensions financières, et pour la seconde comme un indicateur de fragmentation entre offre et demande, ou de liquidité du crédit. Ces indicateurs fournissent des informations sur l'activité économique et l'évolution du crédit. Dans un deuxième temps, les réponses aux enquêtes BLS peuvent être intégrées dans des modèles économétriques pour prévoir le crédit, en adaptant l'analyse développée par Levieuge (2015). L'analyse est d'abord réalisée sur le crédit aux entreprises en France, puis étendue aux trois autres pays de la zone euro suivis dans la *Note de conjoncture* (Allemagne, Espagne et Italie).

#### L'étude des réponses et l'analyse en composantes principales permettent de produire des indicateurs synthétiques sur la situation du crédit en zone euro

Les soldes d'opinion peuvent être résumés en un ou deux indicateurs synthétiques à l'aide d'une analyse en composantes principales (ACP, cf. *Méthodologie*). Que l'on inclue ou non les variables sur le crédit aux ménages, le premier indicateur s'interprète toujours comme un indicateur de santé financière ou à l'inverse

de tensions sur le marché du crédit, traduisant une augmentation du crédit ou une contraction, un *credit crunch*. Cette interprétation reste valable dans chacun des quatre pays, qu'ils soient considérés isolément ou dans leur ensemble.

Le deuxième indicateur apporte une information différente du seul climat du crédit. Son interprétation diffère légèrement selon que l'on ajoute ou non les variables sur le crédit aux ménages, et selon que l'analyse porte sur un seul pays ou sur l'ensemble des quatre pays. Lorsqu'elle porte sur l'ensemble et sur les seules variables concernant le crédit aux entreprises, ce deuxième indicateur traduit l'homogénéité du crédit au sein de la zone euro, la convergence ou au contraire la fragmentation entre pays, en opposant en particulier l'Allemagne et l'Espagne.

Cette interprétation des deux premiers facteurs de l'ACP, comme climat du crédit et convergence ou fragmentation, rejoint ainsi celle d'une analyse analogue conduite sur les taux souverains européens. L'inclusion des variables relatives aux ménages introduit une opposition potentielle entre ménages et entreprises mais permet d'améliorer statistiquement la prévision du crédit aux entreprises.

Les résultats de l'enquête BLS et des ACP apportent une indication sur la situation actuelle du crédit et sur sa tendance. Confirmée par les taux de variation observés, la tendance actuelle suggère une poursuite de l'amélioration de la situation financière et du financement de l'économie. Cette amélioration serait soutenue par une demande en hausse et un nouvel assouplissement de l'offre de crédit.

Ces indicateurs synthétiques s'interprètent également à la lumière des événements économiques survenus depuis 2003 (*graphique 1*) : la Grande Récession de 2008-2009 a ainsi provoqué une forte contraction du crédit (premier indicateur). Le *credit crunch* s'est traduit avec retard par une moindre liquidité du crédit et une fragmentation accrue à partir de l'été 2008 (deuxième indicateur). La crise des dettes souveraines en 2011-2012 reproduit ce schéma. La hausse du second indicateur pendant les périodes précédant les crises et la contraction du crédit pourrait également s'interpréter comme un excès de crédit, une augmentation de la prise de risque.

Ces indicateurs peuvent ensuite être intégrés dans une équation économétrique afin de prévoir l'évolution du crédit aux entreprises. L'évolution estimée par le modèle (*graphique 2*) utilisant les indicateurs construits

à l'aide des soldes d'opinion des quatre pays considérés est très proche de l'évolution observée ou réalisée. D'après cette estimation et jusqu'à l'horizon de prévision fin 2018, le crédit aux entreprises en France poursuivrait sa hausse soutenue, de 1,7 % à 1,8 % environ en variation trimestrielle et entre 6,1 % et 6,3 % en rythme annuel, soit des hausses plus élevées que dans les autres grands pays de la zone euro. Le relèvement modéré du taux du coussin contracyclique, annoncé le 11 juin 2018, pourrait néanmoins infléchir légèrement ce rythme.

La même méthode peut être répliquée pour prévoir le crédit aux entreprises dans les autres pays de la zone euro, et en particulier en Allemagne, Espagne, Italie, pays suivis dans la *Note de conjoncture*. Ainsi en Allemagne, la variation trimestrielle du crédit se maintiendrait autour de +1,2 %, avec une variation annuelle d'environ +4,4 %. En Espagne, le crédit se stabiliserait (autour de +0,1 % chaque trimestre) avec

une variation annuelle très faible, tout comme en Italie (de l'ordre de +0,25 % à +0,4 % par trimestre). L'atonie du crédit aux entreprises en Espagne et en Italie peut s'expliquer par les conséquences de la Grande Récession et de la crise des dettes souveraines, qui ont engendré un niveau élevé de crédits non performants et une restriction du crédit bancaire.

Concernant la France, Khder et Rousset (2017) ont montré que la hausse de l'endettement des sociétés non financières (SNF) plus rapide que celle de leurs homologues européennes était concomitante avec une hausse des liquidités et des actifs détenus par les SNF françaises, ainsi qu'avec une hausse de leur investissement. À l'inverse, la part de l'investissement dans le PIB a diminué depuis la crise en Espagne, en Italie et dans une moindre mesure en Allemagne. De même, le taux d'épargne des SNF françaises a baissé ces derniers trimestres alors que ce taux augmente dans les autres pays. ■

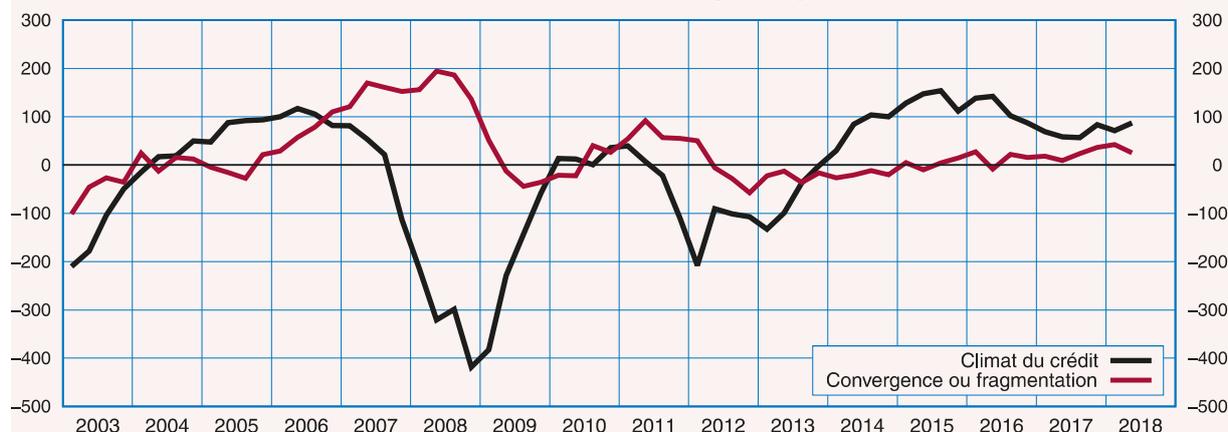
### Bibliographie

**Khder M-B. et Rousset C.** (2017), « Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ? », *Note de Conjoncture*, Insee, décembre.

**Lacroix R. et Montornès J.** (2009), « Analyse de la portée des résultats du *Bank Lending Survey* au regard des données de crédit », *Bulletin de la Banque de France* n° 178, décembre.

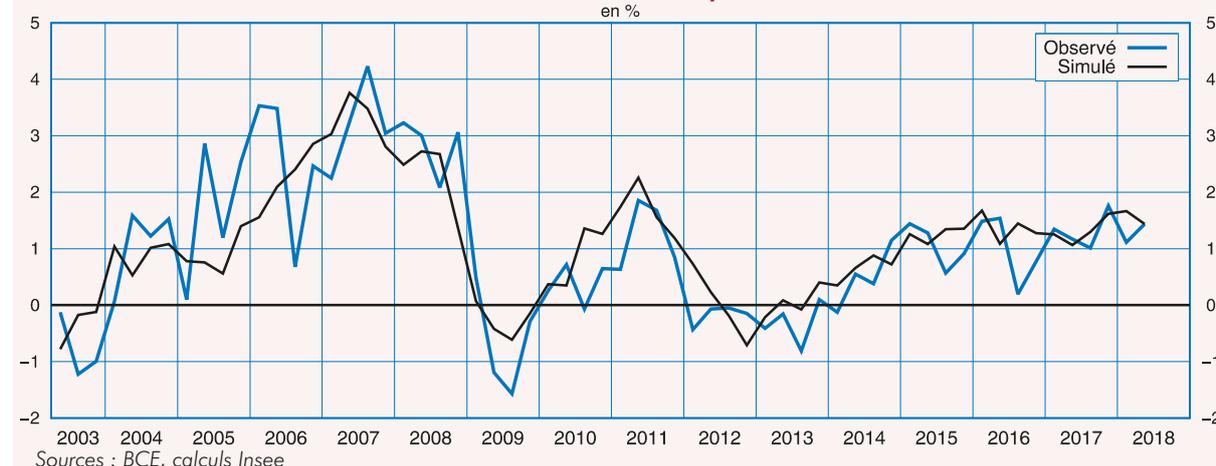
**Levieuge G.** (2015), « Cohérence et contenu prédictif des indicateurs du *Bank Lending Survey* pour la France », *Document de Travail* n° 567, Banque de France, août. ■

### 1 - Évolution des indicateurs synthétiques



Note : la courbe rouge représente la convergence (valeurs >0) ou la fragmentation (valeurs <0) du crédit.  
Sources : BCE, calculs Insee

### 2 - Estimation de la variation du crédit aux entreprises non financières en France



Sources : BCE, calculs Insee

### Source

#### L'enquête de conjoncture de la BCE *Bank Lending Survey*

L'enquête BLS est publiée trimestriellement, à la fin des mois de janvier, avril, juillet et octobre. Elle comprend de nombreuses questions sur l'offre de crédit : son évolution, ainsi que les facteurs l'influençant et ses composantes comme la maturité, les marges, le degré de concurrence. Les banques sont ainsi interrogées sur l'évolution et les motivations de la demande de crédit de la part des entreprises et des ménages. Ces questions portent sur l'évolution, passée au cours des trois mois précédents, et anticipée pour les trois mois suivants. Les soldes d'opinion sont disponibles pour l'ensemble des entreprises, ainsi que sur l'agrégat des petites et moyennes entreprises (PME) et l'agrégat des grandes entreprises. Les réponses aux questions sur l'évolution comportent plusieurs modalités : forte hausse (dans le cas de la demande, ou durcissement considérable dans le cas des conditions d'offre ou de l'évolution de l'offre), hausse modérée, stabilité, baisse (pour la demande, ou assouplissement pour l'offre), forte baisse (ou assouplissement considérable). À l'aide des réponses sont calculés des soldes d'opinion, construits comme des différences entre les pourcentages de réponses « hausse » (regroupées avec forte hausse) ou « durcissement » (regroupées avec « durcissement considérable ») d'une part, et les pourcentages de réponses « baisse » ou « forte baisse » (« assouplissement » ou « assouplissement considérable ») d'autre part. Ainsi, un solde d'opinion positif traduit une demande en hausse ou une offre en baisse ou durcie, tandis qu'un solde d'opinion négatif reflète une demande globalement en baisse ou une offre assouplie. Les soldes d'opinion rapportés en pourcentage se situent donc entre -100 et +100. Les données utilisées s'étendent du premier trimestre 2003 au deuxième trimestre 2018, soit 62 observations pour chaque variable. Les données de crédit aux entreprises sont fournies par la Banque Centrale Européenne (BCE) et sont issues des banques centrales nationales.

### Méthodologie

#### Première étape : résumer l'information contenue dans les soldes d'opinion

Une analyse en composantes principales (ACP) permet de regrouper les nombreuses variables de l'enquête BLS, exprimées en soldes d'opinion, en plusieurs groupes homogènes en fonction d'un ou plusieurs facteurs communs, de composantes communes, et de réduire la multidimensionnalité des variables à un petit nombre de dimensions (ici deux) plus interprétables statistiquement et graphiquement.

En l'occurrence, la question se pose d'introduire les variables concernant le crédit aux ménages dans l'analyse. Le crédit aux ménages est une composante du crédit et de l'activité économique. Il influence notamment la consommation et l'investissement des ménages (immobilier) et a donc un lien avec le crédit aux entreprises. Mais sa trajectoire peut éventuellement différer de celle du crédit aux entreprises. D'après les résultats obtenus ici, l'interprétation des axes ou composantes principales de l'ACP n'est pas très différente avec ou sans les variables concernant le crédit aux ménages. Toutefois leur inclusion permet d'améliorer significativement la prévision du crédit aux entreprises en France (*graphique 2*).

Une ACP est également conduite sur les seules questions aux banques opérant en France, restreintes aux variables concernant le crédit aux entreprises. Le premier facteur s'interprète de nouveau comme un indicateur de tension ou d'assouplissement du crédit, de conjoncture et de tensions financières. Le deuxième facteur s'interprète différemment, comme un indicateur d'adéquation ou de friction entre offre et demande de crédit, donc comme un indicateur de liquidité du crédit.

#### Seconde étape : prévoir le crédit à l'aide des soldes d'opinion et des facteurs communs

Pour prévoir le crédit aux entreprises, deux approches sont possibles, selon que l'on utilise directement quelques soldes d'opinion convenablement choisis, ou bien les facteurs de l'ACP.

De nombreuses variables sont disponibles pour estimer un modèle de prévision du crédit aux entreprises : l'enquête BLS fournit ainsi 12 soldes d'opinion sur les seules entreprises, dont les valeurs aux trimestres précédents peuvent également être ajoutées à l'équation. Levieuge (2015) montre que les soldes d'opinion sur la demande de crédit de la part des entreprises donnent les meilleurs résultats pour prévoir le crédit aux entreprises. Ce résultat permet d'orienter l'analyse en testant en priorité ces variables de demande.

Afin de sélectionner les variables pour construire un modèle avec un petit nombre seulement de régresseurs, plusieurs méthodes et indicateurs sont utilisés : les indicateurs de part de variance expliquée ou coefficients de détermination ( $R^2$ ), d'erreurs de prévision (RMSFE, *root mean square forecast error*), des méthodes pénalisant le nombre de variables (LASSO, *least absolute shrinkage and selection operator*), ainsi que des contraintes sur les signes des coefficients et des critères qualitatifs et de parcimonie.

L'équation sélectionnée pour la France est alors la suivante :

$$\begin{aligned}
 \Delta \log(\text{Credit}_t) = & 0,010 - \underset{(3,3 \cdot 10^{-3})}{1,5 \cdot 10^{-6}} * \text{Demande\_de\_crédit\_passée}_t \\
 \text{(équation 1)} \quad & + \underset{(9,6 \cdot 10^{-5})}{2,5 \cdot 10^{-4}} * \text{Demande\_de\_crédit\_passée}_{t-1} + \underset{(9,8 \cdot 10^{-5})}{1,5 \cdot 10^{-4}} * \text{Demande\_de\_crédit\_prévue}_{t-1} \\
 & + \underset{(3,6 \cdot 10^{-4})}{1,1 \cdot 10^{-3}} \Delta \text{Credit}_{t-1}
 \end{aligned}$$

La variable que l'on cherche à prévoir est ici la variation trimestrielle du logarithme du crédit aux entreprises en France, au cours du deuxième trimestre 2018 pour l'enquête d'avril 2018.

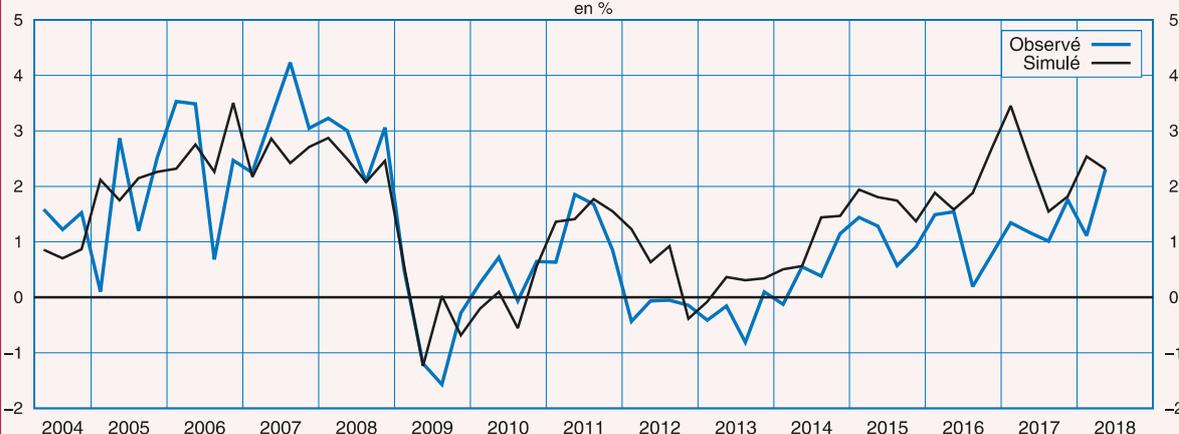
$\text{Demande\_de\_crédit\_passée}_t$  représente le solde d'opinion à la date  $t$  de la question aux banques françaises portant sur l'évolution de la demande de crédit par l'ensemble des entreprises au cours des trois derniers mois (par exemple le premier trimestre 2018 pour l'enquête d'avril 2018).

$\text{Demande\_de\_crédit\_prévue}_{t-1}$  est le solde d'opinion du trimestre précédent, sur l'évolution anticipée pour les trois mois suivants de la demande de crédit des entreprises. Ce solde d'opinion porte donc sur l'évolution anticipée lors de la précédente enquête pour le trimestre  $t$ , dont la variation est observée. Par exemple, les banques ont été interrogées en janvier 2018 sur l'évolution anticipée au cours du premier trimestre 2018.

Enfin  $\Delta \text{Credit}_{t-1}$  représente la variation trimestrielle du crédit aux entreprises en France au trimestre précédent, en l'occurrence le premier trimestre 2018. Les nombres entre parenthèses représentent les écarts-types des coefficients estimés.

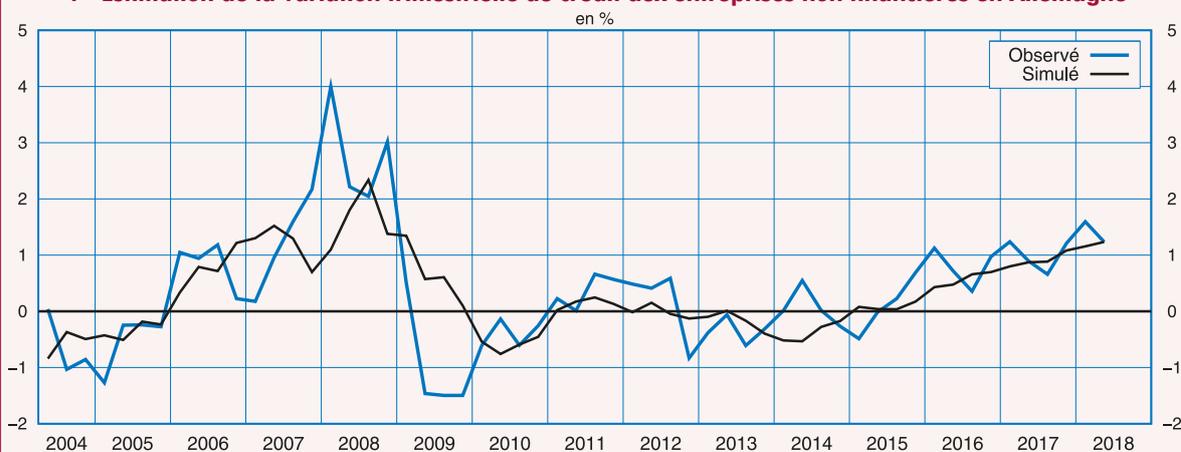
Le  $R^2$  ajusté (part de la variance expliquée par le modèle) est de 0,60. Le modèle est estimé entre le premier trimestre 2003 et le dernier trimestre 2012, période volontairement plus courte que la période disponible pour réduire le bruit que pourraient ajouter les observations suivantes, et afin de permettre la comparaison des performances de prévision des différents modèles. La variation observée et la variation prédite sont présentées sur le [graphique 3](#). Le modèle semble ainsi surestimer la croissance du crédit depuis 2012.

**3 - Estimation de la variation trimestrielle du crédit aux entreprises non financières en France**  
en %

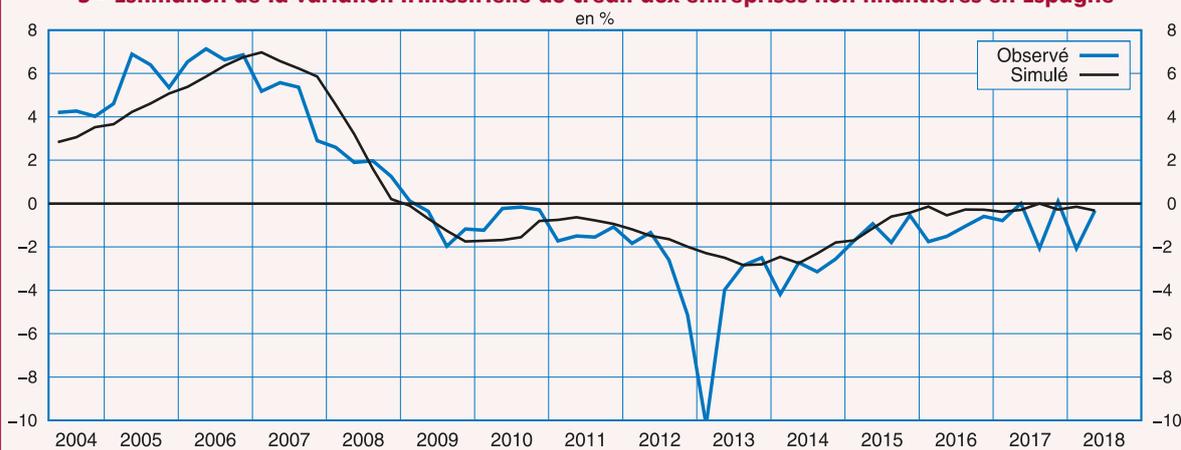


Note : le simulé est donné à partir du modèle utilisant les soldes d'opinion (équation 1).  
Sources : BCE, calculs Insee

## 4 - Estimation de la variation trimestrielle du crédit aux entreprises non financières en Allemagne



## 5 - Estimation de la variation trimestrielle du crédit aux entreprises non financières en Espagne



## 6 - Estimation de la variation trimestrielle du crédit aux entreprises non financières en Italie



Les facteurs de l'ACP sont également utilisés, séparément des soldes d'opinion, pour estimer la variation du crédit. Trois modèles sont testés, intégrant les facteurs de l'ACP réalisée sur les seules données françaises, puis sur les soldes d'opinion concernant le crédit aux entreprises dans quatre pays de la zone euro (France, Allemagne, Espagne, Italie), et enfin sur les soldes d'opinion concernant le crédit aux entreprises et aux ménages dans les quatre pays considérés. De ces trois modèles, celui utilisant les deux premiers facteurs de l'ACP réalisée sur les soldes d'opinion du crédit aux entreprises et aux ménages dans les quatre pays considérés dans leur ensemble apparaît le plus performant. L'équation estimée est la suivante, les écarts-types des coefficients étant indiqués entre parenthèses :

$$\text{(équation 2)} \quad \Delta \log(\text{Credit}_t) = \underset{(1,8 \cdot 10^{-3})}{6,8 \cdot 10^{-3}} + \underset{(1,1 \cdot 10^{-5})}{3,9 \cdot 10^{-5} * F1_t} + \underset{(2,2 \cdot 10^{-5})}{1,7 \cdot 10^{-4} * F2_t}$$

$F1_t$  et  $F2_t$  représentent respectivement le premier et le deuxième facteur de l'ACP, considérés à la date  $t$ , c'est-à-dire l'indicateur de climat du crédit, de santé financière, et l'indicateur de convergence des situations financières en zone euro. Le  $R^2$  ajusté est de 0,61 et la période d'estimation est la même, 2003T1-2012T4. La précision et la qualité de la prévision sont grandement améliorées, comme en témoigne le [graphique 2](#). ■

# Zone Euro

## Ralentissement

Au premier trimestre 2018, le PIB de la zone euro a ralenti à +0,4 % après +0,7 %. Il a été soutenu de nouveau par la demande intérieure. Les échanges extérieurs ont quant à eux ralenti et ont contribué négativement à la croissance. L'activité a décéléré en particulier en Allemagne et en France. Au printemps, le climat des affaires reste élevé mais il baisse depuis le début de l'année 2018. La croissance serait ainsi un peu moins allante en 2018 qu'en 2017 (autour de +0,4 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'activité atteindrait +2,1 % en 2018, après +2,6 % en 2017. Le taux de chômage poursuivrait sa baisse pour atteindre 8,2 % fin 2018.

### L'activité ralentirait légèrement après une croissance 2017 au plus haut depuis 10 ans

Au premier trimestre 2018, l'activité a ralenti (+0,4 % après +0,7 %, *tableau*), légèrement plus que prévu dans la Note de mars. Elle a décéléré en Allemagne (+0,3 % après +0,6 %) et en France (+0,2 % après +0,7 %), tandis qu'elle restait dynamique en Espagne (+0,7 %) et modérée en Italie (+0,3 %). Au printemps, le climat des affaires reste élevé mais baisse depuis le début 2018 (*graphique 1*). La croissance resterait soutenue

(autour de +0,4 % par trimestre) mais ralentirait un peu par rapport à 2017 (*graphique 2*). En moyenne annuelle, l'activité croîtrait de +2,1 % en 2018 après +2,6 % en 2017.

Les enquêtes sur les perspectives d'emploi restent à des niveaux élevés, en particulier dans le secteur des services. L'emploi resterait donc allant, si bien que le chômage continuerait de refluer (-0,2 à -0,1 point par trimestre), pour atteindre 8,2 % en fin d'année 2018, après 8,7 % fin 2017.

### La consommation serait vigoureuse, portée par un pouvoir d'achat dynamique

La consommation privée resterait dynamique d'ici fin 2018 (+0,4 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre), en ligne avec le haut niveau de confiance des ménages au printemps. Les freins budgétaires se desserreraient un peu en 2018 dans plusieurs pays : en Allemagne comme le prévoit l'accord de la nouvelle coalition, en Espagne suite aux tractations ayant précédé le vote du budget, et potentiellement en Italie suite aux élections du 4 mars dernier. Au total, les revenus des ménages de la zone euro devraient donc être dynamiques (+3,8 % en 2018 après +2,8 % en 2017). Dans un contexte d'inflation qui resterait contenue (+1,9 % en glissement annuel fin 2018, *graphique 3*), le pouvoir d'achat accélérerait (+2,1 % en 2018 après +1,3 % en 2017).

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

Variations T/T-1, A/A-1 et niveaux en %

	Données trimestrielles												Données annuelles		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Zone euro</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
France	0,7	-0,2	0,2	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3	0,4	0,4	1,1	2,3	1,7
Allemagne	0,6	0,5	0,3	0,4	0,9	0,6	0,7	0,6	0,3	0,5	0,5	0,4	1,9	2,5	2,0
Espagne	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	3,3	3,1	2,7
Italie	0,2	0,1	0,2	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	1,6	1,3
Inflation de la zone euro (glissement annuel)	0,1	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	2,0	1,9	0,2	1,5	1,7
Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail	10,3	10,1	9,9	9,8	9,5	9,1	9,0	8,7	8,6	8,5	8,4	8,2	10,0	9,1	8,4

Prévision

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévision Insee

### L'investissement garderait un rythme allant

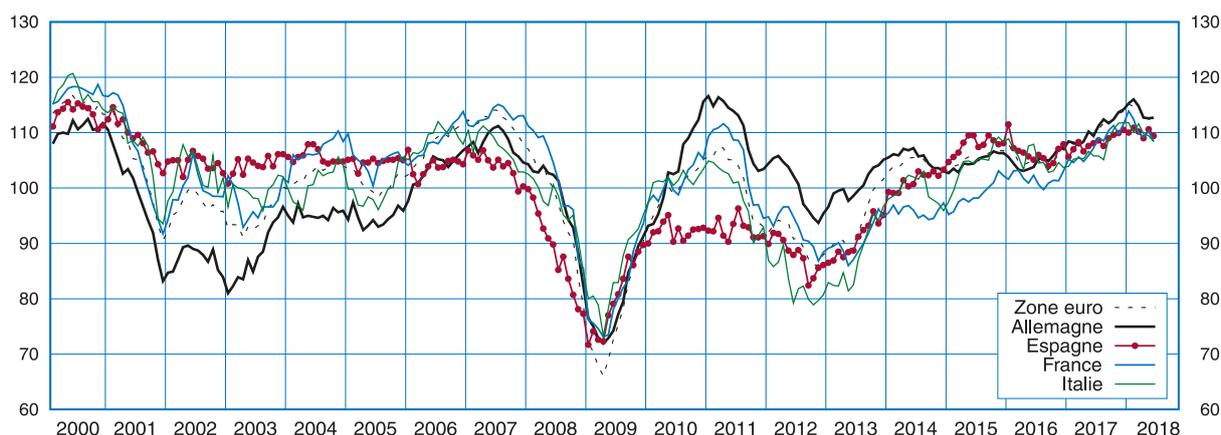
Au premier trimestre 2018, l'investissement en construction a légèrement accéléré (+1,1 % après +1,0 %). Il garderait un rythme dynamique en 2018, le secteur enregistrant d'importantes nouvelles commandes notamment en Allemagne. En moyenne sur l'année, l'investissement en construction resterait un soutien à l'activité (+3,6 % en 2018 après +4,1 % en 2017). L'investissement en équipement a ralenti au premier trimestre 2018 (-0,5 %) après un quatrième trimestre 2017 très dynamique (+2,4 %). Son rythme serait toutefois plus allant pendant le reste de l'année 2018 (+0,9 à +1,2 % par trimestre), porté par les perspectives de demande et la situation financière relativement bonne des entreprises européennes, dans un

contexte de tensions croissantes sur l'appareil productif. En moyenne annuelle, sa croissance atteindrait +4,5 % en 2018 après +5,4 % en 2017.

### En 2018, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance mais moins qu'en 2017

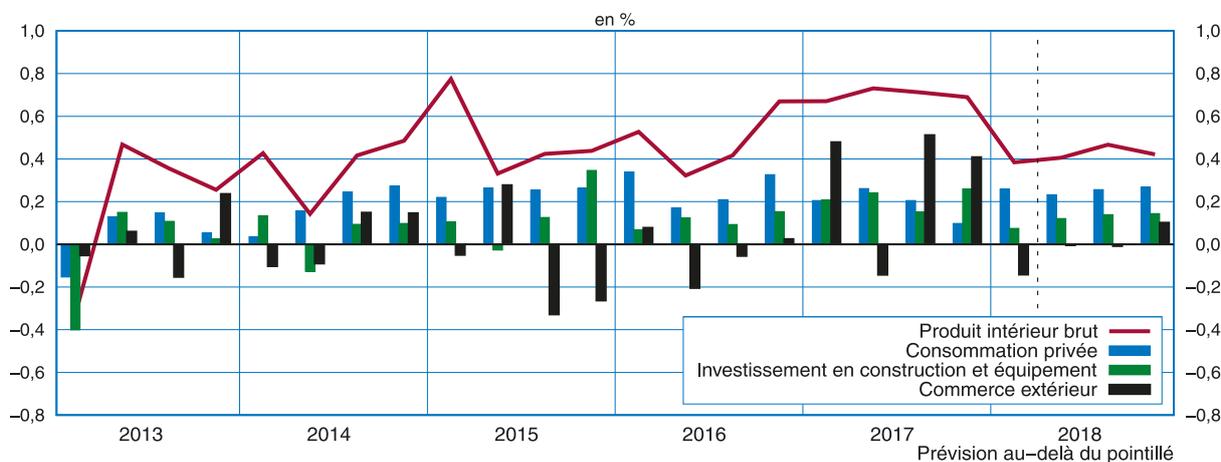
Au premier trimestre 2018, les exportations se sont repliées (-0,4 % après +2,2 %). Les données douanières sont en baisse dans les quatre principaux pays de la zone euro même si elles se maintiennent en Belgique et aux Pays-Bas. La croissance des exportations se stabiliserait autour de +1,0 % par trimestre d'ici la fin de l'année 2018, un peu plus bas que la demande mondiale du fait de l'appréciation de l'euro.

### 1 - La confiance des entrepreneurs s'est repliée en début d'année



Source : Commission européenne (DG Ecfm)

### 2 - La consommation et l'investissement demeureraient soutenus ; le commerce extérieur contribuerait moins à la croissance qu'en 2017



Source : Eurostat

## Développements internationaux

Les importations auraient elles aussi décliné au premier trimestre 2018 (-0,1 % après +1,5 %). Au cours des prochains trimestres, elles resteraient néanmoins un peu plus dynamiques que les exportations pour servir la demande intérieure dans un contexte de tensions sur l'offre (+1,1 %

par trimestre). Au total en 2018, la contribution du commerce extérieur resterait positive (+0,3 point après +0,6 point en 2017 et -0,4 point en 2016). ■

### 3 - L'inflation harmonisée des principaux pays de la zone euro convergerait autour de 2 %



Sources : instituts statistiques nationaux

# Allemagne

## L'activité serait en légère perte de vitesse

En Allemagne, l'activité a marqué le pas au premier trimestre 2018 (+0,3 % après +0,6 %). Le commerce extérieur, principal soutien de l'activité au quatrième trimestre 2017, a pesé sur la croissance tandis que la consommation publique a fortement baissé (-0,5 % après +0,4 %). En revanche les dépenses des ménages ont accéléré (+0,4 % après +0,1 %) et les investissements ont été très dynamiques (+1,7 % après +0,3 %). En prévision, la consommation privée resterait dynamique et les échanges extérieurs auraient une contribution neutre à la croissance du PIB. En moyenne sur l'année, la croissance ralentirait un peu en 2018 (+2,0 % après +2,5 %).

### La consommation des ménages retrouverait un rythme dynamique

Au premier trimestre 2018, la consommation privée a augmenté (+0,4 %), bénéficiant du rebond du pouvoir d'achat (+1,9 % après -0,2 %), après deux trimestres de quasi-stabilité. La confiance des ménages reste élevée. Les salaires resteraient dynamiques (+0,8 % au deuxième trimestre puis +0,7 % par trimestre, après +1,1 % au premier trimestre) favorisés par les négociations salariales du début d'année, par la hausse du salaire minimum progressivement appliquée depuis début 2017, et par un taux de chômage qui resterait proche de son plus bas historique (3,2 % en début d'année). Dans un contexte d'inflation qui resterait contenue à l'horizon de la prévision (environ +1,9 % sur l'année), la consommation privée serait dynamique d'ici la fin 2018 (+0,5 % par trimestre).

### L'investissement resterait soutenu

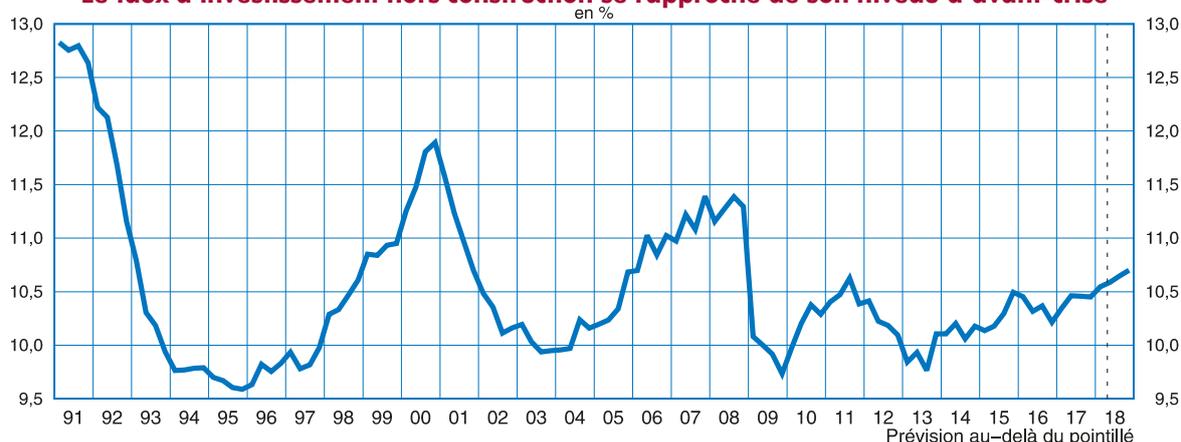
L'investissement en construction a fortement accéléré au premier trimestre (+2,1 % après

+0,1 %) et conserverait quasiment le même rythme au deuxième (+2,0 %). Au vu du nombre élevé de permis de construire, il connaîtrait une croissance solide au second semestre (+0,7 % par trimestre). En moyenne sur l'année, il augmenterait de 4,2 % en 2018. L'investissement en biens d'équipement a également accéléré en début d'année (+1,2 % après +0,7 %) : il ralentirait au deuxième trimestre avant de retrouver ce rythme (+1,2 % par trimestre). Avec un taux d'investissement qui n'a pas encore rattrapé son niveau d'avant-crise (*graphique*) et un TUC très élevé, l'investissement en biens d'équipement conserverait un rythme de croissance dynamique en 2018 (+4,7 % après +4,9 % en 2017). Le PIB progresserait de 0,5 % aux deuxième et troisième trimestres. Les contraintes d'offre conduiraient cependant à un ralentissement de l'activité au quatrième trimestre (+0,4 %).

### Fin 2018, les échanges extérieurs ne contribueraient plus à la croissance

Les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance au premier trimestre 2018 (-0,1 point), après l'avoir fortement soutenue au second semestre 2017 (environ +0,5 point par trimestre). Les exportations ont baissé (-1,0 % après +2,6 %), ainsi que les importations (-1,1 % après +1,8 %). Les exportations allemandes retrouveraient une croissance tendancielle dès le deuxième trimestre (+1,1 % par trimestre) et progresseraient ainsi de 3,7 % en 2018 (+5,3 % en 2017). Les importations retrouveraient aussi de la vigueur, à environ +1,3 % par trimestre, pour une croissance annuelle de 3,4 % (+5,6 % en 2017). Ainsi, les contributions trimestrielles des échanges extérieurs seraient neutres à l'horizon de la prévision. Au total, en 2018, l'activité augmenterait de 2,0 %. ■

### Le taux d'investissement hors construction se rapproche de son niveau d'avant-crise



Sources : Destatis, calculs Insee

# Italie

## Incertitude politique, croissance modérée

Au premier trimestre 2018, la croissance italienne est restée modérée (+0,3 %, comme au dernier trimestre 2017), freinée par un repli ponctuel des échanges extérieurs. Malgré l'incertitude consécutive à la formation du nouveau gouvernement, elle garderait ce rythme jusqu'à fin 2018 (+0,3 % par trimestre), soutenue par l'investissement et la consommation privée. L'emploi croîtrait à un rythme modeste (+0,2 %) mais suffisant pour réduire le chômage à 10,9 % fin 2018. En moyenne annuelle, la progression du PIB atteindrait 1,3 % après 1,6 % en 2017.

### La consommation privée croîtrait solidement

La consommation des ménages, pénalisée par l'inflation fin 2017, retrouve un peu d'élan au premier trimestre 2018 (+0,4 %). Du fait de la fin des exonérations de charges sociales, l'emploi croîtrait modestement sur l'année 2018 (+0,2 % par trimestre), suffisamment toutefois pour assurer une baisse progressive du chômage : celui-ci atteindrait 10,9 % en fin d'année.

Grâce à des salaires allants et une inflation maîtrisée, le pouvoir d'achat retrouverait un peu de vigueur dès le deuxième trimestre (+0,3 %). La confiance des ménages rejoint ses hauts niveaux de 2001 : ils maintiendraient ainsi le rythme de croissance de leur consommation (+0,4 % par trimestre), sans davantage réduire leur épargne.

### Les exportations repartiraient, après un recul en début d'année

Au premier trimestre 2018, les exportations se sont repliées (-2,1 %), le contrecoup de leur forte croissance du second semestre 2017 les ramenant

à leur niveau de 2016. Cependant, la demande mondiale adressée à l'Italie demeurerait dynamique (+1,2 % au deuxième trimestre, puis +0,9 à 1,0 % par trimestre au second semestre) et les exportations se redresseraient (+0,9 % au deuxième trimestre, puis +0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle en 2018, leur progression (+1,1 %) serait bien moindre qu'en 2017 (+6,0 %).

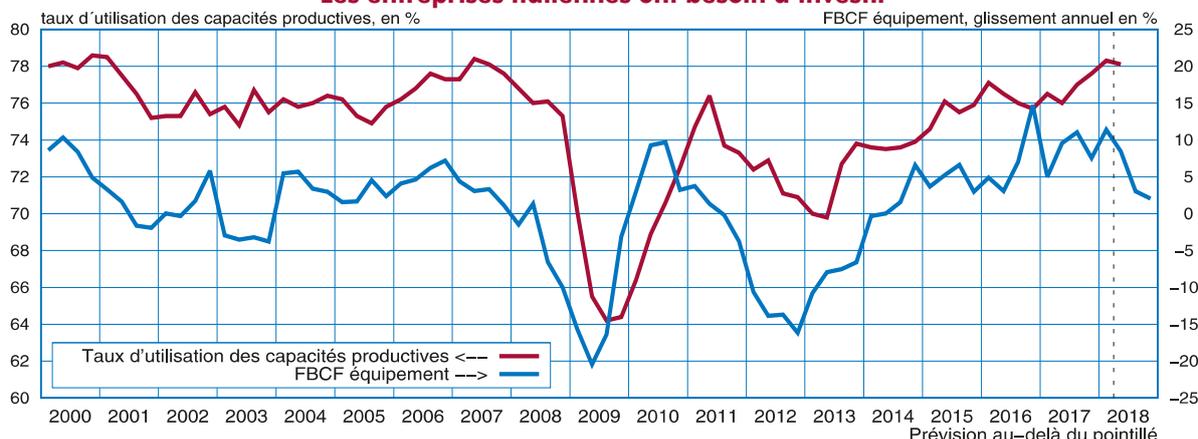
Les importations ont reculé au premier trimestre (-0,9 % après +0,5 %) mais un peu moins que les exportations. Les échanges extérieurs ont donc pesé sur la croissance en début d'année (-0,4 point après +0,4 point). Les importations retrouveraient de la vigueur au deuxième trimestre (+0,9 %) et garderaient un rythme semblable au second semestre (+1,0 % par trimestre), en ligne avec une demande intérieure robuste.

### L'investissement en construction et en équipement retrouverait sa vigueur

L'investissement en construction a été stable au premier trimestre 2018 (après +0,8 %). La hausse des indicateurs avancés et la confiance élevée des entrepreneurs suggèrent une accélération prochaine.

Après avoir crû vigoureusement au second semestre 2017, l'investissement en équipement a connu un contrecoup en début d'année (-2,9 % après +3,0 %). Il continue pourtant de bénéficier de conditions favorables : le taux d'utilisation des capacités est à son plus haut niveau depuis 2007 et la capacité d'autofinancement des entreprises reste élevée (graphique). Ainsi, l'investissement en équipement retrouverait du tonus au deuxième trimestre 2018 (+1,0 %) avant d'accélérer plus nettement (+2,0 % par trimestre). ■

Les entreprises italiennes ont besoin d'investir



Sources : Istat, prévision Insee

# Espagne

## Le potentiel de rattrapage n'est pas saturé

Au premier trimestre 2018 l'activité a bien résisté en Espagne (+0,7 % comme au trimestre précédent). La consommation privée et l'investissement sont restés solides. La croissance resterait forte d'ici fin 2018 (+0,6 % par trimestre), les freins budgétaires se desserrant un peu. Les ménages verraient leurs revenus augmenter et soutiendraient l'activité par la consommation. L'investissement ralentirait néanmoins légèrement après des années très dynamiques. En moyenne annuelle, la croissance ralentirait un peu à +2,7 % en 2018 après +3,1 % en 2017.

### Des entrepreneurs un peu moins optimistes

Au printemps, les climats des affaires sont en légère baisse dans le secteur manufacturier mais restent à des niveaux élevés. La croissance resterait donc soutenue au deuxième trimestre 2018 (+0,6 %). Au second semestre, l'activité garderait un rythme solide (+0,6 % par trimestre), rythme néanmoins le plus faible depuis mi-2014. Au total la croissance atteindrait +2,7 % en 2018 après +3,1 % en 2017. L'emploi serait également allant, si bien que le chômage continuerait de reculer, à 14,7 % fin 2018.

### La consommation serait vigoureuse portée par des revenus dynamiques

La consommation des ménages est restée soutenue au premier trimestre 2018 (+0,7 % après +0,6 %). Les enquêtes de confiance des consommateurs sont encore à des niveaux élevés. Le budget 2018, élaboré par le gouvernement sortant, serait moins restrictif que les années précédentes : les salaires ont été augmentés dans la fonction publique et les pensions de retraite revalorisées. Au total, les

Espagnols bénéficieraient d'un revenu disponible vigoureux leur permettant de maintenir une consommation allante (+0,7 % par trimestre) jusqu'à fin 2018. Avec une inflation atteignant +2,0 % à partir du mois de mai, ils augmenteraient aussi un peu leur taux d'épargne, historiquement bas actuellement.

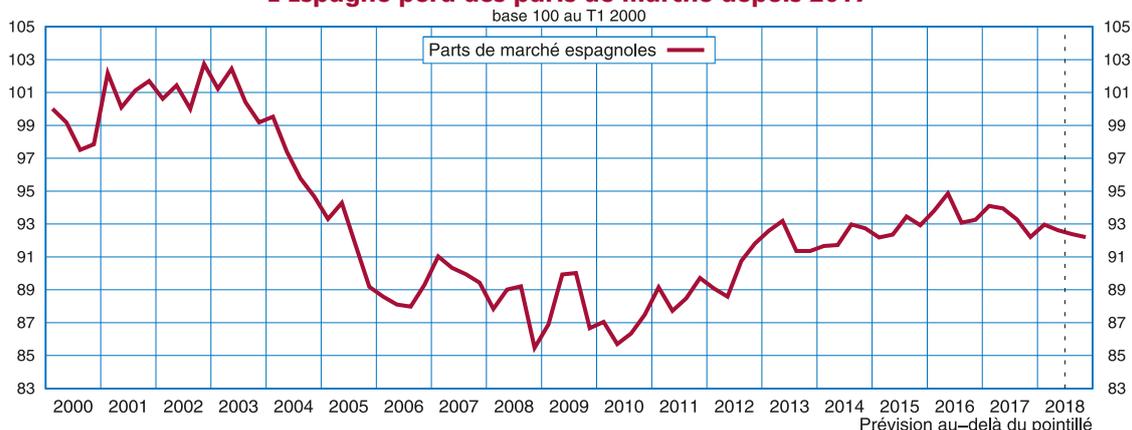
### Le taux d'investissement a retrouvé son niveau de 2005

L'investissement en biens d'équipement a calé au premier trimestre 2018 (-1,6 % après +0,9 %). Le taux d'utilisation des capacités de production est élevé mais, avec un taux d'investissement proche de son niveau de 2008, le processus de rattrapage du sous-investissement constaté depuis la crise commencerait à s'essouffler. En moyenne annuelle, l'investissement en biens d'équipement croîtrait ainsi de 2,0 % en 2018 après +6,2 % en 2017. Les permis de construire de logements restent à un niveau élevé, l'investissement en construction a pour sa part été très dynamique au premier trimestre 2018 (+2,4 %) : il augmenterait ainsi de 5,3 % en 2018 après +4,6 % en 2017.

### Le commerce extérieur favoriserait un peu moins la croissance

Enfin, le commerce extérieur favoriserait encore la croissance en 2018, moins cependant qu'en 2017 en raison d'une demande mondiale en léger ralentissement et de l'appréciation de l'euro. En effet, l'Espagne perd des parts de marché depuis 2010 (graphique). La contribution du commerce extérieur à la croissance en 2018 serait de +0,2 point, après +0,3 point en 2017 et +0,7 point en 2016. ■

### L'Espagne perd des parts de marché depuis 2017



Sources : INE, calculs et prévisions Insee

# Royaume-Uni

## Commerce extérieur atone, demande intérieure en demi-teinte

Au premier trimestre 2018, l'activité britannique a ralenti à +0,1 %, après +0,4 % fin 2017, pénalisée par de fortes chutes de neige en mars, en particulier dans la construction. Elle rebondirait au deuxième trimestre (+0,5 %). Au second semestre, la croissance faiblirait (+0,3 % par trimestre), freinée par l'attentisme en vue du Brexit et par le ralentissement des échanges extérieurs. En moyenne annuelle, la croissance ralentirait à +1,3 % en 2018, après +1,8 % en 2017.

### La consommation des ménages ralentirait après un rebond au printemps

Début 2018, la consommation des ménages a ralenti à +0,2 %, après +0,3 % fin 2017. Du fait d'importantes chutes de neige en mars, ils ont rencontré des difficultés à se déplacer : les ventes au détail ont reculé de 0,4 % au premier trimestre, en particulier les achats dans les supermarchés et ceux d'essence à la pompe. Au deuxième trimestre, la consommation accélérerait à +0,4 %, par contrecoup d'une part, et favorisée en outre par la revalorisation de 4,4 % du salaire minimum en avril, qui apporterait 0,4 point de croissance annuelle au salaire moyen (éclairage). Au second semestre, la consommation ralentirait (+0,3 % par trimestre), malgré la baisse de l'inflation. En effet, les ménages freineraient leurs dépenses pour reconstituer leur épargne à l'approche du Brexit : le taux d'épargne atteindrait 6,3 % à la fin 2018, contre 5,2 % un an plus tôt, et 3,7 % début 2017.

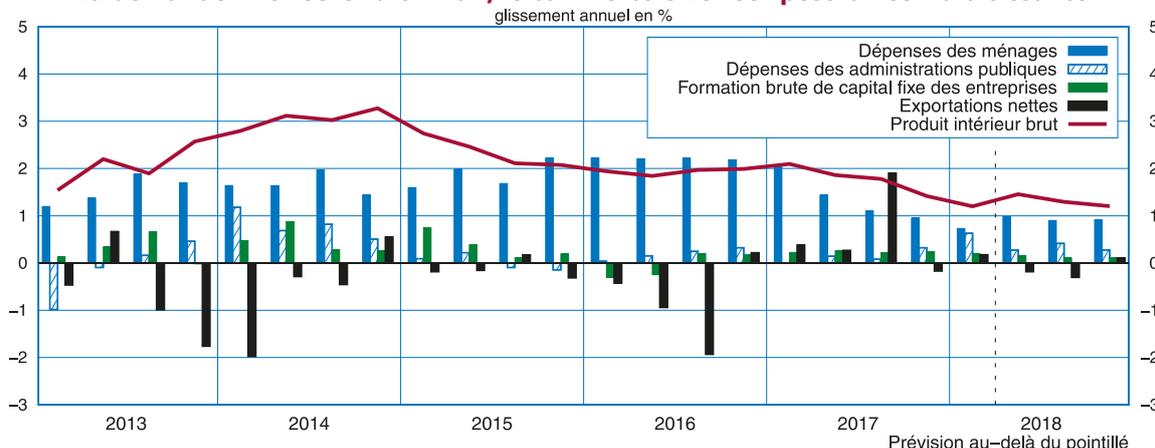
### L'attentisme en vue du Brexit pénaliserait l'investissement au second semestre

L'investissement des entreprises a légèrement baissé au premier trimestre (-0,2 % après +0,3 %), sous l'effet des chutes de neige. Toutefois, l'investissement des ménages et des administrations publiques s'est maintenu, portant l'évolution de l'investissement total à +0,9 %. Par la suite, l'investissement ralentirait (+0,3 % par trimestre), en particulier celui des ménages et des entreprises, freiné par l'attentisme en vue du Brexit.

### En 2018, le commerce extérieur ne contribuerait plus à la croissance

Au premier trimestre 2018, les exportations ont continué de diminuer (-0,5 % après -0,9 %). Elles rebondiraient au deuxième trimestre (+1,0 %), puis conserveraient ce rythme au second semestre (+0,9 % par trimestre) : elles seraient moins dynamiques qu'en 2017, en lien avec le ralentissement de la demande mondiale. Les importations se sont quant à elles repliées de 0,6 % début 2018, freinées par la décélération de l'activité. Au printemps, elles se reprendraient (+1,0 %), puis ralentiraient un peu (+0,7 %), dans le sillage de la demande intérieure. Ainsi, en 2018, les échanges extérieurs ne contribueraient plus à la croissance du PIB (après +0,6 point en 2017), cessant de soutenir une activité britannique en perte de vitesse (+1,3 % de croissance annuelle moyenne, après +1,8 % en 2017, graphique). ■

### La demande intérieure ralentirait, le commerce extérieur pèserait sur la croissance



## La revalorisation du salaire minimum apporterait 0,4 point de croissance au salaire moyen par tête britannique en 2018

La revalorisation de 4,4 % du salaire minimum britannique des plus de 25 ans au 1<sup>er</sup> avril 2018 contribuerait pour 0,4 point à la croissance du salaire moyen par tête en 2018. La hausse se propagerait essentiellement aux salaires les plus faibles, comme constaté dans le passé. Cette estimation est issue de l'étude économétrique de l'impact des revalorisations sur la distribution des salaires depuis 1999.

### Le salaire minimum a nettement augmenté depuis début 2016

Le 1<sup>er</sup> avril 2018, le salaire minimum britannique (*National Living Wage - NLW*) des plus de 25 ans a été revalorisé de 4,4 %, passant de 7,50 £ par heure à 7,83 £. Cette hausse intervient après plusieurs fortes revalorisations récentes : le NLW avait été augmenté de 7,5 % pour les plus de 25 ans en avril 2016, puis de 4,2 % un an plus tard. Le salaire moyen par tête (SMPT) a quant à lui augmenté de 5,2 % entre début 2016 et fin 2017. Toutefois, cette nette progression est à mettre en regard de la forte hausse de l'inflation depuis le vote pro-*Brexit* en juin 2016, passée de +0,4 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2016, à +3,0 % fin 2017. Ainsi, en termes réels, les salaires ont tout de même augmenté de 1,8 % entre début 2016 et fin 2017.

### Les revalorisations de salaires bénéficient davantage aux premiers déciles de la distribution

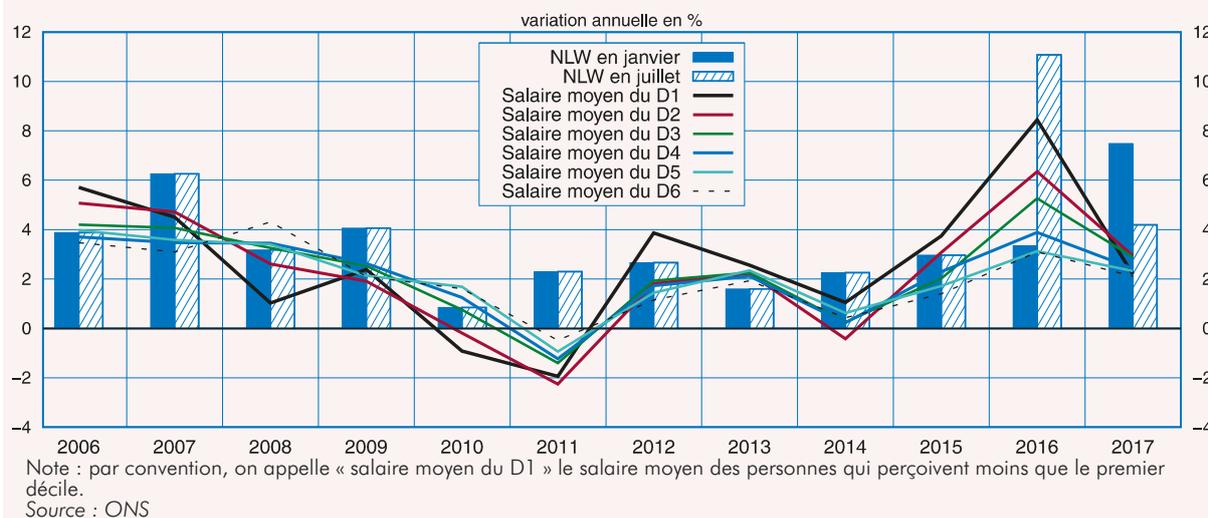
À l'instar de phénomènes déjà constatés dans d'autres pays avancés, l'effet des revalorisations du NLW est plus important sur les faibles salaires puis s'amenuise à mesure que les salaires augmentent. D'une part, une revalorisation du NLW a un effet direct sur les salariés payés au salaire minimum. D'autre part, par effet de diffusion au début de l'échelle des salaires, les salariés payés légèrement au-dessus du salaire minimum en bénéficient également indirectement, notamment par le biais des négociations salariales.

Ainsi, les salariés dont le salaire est inférieur au premier décile (D1), c'est-à-dire les 10 % aux salaires les plus faibles, bénéficient le plus des revalorisations du salaire minimum (*graphique 1*) : en 2016, année de forte revalorisation, leurs salaires ont progressé en moyenne de 8,4 %, contre +6,2 % pour les salariés dont le salaire est inférieur au deuxième décile et supérieur au premier (les 10 % suivants, D2), et +5,3 % pour le dixième des salariés suivants (D3). Les salaires des dixièmes suivants (D4 et D5 sur le *graphique 1*) ont augmenté nettement moins vite en 2016.

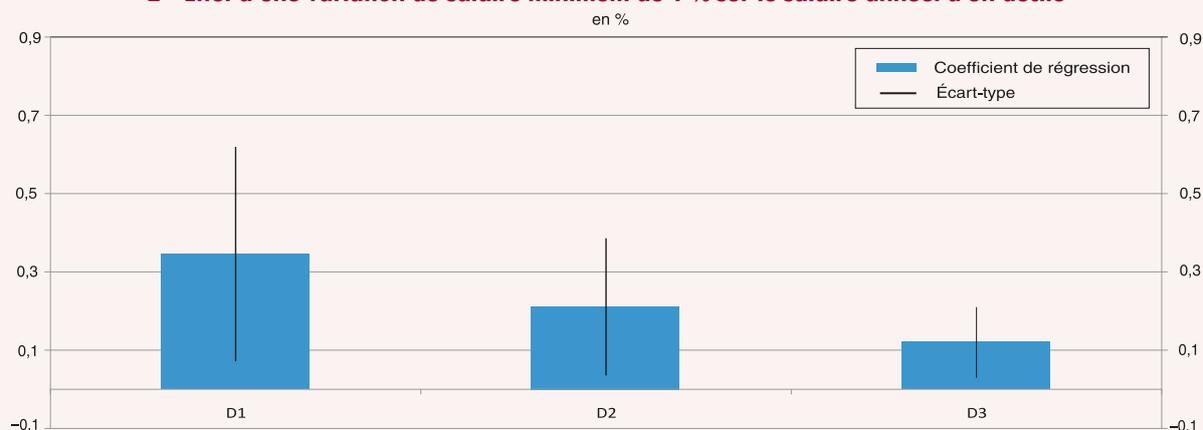
L'étude économétrique de l'effet des revalorisations du NLW sur le salaire moyen selon les déciles de la distribution des salaires révèle que la hausse du salaire minimum aurait un effet significatif seulement sur les trois premiers dixièmes de salariés, c'est-à-dire pour les salaires valant jusqu'à 1,4 fois le NLW. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, l'année de sa mise en place, une revalorisation du NLW de l'ordre de 1 % entraînerait une augmentation de 0,3 % des salaires du D1, de 0,2 % des salaires du D2 et de 0,1 % des salaires du D3 (*graphique 2*). Au-delà du troisième décile, la hausse du salaire minimum ne semble pas avoir d'effet significatif sur les salaires.

Au total, une revalorisation du salaire minimum de 1 % contribuerait à hauteur de près de +0,1 point à la variation du salaire moyen par tête. Ainsi, la hausse du NLW de 4,4 % mise en place le 1<sup>er</sup> avril 2018 apporterait 0,4 point de croissance supplémentaire des salaires en 2018 (*graphique 3*), et 0,1 point de croissance de la consommation des ménages, toutes choses égales par ailleurs. ■

### 1 - La hausse du salaire minimum entraîne de plus fortes variations de salaire sur les premiers déciles



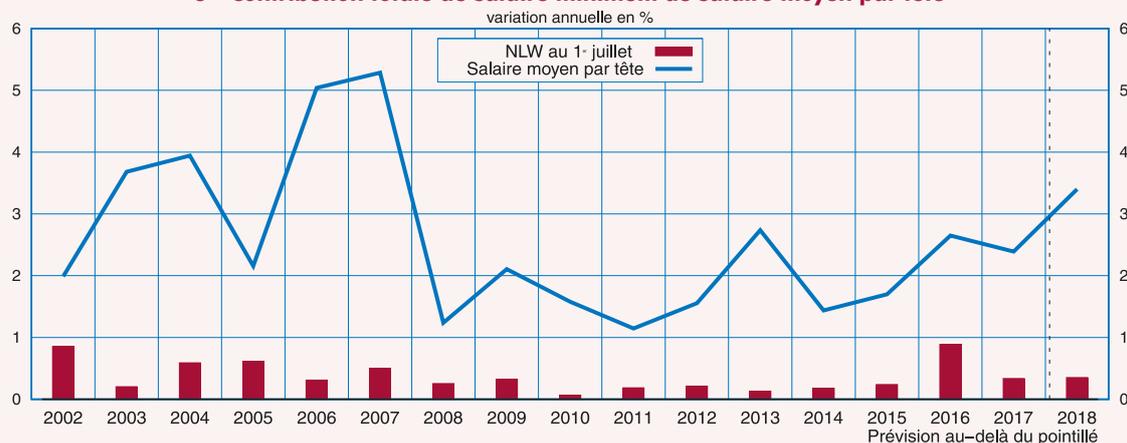
### 2 - Effet d'une variation du salaire minimum de 1 % sur le salaire annuel d'un décile



Lecture : une revalorisation du salaire minimum de 1 % entraîne une hausse des salaires du D1 comprise entre 0,1 % et 0,6 % avec une probabilité de 95 %, la hausse la plus probable étant de 0,3 %.

Sources : ONS, calculs Insee

### 3 - Contribution totale du salaire minimum au salaire moyen par tête



Sources : ONS, calculs Insee

### Méthodologie

Grâce aux résultats annuels de l'enquête *Annual Survey of Hours and Earnings (ASHE)* de l'Office for National Statistics (ONS), on décompose la population britannique salariée selon les déciles de la distribution des salaires perçus. On reconstitue une série de NLW à partir des annonces de revalorisations des pouvoirs publics depuis 1999.

Un modèle *Seemingly Unrelated Regression Equations (SURE)* permet d'estimer simultanément les variations de salaires des quatre premiers déciles.

Pour chaque décile de D1 à D4<sup>1</sup>, on obtient :

$$\Delta \text{Salaire}_{D_1} = -0,01 + 0,35 \times \Delta \text{NLW} + 1,02 \times \Delta \text{Salaire}_{med} - 0,07 \times \text{Indicatrice}_{2005}$$

(-1,25)
(2,48)
(15,5)
(-4,22)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,70$$

1. Des étalonnages individuels ont permis au préalable d'établir que les salaires au-delà du troisième décile n'étaient pas affectés significativement au seuil de 10 % par une variation du salaire minimum.

$$\Delta\text{Salaire\_}D_2 = -0,01 + 0,21 \times \Delta\text{NLW} + 1,02 \times \Delta\text{Salaire\_}med - 0,03 \times \text{Indicatrice\_}2005$$

(-1,48)
(2,38)
(15,5)
(-2,78)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,79$$

$$\Delta\text{Salaire\_}D_3 = -0,003 + 0,12 \times \Delta\text{NLW} + 1,02 \times \Delta\text{Salaire\_}med - 0,01 \times \text{Indicatrice\_}2005$$

(-1,38)
(2,65)
(15,5)
(-2,37)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,90$$

$$\Delta\text{Salaire\_}D_4 = -0,002 + 0,04 \times \Delta\text{NLW} + 1,02 \times \Delta\text{Salaire\_}med - 0,0001 \times \text{Indicatrice\_}2005$$

(-0,90)
(1,23)
(15,5)
(-0,02)

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,94$$

Période d'estimation : 1999-2017

avec :

- $\Delta\text{Salaire\_}D_i$  la variation de salaires du dixième de salariés dont le salaire est compris entre le  $(i-1)$ ème et le  $i$ ème décile ;
- $\Delta\text{NLW}$  la variation du salaire minimum ;
- $\Delta\text{Salaire\_}med$  la variation du salaire médian, qui permet de contrôler pour tous les facteurs touchant l'ensemble de la distribution (inflation, chômage...) tout en limitant le nombre de variables explicatives compte tenu d'un nombre modéré d'observations ;
- $\text{Indicatrice\_}2005$  une indicatrice valant 1 en 2005, qui permet de neutraliser une rupture de série liée à un changement méthodologique de l'enquête ASHE sans rétropolation.

L'estimation simultanée des quatre équations par un modèle *SURE* permet d'imposer un coefficient associé à la variable  $\Delta\text{Salaire\_}med$  invariant pour les quatre déciles : on postule que l'effet des facteurs touchant l'ensemble de la distribution est le même pour les quatre premiers déciles.

On calcule ensuite la moyenne des coefficients  $\beta_i$  devant la variable  $\Delta\text{NLW}$  de chaque équation pour obtenir l'effet sur le salaire total d'une augmentation de 1 % du salaire minimum :

$$\text{Effet sur le SMPT} = \frac{1}{10} \times \sum_{i=1}^4 \beta_i = 0,1 \text{ point}$$

# États-Unis

## L'investissement des entreprises poursuivrait son accélération

Au premier trimestre 2018, l'activité américaine, portée par la demande intérieure, a augmenté de 0,5 %, soit 0,2 point de moins qu'au trimestre précédent. Elle accélérerait au deuxième trimestre et de nouveau au second semestre, soutenue par l'investissement des entreprises et les dépenses publiques.

En moyenne annuelle, la croissance atteindrait 2,8 % en 2018 après +2,3 % en 2017.

### L'activité reprendrait de l'élan d'ici l'été, soutenue par les dépenses des entreprises et de l'État

Au premier trimestre, l'activité américaine a légèrement ralenti (+0,5 % après +0,7 %), pénalisée par la production industrielle (+0,6 % après +1,9 %), notamment dans le secteur manufacturier. Pour le printemps, les indicateurs issus des enquêtes se reprennent dans tous les secteurs. La croissance augmenterait un peu, à +0,7 %.

L'activité accélérerait de nouveau au second semestre 2018 (+0,8 % par trimestre), portée par les dépenses publiques (+2,0 % en prévision pour 2018, après +0,1 % en 2017) dans le cadre d'une politique budgétaire procyclique et par l'investissement des entreprises. Ces dernières profiteront des allègements fiscaux votés en décembre 2017. Après une vive croissance au premier trimestre (+2,2 % après +1,7 %), leurs investissements resteraient dynamiques à +1,6 % au deuxième trimestre puis +2,0 % par trimestre d'ici fin 2018 (*graphique*). En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises accélérerait de nouveau en 2018 (+7,4 % après +4,7 %), continuant de soutenir l'activité d'ensemble qui augmenterait de 2,8 % après +2,3 % en 2017.

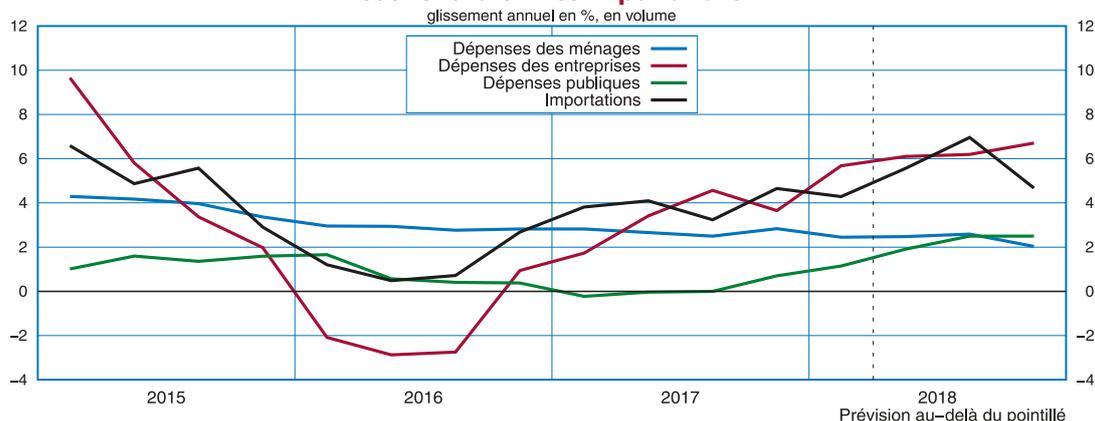
### Les ménages continueraient de modérer leurs dépenses

La consommation des ménages a ralenti en début d'année (+0,3 % après +1,0 %). Leur pouvoir d'achat continuerait d'accélérer en 2018 (+2,2 % après +1,2 %), soutenu par les allègements fiscaux et le dynamisme des salaires (+0,9 % par trimestre en prévision pour 2018). Les prix à la consommation continueraient d'accélérer, atteignant +3,1 % en rythme annuel fin 2018. L'inflation augmenterait ainsi de plus d'un point par rapport à fin 2017, sous l'effet des hausses des prix de l'énergie et de la diffusion aux salaires des tensions sur le marché du travail. La consommation des ménages croîtrait solidement (+0,7 % au printemps puis +0,5 % par trimestre) mais un peu moins vite que le pouvoir d'achat. Les ménages stabiliseraient leur taux d'épargne autour de 3,0 % (après 3,9 % début 2017).

### Les importations ralentiraient tout en restant dynamiques

Les exportations sont restées toniques en début d'année (+1,0 %), profitant des dépréciations passées du dollar, et conserveraient ce rythme de croissance au deuxième trimestre, puis ralentiraient à +0,8 % par trimestre, dans le sillage de la demande extérieure adressée à l'économie américaine (*éclairage*). Elles continueraient d'accélérer en moyenne en 2018, à +4,2 % après +3,4 %. Les importations, qui ont ralenti en début d'année après une envolée fin 2017 (+0,7 % après +3,4 %) rebondiraient au printemps (+1,6 % puis +1,2 % par trimestre), soutenues par l'investissement des entreprises. En moyenne, elles accéléreraient en 2018 (+5,4 % après +4,0 %), si bien que le commerce extérieur ôterait 0,3 point à la croissance américaine, après -0,2 point en 2017. ■

### Les dépenses des entreprises et de l'État, plus dynamiques que celles des ménages, soutiendraient les importations



Sources : BEA, prévision Insee

### Un durcissement de la politique commerciale américaine vis-à-vis de la Chine ne serait pas sans risque pour l'activité aux États-Unis

Depuis début 2018, l'administration américaine annonce un durcissement de sa politique commerciale, notamment vis-à-vis de la Chine. Si les dernières annonces d'avril étaient mises en œuvre, elles pourraient faire peser un risque sur la compétitivité des entreprises américaines, compte tenu de l'intégration croissante de l'économie chinoise dans les chaînes de valeur internationales, notamment avec les États-Unis.

#### L'administration américaine adopte une politique commerciale restrictive vis-à-vis de la Chine

Début avril 2018, l'administration américaine a annoncé une augmentation des droits de douanes jusqu'au seuil de 25 % (contre 2 à 5 %, conformément aux règles de l'Organisation Mondiale du Commerce) sur un volume d'importations en provenance de Chine équivalent à 47 milliards de dollars en 2017<sup>1</sup>. Cette mesure, qui pourrait prendre effet d'ici l'été 2018 compte tenu des délais réglementaires, fait suite à une série de décisions prises depuis janvier, qui concernent l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis, à l'exception des pays ayant négocié des accords spéciaux, comme la Corée du Sud. Ces annonces ciblent des produits spécifiques : les panneaux solaires, les machines à laver puis, dans un deuxième temps, l'acier et l'aluminium. Un relèvement des droits de douanes à hauteur, respectivement, de 10 % et 25 % a été annoncé en mars sur ces deux dernières catégories de produits. Il a notamment été appliqué au Japon dès le mois d'avril et a été étendu à l'Union Européenne, au Mexique et au Canada début juin.

Toutefois, les mesures annoncées jusqu'à présent n'ont pas eu d'effet significatif sur le commerce extérieur des États-Unis. D'une part, la plupart des partenaires commerciaux de l'économie américaine en ont été exemptés, du moins avant le 1<sup>er</sup> juin ; d'autre part, les produits concernés ne représentent qu'une faible part des importations américaines (par exemple, l'aluminium et l'acier n'en représentent que 1,6 %).

Fin mai, l'administration américaine a également annoncé préparer des mesures concernant les importations d'automobiles. Celles-ci pourraient avoir des effets plus importants, du fait de leur poids plus élevé dans les importations des États-Unis (environ 10,0 %) et parce que les hausses de prix des automobiles consécutives à une éventuelle hausse des droits de douanes seraient plus directement et complètement répercutées sur les prix à la consommation que des hausses de tarifs sur l'acier ou l'aluminium. En effet, ces derniers sont essentiellement des facteurs de production et les entreprises peuvent absorber une partie des hausses de prix en rognant temporairement sur leurs marges. Enfin, l'ampleur finale de ces mesures dépendra de la politique commerciale adaptée en réponse par les partenaires des États-Unis.

Concernant les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine, les annonces d'avril s'inscrivent dans une politique commerciale plus large, qui inclut également une réflexion sur les investissements directs à l'étranger réciproques et les transferts de technologie aux entreprises chinoises. Ceci pourrait donner lieu à des mesures additionnelles.

En 2017, les États-Unis ont importé 506 milliards de dollars de produits chinois et ont exporté 131 milliards de dollars en Chine. Leur déficit courant sur les biens et services vis-à-vis de la Chine s'est donc élevé à 376 milliards de dollars, soit 1,52 % du PIB américain, cette proportion étant globalement stable depuis le début des années 2000. Ce déficit provient des biens, les États-Unis ayant un surplus de 38 milliards de dollars avec la Chine sur les services (56 milliards de dollars d'exportations et 18 milliards de dollars d'importations).

L'objectif affiché par l'administration américaine est de réduire le déficit sur les biens et services avec la Chine de 200 milliards de dollars. Les 50 milliards d'importations ciblées se décomposent en équipements industriels (machines-outils, circuits imprimés, fibre optique, etc.) pour 20 milliards de dollars, de biens de consommation (essentiellement des smartphones et de l'électroménager) pour un montant équivalent et, pour le reste, de véhicules (légers et lourds) et de technologies médicales et de métaux raffinés. L'administration américaine a également annoncé qu'elle pourrait étendre cette mesure à 100 milliards de dollars de produits importés supplémentaires qui comporteraient davantage de biens de consommation.

Les autorités publiques chinoises ont, quant à elles, annoncé des hausses de tarifs douaniers sur un volume équivalent d'exportations en provenance des États-Unis, notamment des produits agricoles et aéronautiques.

Toutefois, les négociations bilatérales se poursuivent parallèlement et les États-Unis ont annoncé qu'ils pourraient réduire le volume des produits ciblés par les relèvement des droits de douanes à 25 milliards de dollars si la Chine consentait à des concessions en matière d'accès du marché chinois aux capitaux américains et si elle s'engageait à accroître ses importations de produits agricoles et pétroliers en provenance des États-Unis. De son côté, la Chine s'est engagée début juin à accroître ses importations depuis les États-Unis de 75 milliards de dollars. À ce stade, la nature et l'ampleur exactes de la politique

1. D'après les données du *Census Bureau*

commerciale américaine vis-à-vis de la Chine pour le second semestre 2018 demeurent dans tous les cas incertaines.

### **La mise en œuvre des annonces de l'administration de D. Trump ne serait pas sans risques sur l'économie américaine, compte tenu de l'intégration de la Chine dans les chaînes de valeur internationales**

Depuis la fin des années 1990, la structure des importations chinoises s'est fortement transformée alors que l'économie chinoise s'est de plus en plus intégrée dans les chaînes de valeur mondiales. Ainsi, alors que la part des biens de consommation manufacturés intensifs en travail (tels que le textile ou le petit électroménager) a chuté de 26 % en 1997 à 12 % en 2017, celle des produits manufacturés complexes (équipements industriels de pointe), des technologies de communication et des produits informatiques est parallèlement passée de 33 % à 54 % sur la période (Baldwin, 2016).

Ces produits étant majoritairement mobilisés par les entreprises des pays importateurs dans leur processus de production, leur importance croissante dans les exportations chinoises se traduit par une intégration accrue de la Chine dans les chaînes de production internationales. Ce constat se retrouve du côté des pays importateurs. Ainsi, d'après Lovely et Liang (2018), l'économie chinoise a fourni en 2014 plus d'un tiers des importations mobilisées dans la production des secteurs de haute technologie aux États-Unis (santé, informatique, équipements). Cette dynamique passe notamment par une fragmentation accrue des processus de production des firmes transnationales, qui a pris la forme de l'ouverture de filiales ou de *joint-ventures* en Chine ou de contrats d'exclusivité avec des entreprises locales. Ainsi, en mobilisant les données douanières chinoises, qui distinguent les flux générés par des firmes

transnationales, Lovely et Liang (2018) estiment qu'en 2014, 48 % des produits exportés par la Chine se sont inscrits dans ce processus. Cette part atteint 60 % pour les exportations destinées aux seuls États-Unis, dont près des deux tiers seraient produites par des filiales d'entreprises non chinoises.

Lovely et Liang (2018) estiment qu'au total 85 % des 50 milliards de dollars d'importations chinoises soumis à la hausse des droits de douanes seraient des biens mobilisés par les entreprises américaines dans leur processus de production. L'application de ces droits de douanes supplémentaires pourrait donc se traduire par une hausse des coûts de production des entreprises américaines dans les secteurs concernés. Cette hausse serait en partie répercutée en aval dans la production domestique, réduisant ainsi leur compétitivité et leur demande de travail. De plus, les États-Unis pourraient certes se tourner vers d'autres pays fournisseurs pour les biens intensifs en travail, qui auraient un écart de coûts de production avec la Chine plus faible que la hausse des tarifs douaniers, mais il sera plus difficile de trouver rapidement un substitut aux importations chinoises plus intensives en technologie. ■

### **Bibliographie**

**Baldwin R.** (2016), « The great convergence, information technology and the new globalization », Harvard University Press.

**Lovely M. et Liang Y.** (2018), « Trump taxation primarily hits multinational supply chains, harm US technology competitiveness », *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics.

# Japon

## Une croissance modérée malgré la bonne tenue du marché du travail

Début 2018, l'activité japonaise s'est contractée après huit trimestres consécutifs de croissance (-0,2 % après +0,3 %). La demande intérieure a en effet diminué (-0,2 % après +0,4 %) alors que les échanges extérieurs ont faiblement contribué à la croissance (+0,1 point). D'ici fin 2018, la demande intérieure soutiendrait à nouveau l'activité : la consommation, bénéficiant de la progression de l'emploi et des salaires, ainsi que l'investissement, seraient un peu plus dynamiques. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait en 2018 (+0,8 % après +1,7 %).

### La demande intérieure se reprendrait

Au premier trimestre 2018, l'activité japonaise a diminué après huit trimestres consécutifs de croissance (-0,2 % après +0,3 %), pénalisée par des conditions météorologiques défavorables. Elle rebondirait au deuxième trimestre à +0,3 %, puis croîtrait de +0,2 % par trimestre. En moyenne annuelle, la croissance de l'activité se modérerait franchement en 2018 (+0,8 % après +1,7 %), les échanges extérieurs soutenant moins l'activité. La consommation des ménages retrouverait de l'élan (+0,2 % au printemps après -0,1 %, puis +0,3 % par trimestre au second semestre). L'investissement public accélérerait au deuxième trimestre (+0,2 % après -0,1 %, puis +0,5 % par trimestre) tiré notamment par les dépenses militaires et par les infrastructures des Jeux olympiques de 2020. L'investissement des entreprises perdrait de la vigueur au printemps (+0,2 % au deuxième trimestre) puis accélérerait à nouveau (+0,4 % par trimestre au second semestre) avec un taux de profit s'établissant de nouveau à un niveau historiquement élevé.

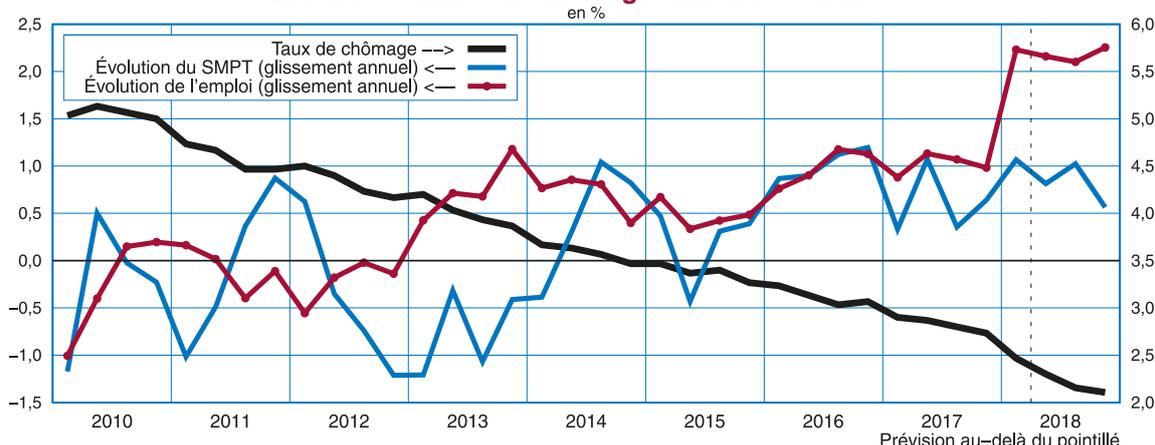
### L'emploi et les salaires accéléreraient

L'emploi a été en forte hausse au premier trimestre (+1,4 %), en lien avec l'augmentation du taux d'activité des femmes. Il continuerait de progresser, de 0,3 % aux deuxième et troisième trimestres puis de 0,2 % au quatrième. Par ailleurs, la faiblesse du taux de chômage, à son plus bas historique, et les traditionnelles négociations salariales du printemps (*Shuntō*), permettraient aux salariés d'obtenir des augmentations : les salaires rebondiraient donc en moyenne annuelle en 2018 (+0,8 % après +0,6 %, graphique). L'inflation resterait soutenue (+0,8 % sur un an aux deuxième et troisième trimestres) puis se tasserait au quatrième (+0,2 %), préservant la progression du pouvoir d'achat.

### Le commerce extérieur soutiendrait moins l'activité en 2018

Après avoir marqué le pas au premier trimestre (+0,6 % après +2,2 %), les exportations accéléreraient au deuxième trimestre (+1,0 %) puis ralentiraient fin 2018 (+0,4 % par trimestre) en lien avec le moindre dynamisme des importations chinoises. En moyenne annuelle, les exportations japonaises ralentiraient en 2018 (+4,3 % après +6,7 %). Les importations ont fortement ralenti au premier trimestre (+0,3 % après +3,1 %) et diminueraient au deuxième trimestre (-1,0 %) ; elles se reprendraient à +0,9 % par trimestre jusqu'à la fin 2018. En moyenne annuelle, elles ralentiraient un peu en 2018 (+2,3 % après +3,5 %). Ainsi, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait moins forte en 2018, de +0,4 point après +0,6 point en 2017. ■

### La baisse continue du chômage stimule les salaires



Sources : Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs and Communications, Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## Ralentissement de la demande intérieure chinoise

Début 2018, la croissance se serait maintenue en Chine, à +1,6 %, portée par des exportations dynamiques et la reprise de l'investissement immobilier. Elle ralentirait au printemps, puis augmenterait de 1,5 % par trimestre d'ici la fin de l'année. En moyenne, la croissance chinoise se tasserait à peine en 2018, à +6,4 % après +6,9 %, du fait du ralentissement de la demande intérieure.

En Russie et au Brésil, l'activité s'est reprise en 2017, après deux années de récession, et continuerait de prendre de l'élan en 2018, soutenue par la baisse des taux directeurs et la faiblesse de l'inflation. En Turquie, le climat des affaires s'est nettement dégradé, et l'inflation est remontée : l'activité ralentirait en 2018. En Inde, l'économie poursuivrait son accélération en 2018. Enfin, les pays d'Europe de l'Est conserveraient leur dynamisme, lié à la demande en provenance de la zone euro.

### Chine : la demande des ménages se stabilise mais celle des entreprises ne cesse de ralentir

Début 2018, selon les chiffres publiés, l'activité chinoise aurait conservé un rythme de croissance comparable à celui des trimestres précédents (+1,6 %). Les indicateurs de climat des affaires sont mal orientés depuis le début de l'année. Les profits des entreprises ont chuté depuis fin 2017, pénalisés par le fort ralentissement des prix à la

production, notamment dans le raffinage et la sidérurgie, mais leur évolution se stabilise en avril, avec la reprise des prix, notamment du pétrole. L'investissement des entreprises suit une dynamique similaire : après avoir continûment ralenti depuis 2017, il accélère légèrement au printemps, notamment en équipements.

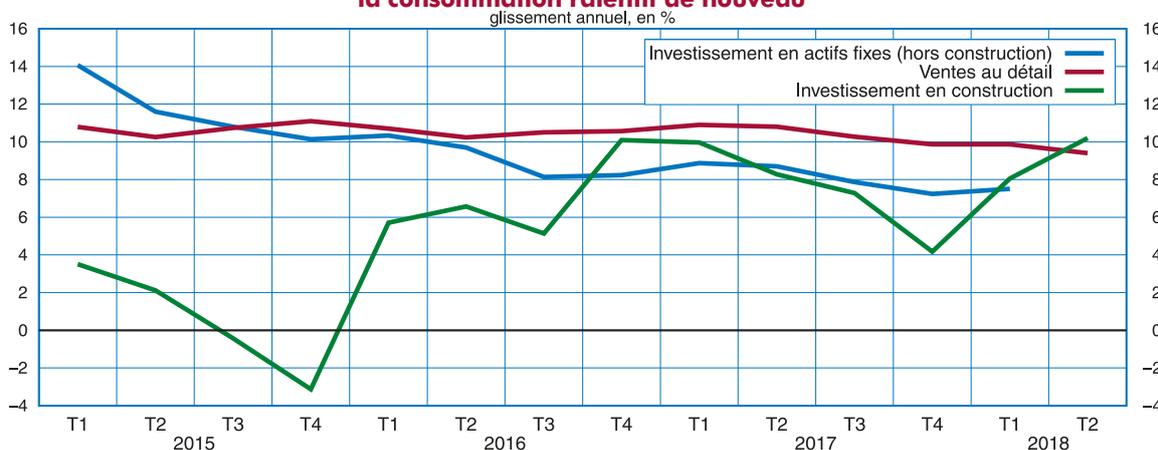
Côté construction, les mises en chantier sont fluctuantes depuis le début de l'année, après deux ans de ralentissement continu, et les prix immobiliers se stabilisent après une forte décélération depuis 2015. L'activité du secteur est soutenue par le développement d'une nouvelle capitale administrative en périphérie de Pékin.

Les ménages auraient quant à eux maintenu leurs dépenses de consommation au début de l'année (autour de +10 % en rythme annuel), à l'occasion du nouvel an chinois, mais les auraient modérées en avril (graphique 1). Les prix ralentissent également, après un rebond ponctuel en début d'année, dans le sillage de leur composante alimentaire.

Ainsi, l'activité chinoise ralentirait un peu au printemps (+1,4 %) puis augmenterait de 1,5 % par trimestre jusque fin 2018. En moyenne annuelle, elle ralentirait en 2018 (+6,4 % après +6,9 %), suivant ainsi la demande intérieure.

Les exportations chinoises ont continué d'accélérer en début d'année (+4,5 % après +2,4 %) mais ralentiraient avec la demande mondiale, à +1,0 %

1 - En Chine, l'investissement des entreprises se stabilise, la consommation ralentit de nouveau



Source : NBSC

au printemps puis +0,8 % par trimestre d'ici la fin de l'année. En rythme annuel, elles continueraient d'accélérer en 2018 (+7,6 % après +3,8 %).

Les importations auraient quant à elles franchement accéléré en début d'année (+8,5 % après +0,4 %) du fait d'un effet calendaire du nouvel an chinois plus prononcé que pour les années précédentes. Elles marqueraient le pas par contrecoup au printemps puis augmenteraient de 1,5 % par trimestre d'ici fin 2018. En moyenne annuelle, elles accéléreraient à nouveau en 2018 (+9,9 % après +8,8 %).

### Russie : la demande intérieure prendrait de l'élan

Après deux années de récession, l'activité russe a rebondi en 2017. Début 2018, le climat des affaires est resté favorable et la production industrielle a rebondi (+1,5 % après -1,0 %), soutenue par la production extractive. La demande intérieure a de nouveau progressé, favorisée par la baisse continue de l'inflation (*graphique 2*). Ainsi, l'activité aurait rebondi au premier trimestre 2018, puis conserverait un rythme soutenu d'ici la fin de l'année. En moyenne, l'activité accélérerait un peu, à +1,6 % en 2018 après 1,5 % en 2017.

### Brésil : rebond confirmé

Après deux années de récession, la croissance brésilienne est repartie en 2017. Début 2018, le climat des affaires a retrouvé un niveau supérieur au seuil d'expansion après s'être dégradé fin 2017. L'inflation continue de diminuer, favorisant les ventes au détail. Enfin, les exportations en valeur ont nettement accéléré. Ainsi, la croissance a pris de l'élan au premier trimestre. Favorisée par un taux directeur historiquement bas, l'activité continuerait d'accélérer par la suite, et la croissance atteindrait +2,1 % en moyenne en 2018, après +1,0 % en 2017.

### Turquie : ralentissement à venir

Après avoir ralenti en 2016, l'activité a repris de l'élan jusque début 2018. Toutefois, en avril, l'opinion des directeurs d'achat s'est nettement dégradée. La livre turque a continué de se déprécier, alimentant l'inflation qui s'établit à +12,1 % sur un an en mai. Début 2018, le PIB a progressé sur un rythme stable (+1,8 %), puis il marquerait le pas au deuxième trimestre. Au second semestre 2018, l'activité croîtrait à un rythme ralenti. En moyenne sur l'année, la croissance atteindrait +5,0 % en 2018, en net ralentissement par rapport à 2017 (+7,3 %).

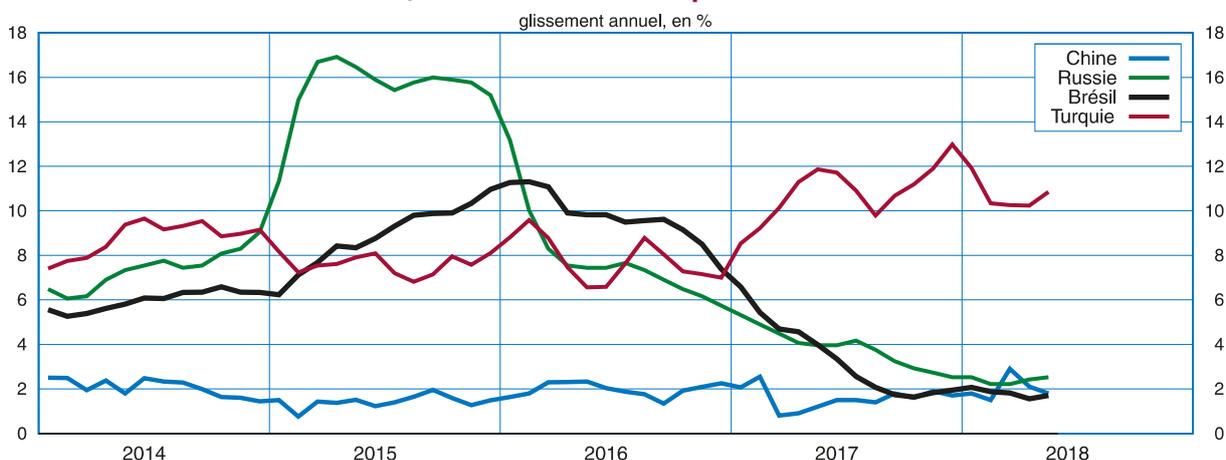
### Inde : l'activité repartirait après un ralentissement en 2017

En Inde, l'activité a ralenti en moyenne en 2017, à +6,3 % après +7,9 %, à la suite de la démonétisation surprise des billets de 500 et 1000 roupies fin 2016 et de l'attentisme généré par la mise en place de la TVA unique remplaçant les taxes régionales au 1<sup>er</sup> juillet dernier. Toutefois, l'activité a accéléré fin 2017, et début 2018 la production industrielle reste dynamique. De plus, l'inflation a cessé de croître, favorisant la demande intérieure. Ainsi, au premier trimestre 2018, l'activité aurait progressé et continuerait d'accélérer par la suite. En moyenne en 2018, la croissance indienne accélérerait à +7,9 %.

### PECO : la croissance reste soutenue

En 2017, l'activité dans les Pays de l'Europe Centrale et Orientale (PECO) a accéléré. Début 2018, les enquêtes auprès des directeurs d'achat conservent un niveau élevé, suggérant un maintien de l'activité au premier trimestre 2018. Par la suite, l'activité continuerait de croître à un rythme soutenu jusqu'à la fin 2018. En moyenne en 2018, la croissance conserverait donc son dynamisme (+4,0 % après +4,7 %), lié à la demande en provenance de la zone euro. ■

## 2 - Au Brésil et en Russie, le ralentissement des prix soutient la demande intérieure



Sources : NBSC, Rosstat, IBGE, Turkstat



# **C**ompte 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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>	549,0	547,7	548,8	552,1	556,5	560,1	563,8	567,8	568,8	570,5	572,8	574,9	2198	2248	
en évolution	0,7	-0,2	0,2	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3	0,4	0,4	1,1	2,3	1,7
Importations	179,8	177,8	182,0	183,1	186,6	186,4	189,7	189,9	189,3	192,2	194,2	196,6	722,6	752,5	
en évolution	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
Total des ressources	1168	1163	1171	1179	1190	1198	1209	1218	1219	1225	1232	1238	4681	4815	
en évolution	0,7	-0,4	0,6	0,7	1,0	0,6	0,9	0,8	0,0	0,5	0,6	0,5	1,7	2,9	2,0
Dépenses de consommation des ménages	289,1	290,5	290,0	292,2	292,2	293,2	294,6	295,1	295,4	296,0	297,0	298,4	1162	1175	
en évolution	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 administrations*	139,5	139,9	140,4	140,9	141,1	141,8	142,5	143,0	143,4	143,5	144,0	144,5	560,7	568,4	
en évolution	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
Dépenses individualisables des APU	86,4	86,7	87,1	87,5	87,9	88,2	88,8	89,1	89,4	89,5	89,8	90,2	347,8	354,1	
en évolution	0,6	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,4	0,3	0,1	0,4	0,4	1,7	1,8	1,4
Dépenses collectives des APU	45,7	45,8	45,8	46,0	45,7	46,0	46,2	46,3	46,4	46,4	46,6	46,6	183,2	184,3	
en évolution	0,2	0,2	0,0	0,4	-0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,7	0,6	0,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	121,2	121,2	121,6	122,7	125,4	126,6	128,2	129,4	129,7	130,6	131,2	131,9	486,8	509,7	
en évolution	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
dont Entreprises non financières (ENF)	68,7	68,4	68,4	68,7	70,5	70,9	72,0	72,9	73,0	73,6	74,1	74,5	274,3	286,3	
en évolution	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
Ménages	27,3	27,6	27,9	28,3	28,8	29,2	29,5	29,7	29,8	29,8	29,8	29,8	111,0	117,2	
en évolution	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
Administrations publiques	18,9	19,0	19,0	19,1	19,2	19,3	19,3	19,4	19,5	19,7	19,8	20,0	76,0	77,2	
en évolution	-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	168,4	167,7	169,2	171,8	171,8	176,6	178,0	182,2	181,6	183,9	185,2	189,0	677,0	708,6	
en évolution	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
<b>Contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)</b>															
Demande intérieure hors stocks**	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**	-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

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Production branche	1,0	-0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	1,0	1,3	-1,0	0,2	0,7	0,4	1,6	2,4	1,2
Valeur ajoutée	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	-0,9	0,4	0,3	0,3	1,4	2,0	1,1
Consommation intermédiaire	1,1	-0,7	0,8	0,8	0,3	0,7	1,0	1,3	-1,1	0,1	0,9	0,4	1,7	2,6	1,2
Importations	0,8	-0,7	1,4	0,0	3,6	-0,4	3,2	-0,1	-0,4	2,1	1,2	1,3	4,2	5,5	3,5
Impôts nets des subventions	1,2	-0,4	0,1	0,7	0,7	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,5	1,8	1,4	0,1
Marges commerciales et de transport	0,8	-0,6	-0,2	0,9	1,1	1,2	0,9	1,1	0,1	0,7	0,5	0,6	1,2	3,1	2,6
Total des ressources	0,9	-0,6	0,6	0,5	1,4	0,4	1,5	0,7	-0,6	0,9	0,8	0,7	2,2	3,2	2,0
Emplois intermédiaires	1,4	0,2	0,5	0,9	0,9	0,6	1,0	1,2	-0,4	0,3	0,6	0,4	2,8	3,2	1,8
Dépenses de consommation des ménages	1,0	0,2	-0,5	1,3	0,3	0,5	0,6	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,6	1,6	1,8	0,9
Dépenses individualisables des APU*	1,5	1,1	1,2	2,1	1,0	1,1	1,9	0,7	1,0	1,2	1,2	1,3	4,5	5,5	4,6
Formation brute de capital fixe (FBCF)	3,4	0,2	-1,7	0,1	2,9	0,3	1,7	1,6	-1,3	1,0	0,5	0,7	7,3	3,7	2,0
Entreprises non financières (ENF)	3,7	-0,8	-2,5	0,7	3,9	0,9	2,2	1,6	-1,7	0,7	0,4	0,4	5,4	5,2	1,6
Autres	1,8	6,3	2,7	-3,2	-3,0	-2,8	-1,8	1,8	1,7	2,8	1,3	2,5	20,2	-5,1	4,8
Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière	-0,2	-1,8	0,7	-1,6	2,5	-2,1	1,2	-1,6	0,1	0,3	0,5	-0,9	-0,7	-0,2	-0,8
Exportations	-0,3	0,2	1,3	1,8	-1,1	3,5	1,1	3,2	-1,2	1,5	0,8	2,6	1,9	5,0	4,9
Demande intérieure hors stocks**	1,4	0,2	0,0	1,0	0,8	0,6	0,9	0,8	-0,4	0,4	0,5	0,5	2,8	2,8	1,5

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Produit intérieur brut	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,9
Importations	-1,9	0,5	0,7	1,2	1,2	-0,6	-0,2	1,0	0,1	1,0	0,8	0,1	-2,2	2,1	1,8	
Total des ressources	-0,7	0,1	0,3	0,5	0,6	-0,1	0,0	0,5	0,3	0,6	0,6	0,3	-0,6	1,2	1,5	
Dépenses de consommation des ménages	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,7	0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,2	1,3	1,5	
Dépenses de consommation des APU*	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,7	0,3	
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	1,1	1,6	
dont Entreprises non financières (ENF)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,7	1,3	
Ménages	-0,1	0,3	0,6	0,3	0,6	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,8	1,9	1,9	
Exportations	-1,1	-0,4	0,2	0,7	0,8	-0,6	-0,2	0,2	0,0	0,7	0,5	0,2	-1,6	0,8	0,7	
Demande intérieure finale hors stocks**	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0	1,1	1,2	

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Production branche	-1,1	0,0	0,4	0,8	0,8	0,0	-0,1	0,4	0,2	1,2	1,1	0,5	-1,6	1,7	2,0
Valeur ajoutée	0,0	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,4	-0,1	-1,3	0,0	0,9	0,9	0,6	-1,2	-0,7	0,3
Consommation intermédiaire	-1,7	0,5	0,8	1,2	1,2	-0,1	-0,1	1,1	0,3	1,3	1,1	0,5	-1,8	2,7	2,7
Importations	-1,6	0,2	0,6	1,0	0,7	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-2,2	1,7	0,5
Total des ressources	-1,1	0,2	0,3	0,7	0,8	0,0	-0,1	0,3	0,3	1,0	0,7	0,3	-1,4	1,5	1,6
Emplois intermédiaires	-1,6	0,5	0,7	1,1	1,2	-0,1	0,0	0,7	0,1	1,1	1,2	0,7	-1,9	2,7	2,3
Dépenses de consommation des ménages	-0,6	0,5	-0,2	0,3	0,7	-0,1	-0,1	0,7	1,0	0,9	0,4	0,0	-0,7	1,0	2,4
Dépenses individualisables des APU*	-0,6	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,8	-0,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-0,5	-3,1	-2,1	-2,8
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,2	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,1	-0,3	0,5	0,2	0,3	0,2	-0,4	0,2	0,7
dont Entreprises non financières (ENF)	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	-0,1	-0,2	0,5	0,2	0,3	0,2	-0,4	0,3	0,8
APU*	-1,2	-0,5	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,7	-0,7	0,8	0,3	0,3	0,4	-0,8	-0,7	0,4
Exportations	-1,1	-0,3	0,2	0,8	1,1	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,9	0,5	0,2	-1,7	1,1	0,4
Demande intérieure hors stocks**	-1,1	0,4	0,3	0,6	0,9	0,0	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,8	0,4	-1,3	1,7	2,0

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture	-2,1	-1,3	-0,5	0,4	1,2	1,2	0,7	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,3	-5,5	2,3	1,1
Branches manufacturières	1,0	-0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	1,0	1,3	-1,0	0,2	0,7	0,4	1,6	2,4	1,2
Énergie, eau, déchets	0,5	1,4	-1,8	2,6	-1,2	0,7	1,5	0,1	1,4	-2,4	0,0	0,0	1,2	1,4	0,6
Construction	-0,1	-0,4	0,4	1,4	1,1	1,1	0,6	0,5	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	3,5	1,3
Commerce	0,9	-0,5	-0,1	0,9	0,9	1,2	0,9	0,8	-0,2	0,7	0,5	0,6	1,4	3,0	2,1
Services marchands hors commerce	1,0	-0,4	0,6	0,6	1,3	0,7	0,8	1,2	0,6	0,4	0,5	0,5	1,9	3,2	2,8
Services non marchands	0,5	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	1,3	1,1	1,2
<b>Total</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>

Prévision

## Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture	-5,1	-3,5	-1,4	1,0	2,8	2,5	1,5	0,8	-0,5	0,3	0,4	0,5	-12,4	4,8	2,0
Branches manufacturières	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	-0,9	0,4	0,3	0,3	1,4	2,0	1,1
Énergie, eau, déchets	0,6	1,0	-2,5	2,6	-1,5	1,0	1,2	0,0	1,5	-2,4	0,0	0,0	-0,4	0,7	0,5
Construction	-0,8	-0,6	-0,5	1,0	0,9	1,1	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	-1,4	2,5	1,4
Commerce	0,7	-0,7	-0,1	0,9	1,0	1,2	0,9	0,7	-0,3	0,5	0,4	0,4	1,3	3,0	1,6
Services marchands hors commerce	1,1	-0,3	0,4	0,5	1,1	0,6	0,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,4	1,7	2,7	2,5
Services non marchands	0,5	0,3	0,3	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,3	0,9	1,0
<b>Total</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés	3,7	-0,8	-2,5	0,7	3,9	0,9	2,2	1,6	-1,7	0,7	0,4	0,4	5,4	5,2	1,6
Construction	-0,6	-0,5	-0,8	1,2	0,2	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	-0,5	1,0	1,1
Autres	1,4	-0,2	2,3	0,0	2,9	0,4	1,8	1,6	1,7	1,3	0,8	0,8	3,7	5,7	5,5
<b>Total</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>

Prévision

## Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	4,6	-1,1	5,6	0,1	-0,1	1,5	-2,4	-2,1	2,7	0,0	0,5	1,0	6,6	1,9	0,7
Produits manufacturés	0,8	-0,7	1,4	0,0	3,6	-0,4	3,2	-0,1	-0,4	2,1	1,2	1,3	4,2	5,5	3,5
Énergie, eau, déchets	-7,4	-15,0	24,7	9,2	-7,4	1,7	-4,9	12,3	-4,0	2,0	1,0	0,0	-3,4	7,3	4,5
Total des biens	0,3	-1,7	2,9	0,7	2,6	-0,2	2,5	0,5	-0,6	2,0	1,2	1,2	3,7	5,5	3,5
Total des services	-0,8	0,3	0,9	0,9	0,2	0,0	-0,8	-1,6	0,3	-0,1	0,8	1,4	0,6	0,6	-0,7
<b>Total*</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>

Prévision

\* y compris consommation des résidents hors du territoire français

## Exportations FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	7,1	2,3	-16,4	-4,3	1,8	3,9	7,9	2,1	0,1	3,0	0,5	0,5	-3,2	-3,0	9,3
Produits manufacturés	-0,3	0,2	1,3	1,8	-1,1	3,5	1,1	3,2	-1,2	1,5	0,8	2,6	1,9	5,0	4,9
Énergie, eau, déchets	-5,8	-3,4	7,3	-11,3	18,6	11,2	-1,0	-3,0	7,6	-5,0	-1,0	0,0	-12,2	19,0	2,8
Total des biens	-0,2	0,2	0,8	1,4	-0,7	3,6	1,2	3,1	-1,0	1,4	0,8	2,5	1,4	4,9	5,0
Total des services	2,8	-1,6	1,5	1,8	1,3	0,2	-1,2	0,4	1,1	0,8	0,5	0,7	4,3	2,7	1,9
<b>Total*</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0
Produits manufacturés	-0,1	-0,6	0,2	-0,6	0,9	-0,7	0,4	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3
Énergie, eau, déchets	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	2,1	-1,7	-1,0	0,7	-2,2	3,2	-1,2	-1,5	-0,1	0,6	0,3	0,4	1,0	-1,2	-0,3
Produits manufacturés	1,0	0,2	-0,5	1,3	0,3	0,5	0,6	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,6	1,6	1,8	0,9
Énergie, eau, déchets	2,1	3,8	-2,5	4,2	-5,1	1,1	2,0	0,4	0,8	-5,1	0,0	0,0	2,4	-0,6	-1,6
Commerce	2,8	1,0	1,9	1,2	1,1	0,3	0,1	1,6	0,3	0,0	0,3	0,5	5,7	3,9	2,0
Services marchands hors commerce	0,7	0,1	0,4	0,3	0,7	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	1,5	1,8	1,8
Services non marchands	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3	1,1	0,3	1,2
Correction territoriale	-14,6	-13,1	-1,8	14,2	11,3	12,8	8,0	1,6	2,1	1,9	2,7	3,2	-25,2	34,4	14,4
<b>Dépenses totales de consommation des ménages</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
Consommation effective totale des ménages	1,0	0,4	0,0	0,7	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	1,9	1,3	1,1

Prévision

## Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,5	0,0	0,4	0,4	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	1,3	2,4	1,8
Entreprises individuelles (EI)	0,8	-0,7	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3	0,5
Ménages hors EI	0,4	0,3	0,7	0,8	1,3	1,0	0,8	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6	1,9	3,7	2,6
Masse salariale brute	0,4	0,3	0,7	0,7	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	1,9	3,1	2,9
Intérêts et dividendes nets	-2,2	-1,6	-0,3	0,9	2,0	2,2	1,5	0,8	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-5,2	4,9	1,9
Prestations sociales en espèces	0,4	0,5	0,5	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,8	1,8	1,9	2,2
Total des ressources	0,4	0,3	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	1,6	2,7	2,5
Impôts sur le revenu et le patrimoine	1,2	0,3	-1,2	1,3	0,3	0,8	1,4	1,1	10,2	-2,6	-0,5	-2,3	1,0	2,3	9,1
Cotisations à la charge des ménages	0,6	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,8	0,6	-8,8	0,9	1,0	-4,9	1,9	3,2	-7,9
Total des charges	0,9	0,4	-0,5	1,1	0,6	0,8	1,2	0,9	2,4	-1,3	0,1	-3,3	1,4	2,7	2,1
<b>Revenu disponible brut nominal (RDB)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Prix de la consommation	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,7	0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,2	1,3	1,5
<b>Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Transferts sociaux en nature	0,4	0,2	0,6	0,4	0,7	0,5	0,7	0,4	0,2	0,1	0,5	0,5	1,4	2,2	1,5
Revenu disponible ajusté nominal	0,3	0,2	0,8	0,4	0,9	0,6	0,6	0,6	0,1	0,9	0,6	1,4	1,6	2,6	2,3

Prévision

## Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS (en %)

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux d'épargne	14,0	13,7	14,5	13,9	14,1	14,3	14,3	14,2	13,6	14,1	14,2	15,1	14,0	14,2	14,3
Taux d'épargne financière*	4,6	4,2	4,9	4,2	4,2	4,3	4,4	4,4	3,6	4,1	4,2	5,2	4,5	4,4	4,3
Poids des impôts et cotisations sociales**	21,8	21,8	21,6	21,7	21,6	21,7	21,8	21,8	22,2	21,8	21,7	20,9	21,7	21,7	21,6
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	63,8	63,8	63,7	63,9	64,0	64,1	64,1	64,2	64,7	64,4	64,4	63,7	63,8	64,1	64,3
Prestations sociales en espèces / RDB	35,9	36,0	35,9	35,9	35,7	35,6	35,6	35,6	35,8	35,6	35,5	35,2	35,9	35,7	35,5

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

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Valeur ajoutée	1,1	-0,9	0,2	0,7	1,4	1,2	1,1	1,1	0,5	0,4	0,6	0,7	1,6	3,6	3,0
Subventions	-1,0	0,5	0,7	1,5	2,0	1,6	-0,3	-0,4	7,5	0,0	0,0	0,0	-1,6	4,6	7,5
Total des ressources	1,1	-0,8	0,2	0,8	1,4	1,2	1,0	1,0	0,7	0,4	0,6	0,7	1,5	3,6	3,1
Rémunérations des salariés	0,6	0,1	0,6	0,9	1,3	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	2,0	3,7	3,7
dont Masse salariale brute	0,5	0,4	0,7	0,8	1,2	0,9	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7	2,3	3,6	3,6
Cotisations sociales employeurs	0,7	-0,7	0,4	0,9	1,5	1,1	1,1	1,2	1,2	1,0	0,8	0,7	1,0	3,9	4,3
Impôts liés à la production	-1,2	0,3	0,6	1,6	1,3	1,6	0,5	0,9	0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,3	4,7	1,7
Total des charges	0,4	0,1	0,6	0,9	1,3	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	1,8	3,8	3,6
Excédent brut d'exploitation	2,1	-2,4	-0,4	0,5	1,7	1,6	1,3	1,1	0,3	-0,4	0,4	0,7	1,1	3,3	2,2
Entreprises individuelles (EI)	0,8	-0,7	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,5
Sociétés non financières (SNF)	2,5	-3,0	-0,5	0,7	2,1	2,0	1,6	1,3	0,4	-0,6	0,4	0,8	1,3	4,3	2,7

Prévision

## Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Valeur ajoutée	1,2	-0,9	0,3	0,8	1,5	1,3	1,2	1,2	0,6	0,4	0,7	0,7	1,8	4,0	3,2
Subventions	-1,1	0,6	0,8	1,7	2,3	1,8	-0,4	-0,6	7,9	0,0	0,0	0,0	-1,8	5,3	7,7
Total des ressources	1,1	-0,8	0,3	0,9	1,6	1,3	1,1	1,1	0,8	0,4	0,7	0,7	1,7	4,0	3,4
Rémunérations des salariés	0,6	0,1	0,6	0,9	1,3	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	2,1	3,8	3,8
Impôts	-6,0	3,9	2,0	4,8	-2,0	6,6	-1,0	7,4	1,9	-1,9	0,2	-0,1	3,7	10,1	7,2
dont Impôts liés à la production	-1,2	0,3	0,6	1,6	1,2	1,6	0,5	0,9	0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,2	4,5	1,7
Impôts sur les sociétés	-12,6	9,6	4,1	9,4	-6,1	13,6	-2,9	15,8	4,1	-4,2	0,0	0,0	9,6	18,0	14,0
Intérêts dividendes nets	4,7	0,2	-4,7	-9,4	-15,8	-12,8	-6,8	-0,1	7,5	2,6	-3,9	1,3	6,7	-33,3	0,1
Autres charges nettes	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	1,9	0,5	0,7	0,9	0,2	0,4	0,6	8,4	8,6	2,6
Total des charges	0,1	0,6	0,5	0,8	0,1	1,1	0,4	1,7	1,3	0,6	0,6	0,7	2,7	2,6	4,0
Revenu disponible brut	4,7	-6,0	-0,8	1,0	7,0	2,2	3,6	-1,0	-0,9	-0,4	1,0	0,8	-1,7	9,1	1,0

Prévision

## Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations en %, contributions en point de %, données CJO-CVS

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Taux de marge (en %)</b>	<b>32,5</b>	<b>31,8</b>	<b>31,6</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>	<b>31,9</b>	<b>32,1</b>	<b>32,1</b>	<b>32,1</b>	<b>31,8</b>	<b>31,7</b>	<b>31,7</b>	<b>31,8</b>	<b>32,0</b>	<b>31,8</b>
Variation du taux de marge	0,4	-0,7	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,2
Contributions à la variation du taux de marge															
Productivité (+)	0,4	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	0,7
Salaire par tête réel (-)	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-0,4
Taux de cotisation employeur (-)	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,4	-0,8	-0,6
Autres éléments	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2

Prévision

## Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS (en %)

	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	65,0	65,7	65,9	66,0	65,8	65,6	65,4	65,3	65,6	65,9	66,0	66,0	65,6	65,5	65,9
Impôts liés à la production / VA	5,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	5,1	5,2	5,3	5,2
Taux de marge (EBE* / VA)	32,5	31,8	31,6	31,5	31,7	31,9	32,1	32,1	32,1	31,8	31,7	31,7	31,8	32,0	31,8
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	23,2	23,3	23,2	23,2	23,5	23,4	23,5	23,6	23,6	23,8	23,9	23,9	23,2	23,5	23,8
Taux d'épargne (épargne / VA)	22,4	21,3	21,1	21,1	22,2	22,4	23,0	22,5	22,1	22,0	22,0	22,1	21,5	22,5	22,1
Pression fiscale***	12,8	14,6	15,2	16,2	14,5	15,9	15,1	17,2	17,9	17,3	17,2	17,1	14,7	15,7	17,4
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	96,8	91,4	90,7	91,0	94,6	95,9	97,7	95,3	94,0	92,3	92,3	92,2	92,5	95,9	92,7

Prévision

\* Excédent brut d'exploitation

\*\* Formation brute de capital fixe

\*\*\* Impôts sur le revenu/revenu disponible avant impôts

# Comptes des pays



Zone Euro	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2016				2017				2018				2016	2017	2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>																
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	
Consommation privée (56 %)	0,6	0,3	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	1,9	1,7	1,6	
Investissement (20 %)	0,3	2,6	0,6	0,9	0,1	2,0	-0,3	1,3	0,5	0,9	0,8	0,8	4,5	3,5	3,2	
Consommation publique (21 %)	0,8	0,3	0,2	0,3	0,1	0,5	0,5	0,3	0,0	0,2	0,3	0,3	1,8	1,2	0,9	
Exportations (45 %)	0,5	1,3	0,4	1,5	1,6	1,1	1,5	2,2	-0,4	1,1	0,9	1,2	3,3	5,5	3,9	
Importations (41 %)	0,4	1,9	0,5	1,6	0,6	1,6	0,5	1,5	-0,1	1,3	1,1	1,1	4,6	4,5	3,5	
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,7	0,4	0,6	0,3	0,8	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	2,3	1,9	1,7	
Variations de stocks	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
Commerce extérieur	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,5	-0,1	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,4	0,7	0,3	

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

	T1 2018		T2 2018		T3 2018		T4 2018		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2017	2018*
<b>Secteurs</b> (poids dans l'indice en 2017)										
<b>Ensemble (100,0 %)</b>	<b>1,3</b>		<b>1,7</b>		<b>2,0</b>		<b>1,9</b>		<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	1,7	0,3	2,6	0,5	2,4	0,5	1,9	0,4	1,8	2,2
Énergie (9,5 %)	2,1	0,2	4,1	0,4	6,7	0,6	4,7	0,5	4,9	4,4
Inflation sous-jacente (70,8 %)	1,0	0,7	1,1	0,8	1,2	0,8	1,5	1,1	1,0	1,2

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 2018 est l'acquis à l'issue du premier semestre

France (21 %) <sup>1</sup>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2016				2017				2018				2016	2017	2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</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>	
Consommation privée (55 %)	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	
Investissement (22 %)	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	
Consommation publique (24 %)	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	
Exportations (29 %)	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	
Importations (31 %)	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	
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,3	0,1	0,7	0,5	0,5	0,7	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	1,9	1,9	1,4	
Variations de stocks	-0,3	-0,8	0,6	-0,4	0,9	-0,7	0,3	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,3	-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	

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.  
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

Sources : Eurostat, Insee

<b>Allemagne (29 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
Consommation privée (54 %)	0,5	0,1	0,5	0,7	0,5	0,8	0,0	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	1,9	2,0	1,5
Investissement (20 %)	1,2	-1,2	0,5	0,0	2,6	1,5	0,4	0,3	1,7	1,3	0,8	0,8	2,9	4,0	4,1
Consommation publique (20 %)	1,5	0,7	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-0,5	0,3	0,4	0,4	3,7	1,5	0,7
Exportations (47 %)	1,0	1,3	-0,2	1,3	1,6	1,1	1,7	2,6	-1,0	1,1	1,1	1,1	2,4	5,3	3,7
Importations (40 %)	1,7	-0,2	0,7	2,5	0,5	2,4	1,0	1,8	-1,1	1,4	1,3	1,3	3,8	5,6	3,4
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,0	0,4	0,5	0,8	0,8	0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	0,5	2,3	2,2	1,8
Variations de stocks	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
Commerce extérieur	-0,2	0,7	-0,4	-0,4	0,5	-0,4	0,4	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,4

Prévision

<b>Italie (16 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
Consommation privée (61 %)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	1,4	1,4	1,2
Investissement (17 %)	0,9	-0,1	2,0	2,6	-1,9	1,4	2,9	1,5	-1,4	0,5	0,9	0,9	3,3	3,9	2,6
Consommation publique (19 %)	0,9	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2
Exportations (30 %)	-0,3	1,7	0,7	1,7	2,5	-0,1	1,8	1,8	-2,1	0,9	0,6	0,6	2,6	6,0	1,1
Importations (27 %)	-0,3	1,9	0,8	1,8	1,3	1,6	1,4	0,5	-0,9	0,9	1,0	1,0	3,8	5,7	2,1
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,1	0,5	0,7	0,1	0,3	0,7	0,3	0,0	0,3	0,4	0,4	1,5	1,5	1,2
Variations de stocks	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,6	-0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,3
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,5	0,2	0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	-0,2

Prévision

<b>Espagne (10 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
Consommation privée (58 %)	1,0	0,6	0,8	0,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	3,0	2,4	2,7
Investissement (20 %)	0,6	1,6	-0,3	0,8	2,8	0,6	1,4	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	3,3	5,0	3,5
Consommation publique (19 %)	0,1	0,0	0,5	-0,6	1,1	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,8	1,6	1,6
Exportations (33 %)	1,4	2,1	-0,5	1,5	2,4	1,0	0,6	0,3	1,3	0,9	0,8	0,8	4,8	5,0	3,4
Importations (30 %)	0,8	1,9	-1,7	0,6	3,7	0,5	1,0	0,0	1,3	0,8	0,8	0,8	2,7	4,7	3,2
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,5	0,3	1,0	0,7	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	2,6	2,7	2,6
Variations de stocks	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,2	0,1	0,3	0,3	-0,3	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,7	0,3	0,2

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

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

États-Unis	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
Consommation privée (68 %)	0,5	0,9	0,7	0,7	0,5	0,8	0,5	1,0	0,3	0,7	0,5	0,5	2,7	2,8	2,4
Investissement privé (16 %)	-0,1	0,3	0,4	0,4	2,0	0,8	0,6	2,0	1,6	1,4	1,8	1,7	0,7	4,0	6,0
Consommation publique (18 %)	0,4	-0,2	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,7	0,3	0,7	0,7	0,7	0,8	0,1	2,0
Exportations (13 %)	-0,7	0,7	1,6	-1,0	1,8	0,9	0,5	1,7	1,0	1,0	0,8	0,8	-0,3	3,4	4,2
Importations (17 %)	0,0	0,1	0,7	2,0	1,1	0,4	-0,2	3,4	0,7	1,6	1,2	1,2	1,3	4,0	5,4
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	1,1	0,5	0,8	0,8	0,8	2,2	2,6	3,1
Variations de stocks	-0,2	-0,2	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3

Prévision

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
Consommation privée (62 %)	0,8	1,1	0,8	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	3,1	1,7	1,2
Investissement (17 %)	0,7	2,0	1,1	0,7	0,7	1,7	0,5	1,1	0,9	0,3	0,3	0,3	1,8	4,0	2,9
Consommation publique (23 %)	0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,7	0,1	1,0
Exportations (30 %)	-1,5	2,8	-1,8	5,2	-0,2	1,9	1,8	-0,9	-0,5	1,0	0,9	0,9	2,3	5,7	1,6
Importations (32 %)	0,2	1,0	3,3	-1,0	0,9	0,6	1,2	0,4	-0,6	1,0	0,7	0,7	4,8	3,2	1,7
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,8	1,0	0,7	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	2,2	1,6	1,3
Variations de stocks	-0,1	-0,9	1,3	-1,3	0,3	-0,6	0,0	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,5	-0,4	0,0
Commerce extérieur	-0,5	0,5	-1,5	1,7	-0,3	0,4	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,8	0,6	-0,1

Prévision

Japon	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018				2016	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>
Consommation privée (60 %)	0,4	-0,3	0,4	0,0	0,6	0,7	-0,7	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	1,0	0,4
Investissement (21 %)	0,0	1,1	0,1	0,7	0,5	1,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,4	1,1	2,5	0,5
Consommation publique (21 %)	1,2	-1,2	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	1,3	0,4	0,6
Exportations (15 %)	0,6	-0,6	2,2	2,7	2,1	-0,1	2,0	2,2	0,6	1,0	0,4	0,4	1,7	6,7	4,3
Importations (17 %)	-1,4	-0,9	0,1	0,8	1,6	1,8	-1,3	3,1	0,3	-1,0	0,9	0,9	-1,6	3,5	2,3
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,5	-0,2	0,4	0,1	0,5	0,9	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,6	1,2	0,4
Variations de stocks	0,0	0,3	-0,5	-0,2	0,1	-0,1	0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Commerce extérieur	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,6	-0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,6	0,6	0,4

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

Sources : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévision Insee

