



NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2018

© Insee 2018

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Julien Pouget
Frédéric Tallet
Romain Bour
Clément Rousset

■ Contributeurs
Sabrina Abdelmalek
Victor Amoureux
Guillaume Arion
Séverine Arnault
Mikael Beatriz
Hayet Bendekkiche
Myriam Broin
Éliette Castelain
Flore Cornuet
Christelle De Miras
Élise Dion
Olivier Dorothée
Benjamin Favetto
Marianne Fontvieille
Étienne Frel-Cazenave
Juliette Grangier
Xavier Guillet
Marie-Baienne Khder
Thomas Laboureau
Adrien Lagouge
Sylvain Larrieu
Thomas Laurent
Julien Machado
Déborah Massis
Jérémi Montornès
Fiona Morice
Thomas Ouin-Lagarde
Bruno Patier
Bruno Quille
Suzanne Scott
Olivier Simon
Éléonore Sueur
Louise Viard-Guillot
Bastien Virely
Sophie de Waroquier de Puel Parlan
Pierre Wilson

Les Notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee à l'adresse www.insee.fr.

ISSN 0766-6268
ISBN 978-2-11-151215-3
Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page
Fabrice Hillaireau
Séverine Clément
Nathalie Lépine
Myrille Resplandy

■ Secrétariat
Nathalie Champion

Rédaction achevée le 13 décembre 2018

DU POUVOIR D'ACHAT, DANS UN CONTEXTE DE RALENTISSEMENT EUROPEEN

VUE D'ENSEMBLE	7
-----------------------------	---

DOSSIER

• Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle	17
--	----

CONJONCTURE FRANÇAISE

• Retour sur la précédente prévision	47
• Production	49
▶ <i>Impact macroéconomique du mouvement des gilets jaunes : une estimation difficile à ce stade.</i>	53
• Échanges extérieurs	55
• Emploi	58
▶ <i>Fin 2018, les entreprises pointent le manque de main-d'oeuvre compétente comme principale barrière à l'embauche, plus encore que début 2017</i>	61
▶ <i>La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales au 1^{er} janvier 2019 aurait un effet positif - mais limité et temporaire - sur l'emploi</i>	64
• Chômage	67
• Prix à la consommation	69
• Salaires	72
• Revenus des ménages	74
▶ <i>Le traitement comptable du prélèvement à la source dans la Note de conjoncture.</i>	77
▶ <i>Le traitement des réductions de taxe d'habitation dans les comptes nationaux trimestriels.</i> .	79
• Consommation et investissement des ménages	81
▶ <i>Que disent les ménages sur leur perception des évolutions de leur niveau de vie dans les enquêtes de conjoncture ?</i>	84
• Résultats des entreprises	90
• Investissement des entreprises et stocks	92

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

• Pétrole et matières premières	97
• Marchés financiers	100
• Zone euro	104
• Allemagne	107
• Italie	108
• Espagne	109
• Royaume-Uni	110
• États-Unis	111
▶ <i>Le relèvement des tarifs douaniers américains sur les importations chinoises aurait des effets inflationnistes modérés</i>	112
• Japon	114
• Économies émergentes	115
▶ <i>Quelle est l'incidence de la date du Nouvel An chinois sur les évolutions du commerce mondial ?</i>	117

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	119
--	-----

COMPTE DES PAYS	125
------------------------------	-----

Du pouvoir d'achat, dans un contexte de ralentissement européen

Après un début d'année maussade (+0,2 % de croissance au premier comme au deuxième trimestre 2018), l'économie française s'est redressée cet été (+0,4 %). Ce retour à meilleure fortune était en partie acquis, avec le retour à la normale de facteurs ponctuels qui avaient grevé l'activité au printemps (maintenances dans les raffineries et grèves dans les transports ferroviaires notamment).

Dans le même temps, la zone euro, dont l'activité s'était mieux portée qu'en France au premier semestre 2018, a montré des signes d'essoufflement au troisième trimestre (+0,2 %). En particulier, l'activité italienne a marqué le pas et l'économie allemande a calé. Certes, les difficultés d'adaptation de la production automobile allemande à la nouvelle norme antipollution entrée en vigueur en septembre sont pour beaucoup dans ce brutal coup de frein. Mais les climats des affaires, qui ne cessent de se dégrader depuis le début de l'année, suggèrent un affaiblissement de la croissance européenne qui ne se limiterait pas à des facteurs ponctuels.

L'activité américaine a, quant à elle, gardé une vigueur intacte, dopée par les réductions fiscales, au risque de déséquilibres macroéconomiques. Elle ralentirait toutefois un peu d'ici la mi-2019. Les États-Unis continuent par ailleurs de faire peser sur le commerce mondial la menace de nouveaux relèvements des tarifs douaniers. Paradoxalement, cela contribuerait, fin 2018, à accélérer les échanges avec la Chine, en anticipation de nouvelles hausses qui commenceraient à faire sentir leurs effets début 2019. Les moteurs de la croissance chinoise semblent par ailleurs s'essouffler progressivement.

Le contexte international est également marqué par le resserrement monétaire engagé outre-Atlantique : certaines économies émergentes pourraient en pâtir. Le prix du pétrole, après avoir progressé quasi-continûment depuis la mi-2017, a, sous l'effet d'un marché excédentaire et de facteurs géopolitiques, brutalement chuté en octobre et novembre, ce qui pourrait limiter l'inflation future, s'il ne connaissait pas un nouveau retournement. Le taux de change de l'euro face au dollar est quant à lui resté relativement stable depuis plusieurs mois.

Dans ce climat international voilé, l'Europe connaît également des problèmes internes, qu'il s'agisse

des modalités du Brexit à venir, des incertitudes budgétaires italiennes ou des tensions sociales en France. L'analyse des cycles économiques au sein de la zone euro suggère par ailleurs que l'activité des principaux pays serait proche de son potentiel, c'est-à-dire que le dynamisme associé au rattrapage consécutif aux récessions passées serait en passe de s'estomper. Malgré les soutiens budgétaires dans quelques pays, l'activité de la zone euro poursuivrait donc son ralentissement, avec une croissance d'environ 0,3 % par trimestre d'ici la mi-2019.

À cet horizon, l'économie française progresserait à un rythme similaire (0,2 % fin 2018, 0,4 % au premier trimestre 2019 puis +0,3 % au deuxième). En moyenne annuelle, le PIB français augmenterait de 1,5 % en 2018, et son acquis de croissance pour 2019 serait de 1,0 % à mi-année. L'emploi conserverait également un rythme modéré (64 000 créations nettes au premier semestre 2019, après 107 000 sur l'ensemble de l'année 2018) qui ne permettrait qu'une lente diminution du chômage (prévu à 9,0 % au printemps prochain).

Après d'importantes livraisons aéronautiques et navales fin 2018, la contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait négative au premier semestre 2019. La progression de l'activité serait donc principalement portée par la demande intérieure : l'investissement des entreprises serait encore dynamique début 2019, en réponse aux tensions sur l'appareil productif, et soutenu par des conditions financières toujours accommodantes. L'investissement des ménages continuerait en revanche de se replier, comme l'indique l'évolution du nombre de permis de construire. Mais la consommation des ménages se redresserait, sous l'effet notamment des mesures de soutien au pouvoir d'achat, dont l'acquis de croissance annuelle s'élèverait déjà à 2,0 % mi-2019.

À côté des incertitudes internationales persistantes, le comportement de consommation des ménages français reste d'ailleurs un des aléas susceptibles d'affecter ce scénario, à la hausse comme à la baisse. La durée et les conséquences du mouvement social des gilets jaunes restent d'ailleurs très incertaines au moment de la finalisation de cette Note de conjoncture (13 décembre 2018). ■

En anticipation d'un durcissement des tensions protectionnistes, le commerce mondial a été dynamique cet été

La Chine et les États-Unis ont porté la vive progression du commerce mondial au troisième trimestre

Après un ralentissement au deuxième trimestre (+0,7 % après +1,3 % en début d'année), le commerce mondial a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,9 %). Sa croissance en moyenne annuelle serait de nouveau très soutenue en 2018, comparable à celle de 2017 (+5,4 %). Les États-Unis et la Chine ont largement contribué à ce dynamisme malgré les annonces successives de renforcement des barrières protectionnistes. En effet, en anticipation de la mise en place de droits de douane plus élevés, les acteurs économiques ont accru leurs achats durant l'été, conduisant à une vive progression des importations américaines (+2,2 %) et chinoises (+3,5 %).

Vigueur américaine, essoufflement européen

Au troisième trimestre 2018, la croissance économique aux États-Unis a été de nouveau dynamique (+0,9 % après +1,0 %), soutenue par une progression robuste de la consommation privée alors que l'investissement des entreprises a marqué le pas et que celui des ménages a accentué son recul. *A contrario*, l'activité au Japon s'est contractée (-0,6 %), avec le repli de la consommation des ménages mais aussi celui de l'investissement des entreprises et des exportations. En zone euro, le produit intérieur brut (PIB) a freiné (+0,2 % après +0,4 % au deuxième trimestre) du fait de la contraction de l'économie allemande (-0,2 % après +0,5 %) et de la stagnation italienne (-0,1 % après +0,2 %). En Allemagne, les nouvelles normes d'homologation automobile ont pesé sur la production et les ventes ; le commerce extérieur a également affecté l'activité. La France (+0,4 % après +0,2 %) et surtout l'Espagne (+0,6 % comme au deuxième trimestre) ont toutefois vu leur activité progresser plus nettement, tirée notamment par l'investissement des entreprises.

Crise économique en Turquie, expansion en Asie

Les fortunes sont diverses au sein des économies émergentes. D'un côté, les économies turque et, dans une moindre mesure, russe sont affectées par la dépréciation de leur monnaie et l'accélération des prix à la consommation. De l'autre, les économies indienne et chinoise croissent à un rythme bien supérieur à 1 % par trimestre. Au Brésil, l'activité a accéléré au troisième trimestre après les grèves de transporteurs routiers au printemps.

En France, l'activité a accéléré en tirant profit de facteurs ponctuels

Au troisième trimestre 2018, l'activité a progressé de 0,4 % en France après deux trimestres de croissance plus modérée (+0,2 % par trimestre). Si l'investissement des entreprises a poursuivi sur sa lancée (+1,6 % après +1,3 % au printemps) notamment en services, la reprise de la consommation des ménages (+0,4 % après -0,2 %) est à l'origine de ce rebond. Le retour à la normale dans les transports à la suite des grèves, ainsi que dans le secteur de l'énergie après un printemps plutôt doux, a joué dans ce rattrapage. Le surcroît passager d'immatriculations de voitures neuves en août en anticipation de la nouvelle norme antipollution au 1^{er} septembre a également contribué à soutenir temporairement la consommation manufacturière comme l'investissement des entreprises. En revanche, l'investissement des ménages a continué de ralentir (-0,1 % après +0,1 % au deuxième trimestre) pénalisé par le repli des mises en chantier et le plafonnement des ventes de logements anciens. Enfin, le commerce extérieur a soutenu l'activité, contribuant à hauteur de +0,2 point à la croissance du PIB (après -0,2 point au deuxième trimestre). L'accélération du rythme des livraisons aéronautiques a notamment permis aux exportations (+0,4 % après -0,1 %) d'augmenter alors que les importations reculaient (-0,3 % après +0,5 %).

Le prix du pétrole a vivement augmenté avant de chuter assez brutalement ; le taux de change de l'euro est resté relativement stable

Le prix du Brent a dépassé 85 \$ par baril début octobre avant de revenir en deçà de 60 \$ le mois suivant

Au troisième trimestre 2018, le prix du baril de Brent s'est établi en moyenne à 75 \$ comme au deuxième trimestre, contre environ 50 \$ un an plus tôt. Il a ensuite atteint plus de 85 \$ début octobre dans un contexte de difficultés de production au Venezuela et en Libye et dans la perspective de l'application de l'embargo iranien. Mais l'annonce d'une hausse de la production saoudienne et les prévisions de ralentissement économique ont amorcé un mouvement de reflux jusqu'à un peu moins de 60 \$ en novembre. Sous ces hypothèses de production, le marché pétrolier serait excédentaire à l'horizon de la mi-2019, permettant de contenir la hausse des prix, alors que les stocks américains sont encore élevés.

L'euro a poursuivi sa légère dépréciation au troisième trimestre

La Réserve fédérale (Fed) poursuit sa politique de remontée progressive des taux directeurs aux États-Unis. La Banque centrale européenne (BCE) a quant à elle annoncé mettre un terme à ses rachats d'actifs à la fin 2018 et n'envisager une hausse de ses taux directeurs qu'à partir de l'automne 2019. L'avance dans le resserrement des conditions monétaires américaines par rapport aux autres grandes banques centrales a soutenu l'appréciation du dollar depuis plusieurs trimestres, fragilisant notamment les devises émergentes. Le taux de change euro-dollar est ainsi revenu à 1,16 dollar pour un euro à l'été 2018 (après 1,23 en moyenne durant l'hiver). L'hypothèse retenue en prévision est de 1,14 dollar pour un euro.

Début 2019, les tensions protectionnistes pèseraient sur le commerce mondial

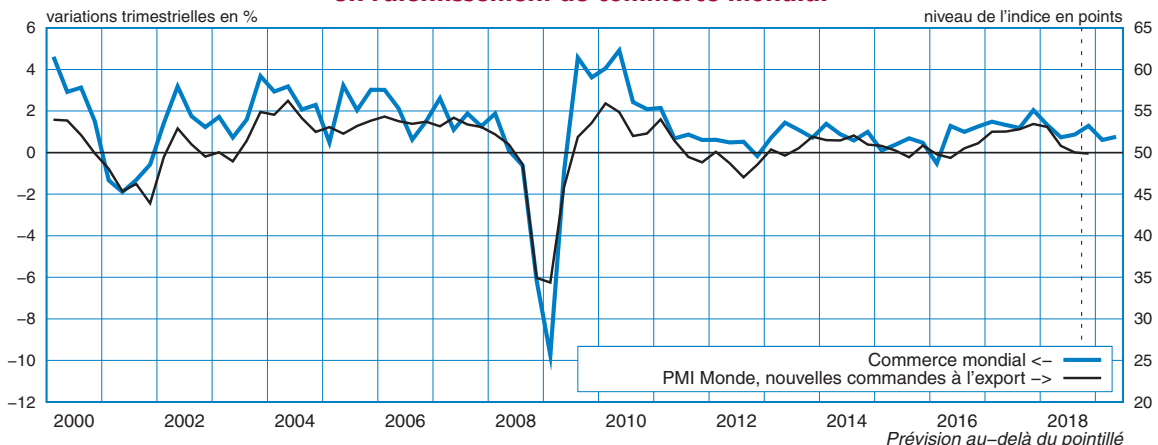
Le commerce mondial ralentirait avec l'accentuation des effets de la guerre commerciale

Dans un contexte d'escalade d'annonces protectionnistes, les commandes à l'exportation déclarées par les directeurs d'achats se sont repliées au-dessous de leur seuil d'expansion à l'automne, loin des sommets atteints fin 2017 (*graphique 1*), indiquant un ralentissement à venir du commerce mondial. Si les comportements d'anticipation des achats internationaux face à la mise en place de droits de douane supplémentaires aux États-Unis et en Chine a pu maintenir durant quelques trimestres la vigueur des échanges, ces nouvelles barrières douanières devraient finir par peser sur les flux mondiaux. La perspective de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) risque aussi de limiter le commerce et l'activité de ses principaux partenaires. Ainsi, le commerce mondial ne croîtrait plus que de 0,6 à 0,8 % par trimestre en première moitié d'année 2019, alors que le rythme d'expansion a nettement dépassé 1 % par trimestre en 2017 et en 2018.

L'effet des mesures budgétaires de soutien à l'activité américaine commencerait à s'essouffler

Aux États-Unis, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, après avoir été dopés par les réductions fiscales instaurées en 2018, reviendraient à un rythme de croissance plus modéré. La consommation privée croîtrait ainsi deux fois moins vite au premier semestre 2019 (+0,5 % par trimestre) qu'au deuxième

1 - La baisse des nouvelles commandes à l'exportation suggère un ralentissement du commerce mondial



Source : DG Trésor, Markit, calculs et prévisions Insee

semestre 2018. L'investissement résidentiel, qui diminue depuis le début de l'année 2018, poursuivrait son recul, dans un contexte de prix immobiliers élevés et encore en hausse, de remontée des taux d'intérêt et de ralentissement des crédits immobiliers. En revanche, la largesse des dépenses publiques, croissant de 1,5 % par trimestre en prévision, compenserait en partie les baisses de régime de l'investissement et de la consommation privés. Durant le premier semestre 2019, l'activité américaine ralentirait à +0,6 % par trimestre après +0,9 % en fin d'année 2018.

Après le recul de l'été, le Japon renouerait avec la croissance au quatrième trimestre (+0,6 %), mais celle-ci demeurerait modérée au premier semestre 2019 (+0,2 % à +0,3 % par trimestre). Sous l'hypothèse d'une ratification par la Chambre des communes et le Parlement européen de l'accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du *Brexit*, le PIB progresserait modérément au Royaume-Uni (+0,2 % puis +0,3 % début 2019) dans le contexte toujours marqué par de fortes incertitudes autour de ce processus.

En Chine, les climats des affaires, mal orientés dans l'industrie et dans les services, reviennent à l'automne vers le seuil d'expansion. Les tensions protectionnistes pourraient continuer de peser sur l'activité et les exportations qui ralentiraient sensiblement au premier semestre 2019. L'économie russe se reprendrait quant à elle en fin d'année 2018 mais ralentirait début 2019 sous l'effet d'une hausse de TVA. En revanche, la Turquie ne sortirait pas complètement de la crise à l'horizon de la prévision.

Les rythmes de croissance des économies émergentes seraient encore disparates

Le ralentissement économique de la zone euro se poursuivrait début 2019

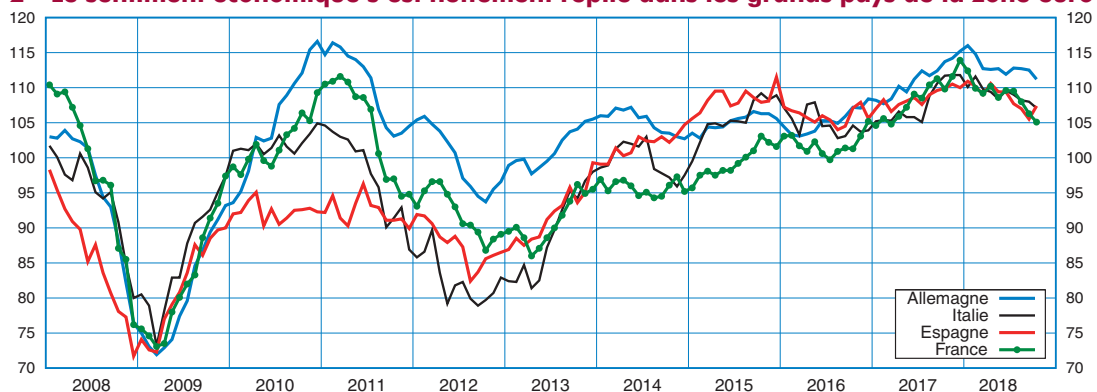
Le rattrapage de l'activité des grands pays de la zone euro se termine

L'analyse des cycles économiques des quatre principales économies de la zone euro (*dossier Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle*) suggère que leur activité serait proche ou légèrement au-dessus de leur potentiel, tel qu'on peut l'estimer aujourd'hui, le rattrapage économique à la suite des récessions passées étant achevé ou en voie de l'être. Ainsi, le dynamisme économique associé s'estompe : désormais la croissance n'est plus très supérieure à son rythme potentiel. En concordance avec le repli du climat des affaires (*graphique 2*), cela laisse anticiper un ralentissement de la croissance au premier semestre 2019 (+0,3 % par trimestre après +0,4 % au quatrième trimestre 2018) par rapport à celle de 2018 et *a fortiori* de 2017 (où elle avait atteint 0,7 % par trimestre). En Allemagne, le PIB rebondirait à +0,5 % au quatrième trimestre 2018, avant de ralentir à +0,3 % au premier comme au deuxième trimestre 2019. L'activité économique progresserait de 0,5 % par trimestre en Espagne. En Italie, la croissance serait plus modérée encore (+0,1 % au quatrième trimestre, puis +0,2 % par trimestre au premier semestre 2019).

La consommation serait soutenue par les gains de pouvoir d'achat

En Allemagne, le dynamisme des salaires réels combiné à la progression de l'emploi (+0,2 % par trimestre) pousserait les gains de pouvoir d'achat jusqu'à +0,6 % par trimestre au premier semestre 2019. En Italie, le revenu de citoyenneté prévu pour le deuxième trimestre 2019 pourrait soutenir le revenu des ménages ; par ailleurs, la montée en charge du plan d'investissement public contribuerait à relancer le secteur de la

2 - Le sentiment économique s'est nettement replié dans les grands pays de la zone euro



Source : commission européenne (DG EcFin)

construction. En Espagne, la revalorisation supérieure à 20 % du salaire minimum porterait les salaires réels en début d'année 2019. Les ménages français bénéficieraient quant à eux des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées en décembre. Dans l'ensemble de la zone euro, la consommation des ménages progresserait de l'ordre de +0,4 % par trimestre jusqu'à la mi-2019. L'emploi ralentirait (+0,2 % par trimestre au premier semestre, après +0,3 % fin 2018), conduisant à un recul moins rapide qu'auparavant du taux de chômage (-0,1 point par trimestre, 7,8 % au printemps 2019).

L'investissement serait encore dynamique au premier semestre 2019

Les tensions sur l'appareil productif en zone euro ont un peu reculé récemment mais demeurent importantes (*dossier Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle*) et soutiennent un investissement qui resterait dynamique (+0,5 % par trimestre). En revanche, les exportations des pays de la zone euro fluctueraient davantage. Après la chute des exportations allemandes à l'été, le dernier trimestre 2018 serait marqué par un rebond, notamment en matériels de transport. Mais au premier semestre 2019, les exportations croîtraient moins vite que les importations et le commerce extérieur pèserait sur l'activité.

Après le dynamisme prévu fin 2018, les exportations françaises marqueraient le pas au premier semestre 2019

Après d'importantes livraisons aéronautiques et navales fin 2018, les exportations manufacturières se replieraient début 2019

Au quatrième trimestre 2018, les exportations françaises accéléreraient (+2,1 %), tirées par les livraisons manufacturières et le rebond des ventes de produits agricoles et d'énergie. La cadence accrue des livraisons aéronautiques et la livraison d'un paquebot expliqueraient le dynamisme des exportations de matériels de transport. Leur retour à un rythme plus modéré au premier semestre contribuerait en revanche au repli des exportations manufacturières et même de celui de l'ensemble des biens et services. Les importations, quant à elles, croîtraient au premier semestre 2019 de +0,7 % à +0,8 % par trimestre après un rattrapage en fin d'année 2018 (+1,4 %).

La contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait négative au premier semestre 2019

Au total en 2018, les exportations croîtraient de nouveau un peu moins vite (+2,9 %) que la demande mondiale adressée à la France (+4,2 %). Leur ralentissement en 2019 conduirait à un acquis de croissance de +1,4 % pour l'année, contre +2,7 % pour la demande mondiale. Après avoir contribué positivement à la croissance du PIB en moyenne en 2018 (+0,6 point), le commerce extérieur contribuerait négativement à l'évolution de l'activité au premier semestre 2019 (contribution de -0,3 point en acquis à mi-année).

L'économie française progresserait à un rythme modéré

Depuis le début 2018, le climat des affaires se replie de manière quasi continue

En novembre 2018, le climat des affaires en France a marqué une pause à 104 dans son repli quasi continu depuis décembre 2017, où il avait atteint un sommet depuis 10 ans (à 111). Cette baisse depuis le début de l'année concerne tous les grands secteurs d'activité, à l'exception du bâtiment pour lequel le moral des entrepreneurs demeure à des niveaux élevés, surtout porté par la bonne tenue de l'emploi dans ce secteur.

L'acquis de croissance annuelle de l'économie française serait de 1,0 % à la mi-2019

En l'absence de facteur ponctuel de soutien comme durant l'été, et affectée par le mouvement social des gilets jaunes (*éclairage de la fiche Production*), l'activité économique ralentirait au quatrième trimestre 2018 (+0,2 %). Elle se redresserait ensuite en début d'année 2019 (+0,4 %) et progresserait de +0,3 % au printemps. La production manufacturière ne progresserait pas à l'horizon de la mi-2019, dans un contexte de dégradation du climat des affaires dans l'industrie. La production d'énergie se replierait en fin d'année en raison de températures de nouveau clémentes pour la saison, avant de croître modérément au premier semestre 2019. L'activité dans la construction baisserait de 0,1 % à 0,2 % par trimestre d'ici mi-2019 du fait de la poursuite du recul de la construction résidentielle. C'est finalement dans les services marchands que l'activité progresserait le plus significativement (+0,6 % par trimestre au premier semestre), soutenue par la consommation des ménages. Au total, l'acquis de croissance du PIB pour 2019 (+1,0 % à la mi-année) traduirait ce ralentissement économique par rapport à la croissance prévue en 2018 (+1,5 %) et à celle mesurée en 2017 (+2,3 %).

Le rythme modéré des créations d'emploi ne permettrait qu'une lente diminution du chômage

Le rythme des créations d'emploi marchand se maintiendrait au premier semestre 2019

Le recul des emplois non marchands aidés pèserait moins sur l'emploi total

La baisse du taux de chômage serait moins rapide

L'inflation sous-jacente dépasserait 1 % mais l'inflation globale refluerait

Les salaires réels accéléreraient d'ici mi-2019

Dans un contexte de ralentissement de l'activité, l'emploi total décélérerait en 2018 : après 341 000 emplois créés en 2017, il croîtrait de 107 000 en 2018 puis +64 000 au premier semestre 2019 (graphique 4). L'emploi dans les services progresserait d'environ 50 000 emplois au premier semestre 2019, mais l'intérim a commencé à perdre des emplois au deuxième trimestre et ce repli se poursuivrait jusqu'à la mi-2019.

Si l'emploi non marchand a été pénalisé par la diminution du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés jusqu'à la mi-2018 (l'effet sur l'emploi serait de -50 000 environ au deuxième semestre 2017 et au premier semestre 2018), cette contribution négative s'atténuerait fin 2018 et début 2019 avec la montée en charge des « Parcours emploi compétences ». Ainsi, l'emploi non marchand croîtrait légèrement à partir du premier semestre 2019.

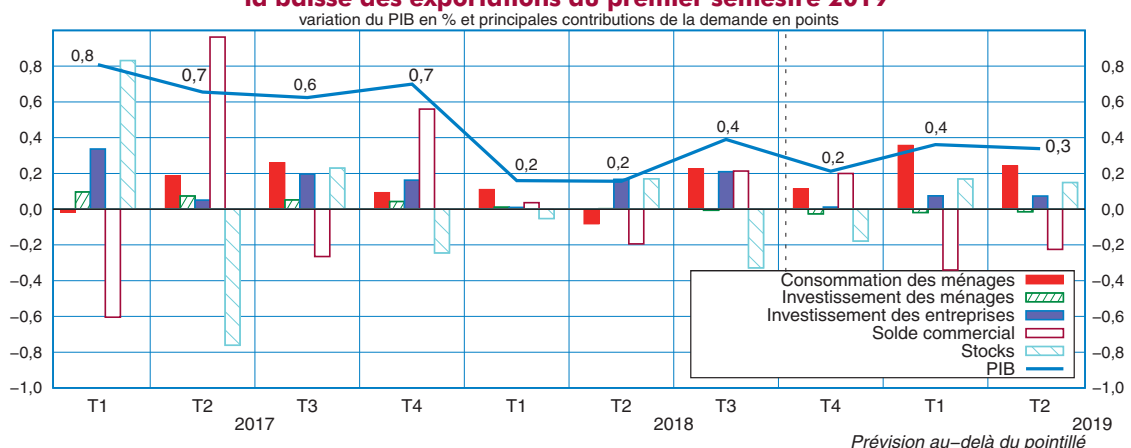
Le taux de chômage s'est établi à 9,1 % au deuxième comme au troisième trimestre 2018. Le ralentissement de l'emploi ne permettrait pas une diminution du taux de chômage aussi rapide que durant les années précédentes. Il s'établirait à 9,0 % au printemps 2019.

L'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat des ménages s'élèverait déjà à 2 % mi-2019.

Sur un an, les prix ont augmenté de 2,2 % en octobre 2018, soit deux fois plus vite qu'un an plus tôt. Les prix de l'énergie, des produits frais et du tabac sont à l'origine de ce surcroît d'inflation. D'ici la mi-2019, sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent à 60 \$ le baril et d'une stabilisation des tarifs du gaz et de l'électricité, l'inflation refluerait à +1,0 %, du fait du ralentissement des prix de l'énergie et des produits alimentaires frais. Le tabac, dont les hausses de prix programmées pour le mois de mars 2019 sont près de deux fois moindres que celles de mars 2018, contribuerait également à ce reflux. L'inflation sous-jacente s'accroîtrait à 1,2 % en juin 2019, supérieure à celle d'octobre 2018 (+0,8 %).

Les salaires nominaux par tête dans le secteur marchand non agricole accéléreraient un peu en 2018 (+2,0 %, après 1,7 % en 2017) ; leur acquis de croissance s'établirait déjà à +2,1 % à la mi-2019. Les difficultés de recrutement déclarées par les employeurs, qui ont nettement augmenté au cours de l'année 2018, soutiendraient ce dynamisme, ainsi que le versement par certaines entreprises d'une prime exceptionnelle. En termes réels, après une progression de +0,4 % en 2018 comme en 2017, l'acquis de croissance du salaire moyen par tête s'élèverait à +1,2 % mi-2019.

3 - Le soutien de la consommation compenserait le ralentissement de l'investissement et la baisse des exportations au premier semestre 2019



Source : Insee

Après son dynamisme de la fin 2018, le pouvoir d'achat bénéficierait au premier semestre 2019 des mesures de soutien

L'accélération des salaires ayant compensé le freinage de l'emploi, la masse salariale conserverait en 2018 le même élan qu'en 2017 (+3,0 % après +3,1 %). Les prélèvements sociaux et fiscaux ralentiraient (+2,0 % après +2,7 % en 2017) et les revenus de la propriété seraient très dynamiques (+10,9 % après, +4,9 %), portés par la vigueur des dividendes versés. Ainsi, le revenu disponible brut des ménages accélérerait en 2018 (+3,1 % après +2,7 % en 2017). Cette accélération serait toutefois de même ampleur que celle des prix de la consommation, si bien que le pouvoir d'achat des ménages progresserait en 2018 de +1,4 %, comme en 2017. Après une vive progression fin 2018, sous l'effet notamment des réductions de cotisations salariales et de taxe d'habitation et en dépit du pic atteint début octobre par le prix du pétrole, le revenu disponible brut des ménages bénéficierait des mesures de soutien au pouvoir d'achat, annoncées en décembre. Compte tenu par ailleurs du reflux de l'inflation, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2019 s'élèverait déjà à +2,0 % à mi-année.

La consommation des ménages rebondirait début 2019

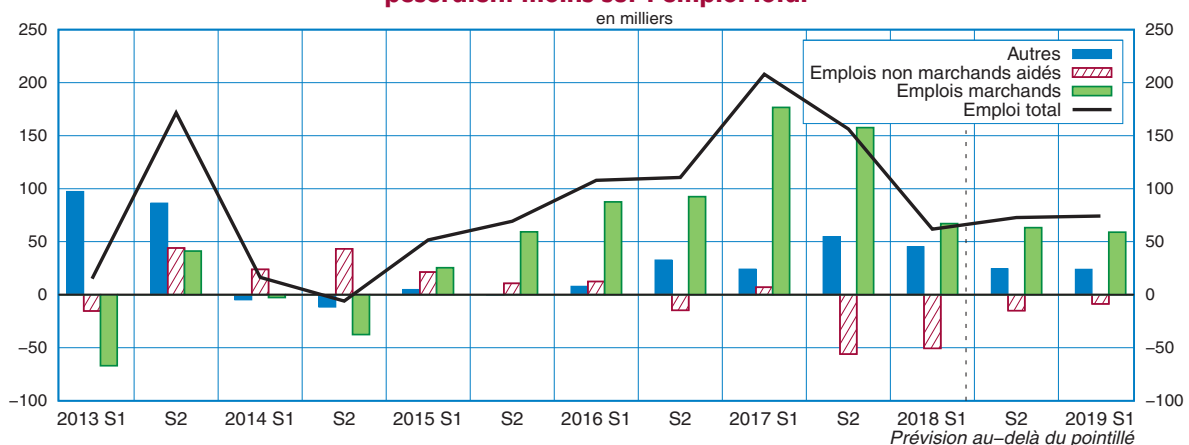
Les facteurs ponctuels qui ont soutenu la consommation à l'été ne joueraient plus au quatrième trimestre 2018 : en dépit de la nette progression du pouvoir d'achat ce trimestre, la consommation retrouverait fin 2018 un rythme d'autant plus modéré qu'elle serait affectée par le mouvement social des gilets jaunes. Selon l'enquête de conjoncture auprès des ménages de novembre 2018, l'opportunité de réaliser des achats importants diminue d'ailleurs nettement (*éclairage de la fiche Consommation*). La consommation des ménages accélérerait ensuite début 2019 par contrecoup et sous l'effet des mesures de soutien. En moyenne en 2018, le taux d'épargne des ménages demeurerait proche de celui de 2017 (14,7 % après 14,2 %), et se maintiendrait un peu au-dessus de ce niveau au cours du premier semestre 2019 (15,2 % en acquis à mi-2019).

L'investissement des entreprises en services demeurerait dynamique

L'investissement des entreprises serait soutenu au premier semestre 2019

L'investissement des entreprises serait stable en fin d'année 2018, du fait d'un repli des dépenses en produits manufacturés, venant en contrecoup des immatriculations massives de véhicules enregistrées en août. Mais il croîtrait à nouveau durant le premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), toujours soutenu par les dépenses dans les services. La transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en réduction pérenne de cotisations sociales patronales en 2019 apporterait un soutien ponctuel au taux de marge des entreprises (qui s'élèverait de près de 1,5 point pour atteindre 33,5 % début 2019) et profiterait notamment à l'emploi (*éclairage de la fiche Emploi*) comme à l'investissement.

4 - L'emploi marchand conserverait une croissance modérée tandis que les emplois aidés pèseraient moins sur l'emploi total



Source : Insee

Vue d'ensemble

Le recul de l'investissement des ménages s'accroîtrait

Le recul de l'investissement des ménages (de l'ordre de $-0,4$ % par trimestre) se poursuivrait jusqu'à la mi-2019. Le rythme des permis de construire continue de diminuer et le volume des transactions de logements anciens demeure élevé mais n'augmente plus. L'investissement des ménages ne progresserait que de $1,5$ % en 2018 après $+5,6$ % en 2017 et son acquis pour 2019 serait de $-1,0$ % à la mi-année. L'investissement des administrations publiques serait quant à lui stable début 2019.

Les incertitudes internationales, tant politiques que financières, persistent

Les conséquences négatives des mesures protectionnistes américaines pourraient se concrétiser

Jusqu'à présent les échanges mondiaux ont résisté à la guerre commerciale initiée par les États-Unis, les acteurs économiques accélérant leurs échanges dans l'anticipation de relèvements supplémentaires des droits de douane. Mais les incidences sur le commerce mondial et l'inflation pourraient être plus marquées en début d'année 2019. Par ailleurs, le resserrement monétaire engagé outre-Atlantique pourrait également peser davantage, l'an prochain, sur la croissance américaine, mais aussi mondiale.

Les incertitudes politiques et budgétaires persistent en Europe

Les risques européens proviennent notamment de l'aboutissement des négociations sur les modalités du *Brexit* ainsi que de la mise en place du budget italien et de la procédure européenne visant à en limiter le déficit. Dans les deux cas, l'incertitude associée pourrait notamment freiner les investissements ou générer de l'inquiétude sur les marchés financiers.

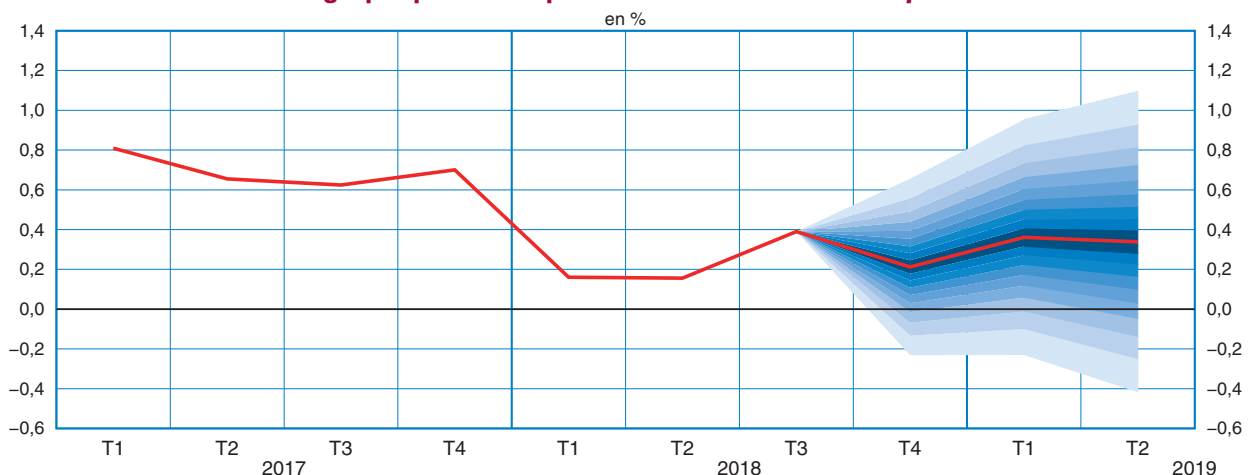
La réaction de la consommation des ménages aux mesures nouvelles et aux dépenses budgétaires en zone euro est incertaine

Les revenus des ménages et des entreprises devraient être relativement heurtés d'ici la mi-2019 en France et chez ses voisins (CICE et mesures de soutien au pouvoir d'achat en France, augmentation du salaire minimum en Espagne, revenu de citoyenneté en Italie, ...). Les réactions de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises seront déterminantes pour l'évolution de l'activité en zone euro face aux risques internationaux persistants.

En France, l'incertitude est accentuée par le mouvement social en cours

En France notamment, la durée et les conséquences du mouvement social des gilets jaunes restent incertaines au moment où s'achève la rédaction de cette *Note de conjoncture* (13 décembre 2018). Les modalités de mise en œuvre des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées le 10 décembre ne sont pas encore précisément connues. Enfin, les changements du calendrier de collecte de l'impôt sur le revenu pourraient également affecter, à la hausse comme à la baisse, les comportements de consommation des ménages. ■

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2018 a 50 % de chances d'être comprise entre $+0,0$ % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et $+0,4$ % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être comprise entre $-0,2$ % et $+0,7$ %. Au premier trimestre 2019, l'intervalle de confiance à 90 % est $[-0,2$ % ; $+0,9$ %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,6	0,7	0,7	0,5	0,4	0,7	0,4	0,6	0,4	0,5	2,3	2,3	1,7
PIB de la zone euro	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	2,5	1,9	1,1
Baril de Brent (en dollar)	55	51	52	62	67	74	75	69	60	60	55	71	60
Change Euro-Dollar	1,06	1,10	1,17	1,18	1,23	1,19	1,16	1,14	1,14	1,14	1,13	1,18	1,14
Demande mondiale adressée à la France	1,5	1,4	1,0	1,9	0,6	0,9	0,5	1,0	0,7	0,9	5,3	4,2	2,7
France – équilibre ressources-emplois													
Produit intérieur brut													
	0,8	0,7	0,6	0,7	0,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,3	2,3	1,5	1,0
Importations	1,9	-0,5	2,0	0,4	-0,7	0,5	-0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3
Dépenses de consommation des ménages	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	-0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	1,4
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,4	1,1	1,2
FBCF totale	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,9	0,9	0,0	0,3	0,3	4,7	2,8	1,2
dont : ENF	2,7	0,4	1,6	1,3	0,1	1,3	1,6	0,1	0,6	0,6	4,4	3,8	2,2
Ménages	1,9	1,4	1,0	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	5,6	1,5	-1,0
Exportations	0,0	2,6	1,2	2,2	-0,6	-0,1	0,4	2,1	-0,3	0,0	4,7	2,9	1,4
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks ¹	0,6	0,5	0,7	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	2,0	1,3	1,3
Variations de stocks ¹	0,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,2	-0,4	0,0
Commerce extérieur	-0,6	1,0	-0,3	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,6	-0,3
France – situation des ménages													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	101	94	46	100	50	18	16	23	33	31	341	107	64
Salariés du secteur marchand non agricole	86	87	47	102	42	28	20	24	26	23	321	114	49
Taux de chômage BIT France (y compris DOM) ²	9,6	9,4	9,6	8,9	9,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	8,9	9,1	9,0
Indice des prix à la consommation ³	1,1	0,7	1,0	1,2	1,6	2,0	2,2	1,6	1,3	1,0	1,0	1,9	-
Inflation « sous-jacente » ³	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	0,8	0,7	0,8	1,0	1,2	0,5	0,8	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,2	0,7	0,4	0,4	-0,4	0,8	0,4	1,3	0,5	0,2	1,4	1,4	2,0

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