



# **NOTE DE CONJONCTURE**

**Juin 2019**

© Insee 2019



■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Julien Pouget  
Frédéric Tallet  
Thomas Ouin-Lagarde  
Mikael Beatriz

■ Contributeurs  
Sabrina Abdelmalek  
Victor Amoureux  
Guillaume Arion  
Séverine Arnault  
Hayet Bendekkiche  
Sylvain Billot  
Romain Bour  
Myriam Broin  
Éliette Castelain  
Flore Cornuet  
Pauline Debanes  
Christelle de Miras  
Élise Dion  
Olivier Dorothée  
Marianne Fontvieille  
Étienne Frel-Cazenave  
Juliette Grangier  
Xavier Guillet  
Fabien Guggemos  
Thomas Laboureau  
Adrien Lagouge  
Sylvain Larrieu  
Thomas Laurent  
Raphaël Lee  
Julien Machado  
Déborah Massis  
Jérémi Montornès  
Fiona Morice  
Bruno Patier  
Bruno Quille  
Clément Rousset  
Suzanne Scott  
Olivier Simon  
Éléonore Sueur  
Paul-Armand Veillon  
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 dans les rubriques  
Conjoncture et Collections à l'adresse  
[www.insee.fr](http://www.insee.fr).

ISSN 0766-6268  
ISBN 978-2-11-151224-5  
Impression d'après documents  
fournis JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 13 juin 2019

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

■ Secrétariat  
Nathalie Champion



# ENTRE RISQUES COMMERCIAUX ET SOUTIENS BUDGETAIRES

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

## DOSSIERS

- Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ? ..... 19
- Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ? ..... 39

## CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision ..... 59
- Production ..... 61
  - ▶ *Le « traceur de climat économique » : un outil graphique pour représenter simplement les phases économiques* ..... 65
- Échanges extérieurs ..... 71
- Emploi..... 74
  - ▶ *Barrières à l'embauche déclarées dans les enquêtes de conjoncture : mise à disposition des séries sur le site internet de l'Insee* ..... 77
  - ▶ *Une utilisation exploratoire des enquêtes de conjoncture pour analyser la conjoncture de l'emploi dans la construction en Île-de-France et dans le reste de la France métropolitaine* ..... 81
- Chômage ..... 85
- Prix à la consommation..... 87
  - ▶ *Certaines mesures de la loi « Agriculture et Alimentation » ont pu avoir un impact à la hausse, d'ampleur limitée, sur les prix à la consommation* ..... 90
- Salaires ..... 94
  - ▶ *Les difficultés de recrutement aident-elles à mieux comprendre l'évolution récente des salaires en France ?*..... 96
- Revenus des ménages..... 100
  - ▶ *La prévision des dividendes versés aux ménages*..... 103
- Consommation et investissement des ménages ..... 107
- Résultats des entreprises..... 110
- Investissement des entreprises et stocks..... 112
  - ▶ *Quelles finalités économiques des investissements industriels en France et en Europe, selon les enquêtes de conjoncture ?* ..... 115

## DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières..... 121
- Marchés financiers ..... 124
- Zone euro ..... 128
- Allemagne ..... 131
- Italie..... 132
- Espagne ..... 133
- Royaume-Uni ..... 134
  - ▶ *Les anticipations en vue du Brexit dopent temporairement les importations britanniques* ..... 135
- États-Unis ..... 139
- Japon..... 140
- Économies émergentes ..... 141

<b>COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE</b> .....	143
--	-----

<b>COMPTES DES PAYS</b> .....	149
-------------------------------	-----



# Entre risques commerciaux et soutiens budgétaires

*D*ébut 2019, les incertitudes sur la situation économique ont eu tendance à s'accroître, sur le plan international comme dans l'Hexagone. Incertitudes sur les « règles du jeu » économiques tout d'abord. Incertitudes, ensuite, sur les réactions des différents acteurs économiques face aux éventuelles modifications de ces règles.

Au niveau international, la perspective du Brexit ainsi que la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis ont occupé le devant de la scène, faisant craindre de fortes hausses des droits de douanes. Les entreprises ont adapté leurs anticipations en conséquence : les importations britanniques ont par exemple vivement accéléré au premier trimestre 2019, avant ce qui aurait pu être la date du Brexit. D'une manière générale, les chaînes de valeur mondiales restent caractérisées par un très fort niveau d'interdépendance entre les pays, mais l'on assiste d'ores et déjà à certaines réorientations des flux commerciaux.

En France, les mesures d'urgence économiques et sociales annoncées en décembre dernier se sont traduites – au niveau agrégé – par une progression assez vive du pouvoir d'achat. Pourtant, l'accélération de la consommation des ménages n'a pas été aussi marquée, reflétant peut-être, dans l'ombre portée de la crise des gilets jaunes, un climat teinté d'un peu d'attente.

La suite de l'année semble s'annoncer sous des auspices assez similaires. Le contexte international paraît moins porteur que l'an dernier et le commerce mondial continuerait de ralentir : l'issue des différentes négociations commerciales en cours est sans cesse repoussée, et l'on ne peut exclure à ce stade ni la perspective d'un Brexit « dur » ni celle d'une escalade protectionniste américaine.

Les banques centrales et les différents gouvernements ont néanmoins pris acte du risque de ralentissement et ajustent leur politique économique. La Federal Reserve a ainsi interrompu la hausse de ses taux directeurs face aux doutes sur l'inflation et les salaires. De son côté, l'économie chinoise résisterait, grâce à des mesures de soutien budgétaire et à une politique monétaire accommodante.

Début 2019, les principaux pays de la zone euro ont, eux aussi, tous mis en place – d'une manière ou d'une autre – des mesures de soutien budgétaire visant notamment à renforcer le pouvoir d'achat des ménages. Pour autant, même si la croissance de la zone euro a rassuré au premier trimestre (+0,4 %), la consommation n'a pas complètement suivi les gains de pouvoir d'achat : la France n'est pas le seul pays où le taux d'épargne des ménages a grimpé.

Naviguant entre les risques de vents contraires sur le commerce mondial et le soutien escompté de revenus qui ont plutôt le vent en poupe, la zone euro connaîtrait d'ici la fin de l'année une croissance modérée, de l'ordre de 0,3 % par trimestre et de +1,2 % en moyenne annuelle.

En France, le climat des affaires ainsi que la confiance des ménages se sont redressés début 2019, après avoir touché un point bas en décembre 2018, au cœur de la crise sociale. Le profil de la croissance serait néanmoins plus lisse, comme depuis un an et demi : l'économie française conserverait, d'ici la fin 2019, un rythme de croissance de 0,3 % par trimestre. En moyenne annuelle, le ralentissement de l'activité se poursuivrait (+1,3 % en 2019 après +1,7 % en 2018 et +2,4 % en 2017). Mais si 2018 a surtout été portée comptablement par le commerce extérieur, l'année 2019 le serait davantage par la demande intérieure : même si le taux d'épargne ne se replierait que graduellement, la consommation des ménages gagnerait en vigueur, dans le sillage de revenus dynamiques et d'une inflation contenue (prévue à +1,4 % en décembre 2019) ; l'investissement des entreprises resterait dynamique mais décélérerait toutefois quelque peu. Le commerce extérieur, quant à lui, pèserait légèrement sur la croissance française, contrairement à l'an dernier.

Ce rythme de croissance serait suffisant pour accentuer un peu le dynamisme des créations d'emploi (241 000 créations nettes prévues en 2019, après 182 000 en 2018). Dans un contexte de ralentissement tendanciel de la population active, le taux de chômage poursuivrait sa baisse de l'ordre de 0,1 point par trimestre, pour s'établir à 8,3 % en fin d'année. ■

### Les tensions protectionnistes se renforcent alors que le commerce mondial a déjà ralenti

*Le commerce mondial est en ralentissement*

Après une expansion supérieure à 1,0 % par trimestre en 2017, le commerce mondial a ralenti en 2018. Si les importations chinoises ont rebondi durant l'hiver, les achats de la zone euro et des États-Unis ont décéléré.

*La croissance européenne s'est un peu redressée au premier trimestre 2019 tandis que la demande intérieure américaine s'essouffle*

Après une fin d'année 2018 difficile (+0,1 % à l'été puis +0,2 % à l'automne), l'activité économique en zone euro est redevenue plus allante en début d'année 2019 (+0,4 %). En Allemagne, le rattrapage de la consommation a permis de renouer avec l'accroissement de l'activité (+0,4 %) après la morosité des deux derniers trimestres 2018 (-0,2 % puis 0,0 %). L'activité italienne a cessé de reculer (+0,1 % au premier trimestre 2019 après -0,1 %) même si la demande intérieure demeure peu dynamique. L'économie espagnole est restée tonique (+0,7 % au premier trimestre 2019). La croissance française (+0,3 %) s'est établie dans le prolongement de celle de fin 2018 malgré la faiblesse des exportations. De l'autre côté de l'Atlantique, la croissance des États-Unis, relativement vive en début d'année (+0,8 %) a surtout été portée par le commerce extérieur et le stockage, compensant la plus faible contribution de la demande intérieure à l'activité depuis un an et demi (+0,4 point).

*Le ralentissement du commerce mondial affecte la Chine et certains pays émergents*

En Chine, si la croissance affichée se maintient autour de 1,5 % par trimestre, certains indicateurs conjoncturels moins bien orientés (ventes au détail, production industrielle) peuvent traduire les tensions commerciales en cours et l'effet du ralentissement économique mondial. Chez les autres émergents, l'activité est encore dynamique en Inde mais la Turquie et l'Argentine subissent toujours les suites des crises qui ont débuté en 2018, tandis que le Brésil, la Russie et les pays d'Europe de l'Est voient plutôt leur activité ralentir.

### Au premier trimestre, l'activité française s'est accrue de 0,3 %

Depuis début 2018, l'activité en France a crû en moyenne de 0,3 % par trimestre. Portée par les gains de pouvoir d'achat, la consommation des ménages (+0,4 %) a été le principal soutien de la croissance du PIB au premier trimestre (+0,3 %). Les importations ayant crû plus vite que les exportations durant l'hiver (+1,4 contre +0,4 %), le commerce extérieur a pesé sur la croissance du produit intérieur brut français à hauteur de 0,3 point. Contrastant avec leur dynamisme depuis un an et demi (à plus de 1,0 % par trimestre), les investissements des entreprises en services ont marqué le pas au début de l'année (-0,1 %). Le rebond de l'investissement en produits manufacturés (+2,0 % au premier trimestre 2019) a cependant permis le maintien de l'accroissement de l'investissement des entreprises (+0,7 %), à un rythme toutefois moins dynamique qu'en moyenne en 2017 et 2018. Enfin, l'investissement des ménages français a stagné (après -0,3 % fin 2018).

### Le taux de change de l'euro ainsi que les taux souverains européens ont de nouveau légèrement baissé

*Les banques centrales ont pris acte du ralentissement économique mondial*

Après une hausse fin 2018, la Réserve fédérale (Fed) scrute les évolutions économiques avant de s'engager plus avant au sujet des prochains mouvements de ses taux directeurs. Elle a par ailleurs annoncé l'arrêt de la réduction de son bilan à partir de septembre prochain. La Banque centrale européenne (BCE) maintient une politique monétaire très accommodante : ses taux directeurs demeurent au plus bas, et elle

lancera un nouveau programme de refinancement (TLTRO) à partir de septembre 2019 face au ralentissement économique actuel. Ces taux d'intérêt particulièrement faibles ont permis une légère baisse des taux souverains de la zone euro ainsi que le maintien d'une croissance rapide (plus de 5 % par an) des encours de crédit aux entreprises françaises et allemandes comme aux ménages français.

De 1,15 \$ pour un euro en janvier, le taux de change de l'euro par rapport au dollar a poursuivi son léger repli à environ 1,12 \$ en mai.

*Le prix du pétrole a rebondi début 2019, avant de chuter à nouveau fin mai*

Le prix du baril de Brent est passé de 55 \$ en janvier 2019 à plus de 70 \$ en avril, avant de retomber en-deçà de 65 \$ fin mai, niveau retenu comme hypothèse de prévision jusqu'à la fin 2019. Les diverses tensions géopolitiques au Moyen-Orient ainsi que les objectifs de production des pays de l'OPEP sont autant d'aléas qui peuvent jouer sur ces cours, dans un contexte de stocks américains élevés.

### **Le commerce mondial continuerait de ralentir progressivement**

*Les effets de la guerre commerciale se manifesteraient dès le printemps*

Après plusieurs relèvements réciproques de taxes douanières entre les États-Unis et la Chine en 2018, les échanges mondiaux ont connu une légère embellie durant les négociations de début 2019 entre les deux pays. Mais cette pause dans l'escalade des barrières douanières s'est achevée en mai avec le relèvement des taxes de 10 % à 25 % sur 200 milliards de dollars d'importations américaines en provenance de Chine ainsi que les représailles chinoises qui ont suivi. Cette reprise récente des mesures protectionnistes pèserait plus particulièrement sur les achats et les ventes des deux pays à partir du deuxième trimestre.

*L'activité américaine ralentirait en cours d'année*

Dans ces conditions, le commerce extérieur, qui a nettement soutenu la croissance des États-Unis au premier trimestre 2019 (contribution de +0,2 point de PIB), pèserait à nouveau un peu d'ici la fin de l'année. Si la croissance américaine a été dynamique (+0,8 % au premier trimestre 2019, l'effet du *shutdown* ayant pu être plus faible qu'anticipé), la demande intérieure n'y a participé que pour +0,4 point de PIB. Après une légère accélération au printemps, la contribution de la demande intérieure demeurerait autour de +0,5 point de PIB par trimestre d'ici la fin de l'année : la consommation des ménages tout comme l'investissement privé ne croîtraient en effet que de l'ordre de 0,5 % par trimestre durant le second semestre 2019.

Sous l'hypothèse d'un accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne sur le *Brexit*, la croissance britannique calerait au printemps avant de repartir à l'été (+0,4 %) puis de ralentir à nouveau en fin d'année (+0,1 %).

*L'activité japonaise serait marquée par la hausse de la taxe à la consommation*

Au Japon, après une croissance de +0,6 % au premier trimestre 2019, portée par les échanges extérieurs, l'activité ralentirait au printemps malgré le soutien apporté par les incitations fiscales auprès des entreprises lors des négociations salariales. La consommation des ménages serait ensuite plus vive durant l'été, en anticipation de la hausse de deux points de la taxe à la consommation prévue pour octobre. Comme lors de la précédente hausse de cette taxe en 2014, la consommation se replierait nettement à l'automne, entraînant le PIB à la baisse.

## Vue d'ensemble

*Le ralentissement chinois serait contenu par des politiques publiques en faveur de la demande*

L'activité chinoise résisterait malgré les conséquences de la guerre commerciale avec les États-Unis. En effet, les mesures publiques récentes contribueraient à en limiter le ralentissement via le soutien de la demande intérieure (baisse de taxe sur la valeur ajoutée, incitations fiscales à l'achat de véhicules hybrides, soutien à l'investissement immobilier par exemple).

*Le climat économique européen s'assombrit depuis plusieurs trimestres*

### Croissance modérée en zone euro, après le creux de fin 2018

Depuis le début de l'année 2018, les climats des affaires se replient dans tous les grands pays de la zone euro, de façon plus marquée dans l'industrie que dans les services. Les quelques rebonds ponctuels observés récemment ne semblent présager, au mieux, que d'une stabilisation. Outre les soucis de production fin 2018 dans l'automobile et la chimie en Allemagne, le contexte international a pu peser sur le moral des entrepreneurs.

*Les gains de pouvoir d'achat seraient importants dans les principaux pays de la zone euro*

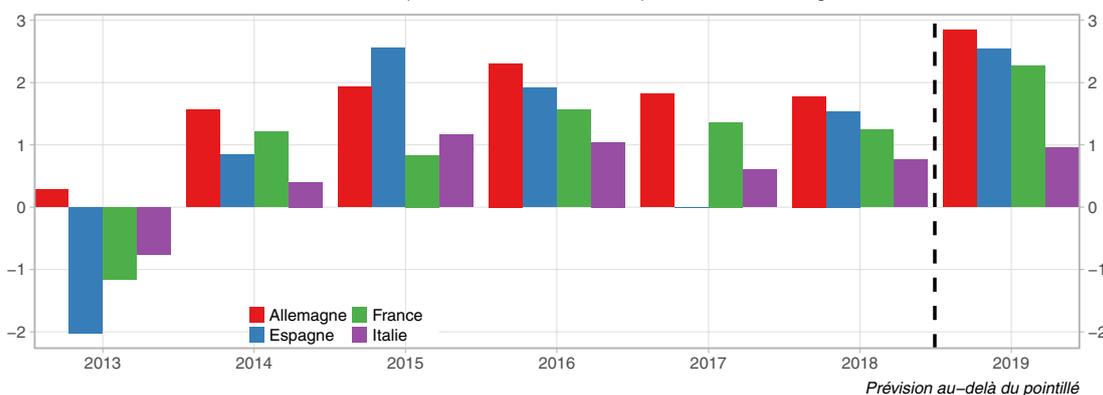
De nombreuses mesures ont été mises en place depuis le début 2019 pour donner de l'élan au revenu des ménages (*graphique 1*) : relèvement des salaires de la fonction publique et des allocations familiales ainsi qu'allègement d'impôts et de cotisations sociales en Allemagne ; revenu de citoyenneté et abaissement de l'âge de départ à la retraite en Italie ; hausse de plus de 20 % du salaire minimum en Espagne ; mesures d'urgence économiques et sociales en France. Elles conduiraient à une accélération des gains de pouvoir d'achat pour les ménages européens de +2,2 % en 2019, après +1,8 % en 2018 et +1,5 % en 2017. Mais ces revenus ne seraient pas entièrement dépensés à court terme et la consommation progresserait plus faiblement, comme cela a été constaté en début d'année (+0,5 % au premier trimestre contre +1,2 % de pouvoir d'achat). La consommation n'en constituerait pas moins un soutien majeur à l'activité, qui ne serait qu'en partie contrebalancé par une contribution négative du commerce extérieur (contribution de -0,2 point à la croissance du PIB en 2019 après +0,1 point en 2018).

*Le dynamisme espagnol et la morosité italienne persisteraient*

En conséquence, l'activité de la zone euro croîtrait de l'ordre de +0,3 % par trimestre d'ici la fin de l'année 2019. Comme durant l'année passée, la croissance serait relativement dynamique en Espagne (+0,6 % par trimestre) et le serait moins en France (+0,3 %) et en Allemagne (+0,2 %) tandis que l'activité italienne connaîtrait encore une conjoncture morose (+0,2 % puis +0,1 % par trimestre d'ici la fin de l'année).

### 1 - Le pouvoir d'achat des ménages des grands pays de la zone euro accélérerait nettement en 2019

variations annuelles du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages, en %



Source : Eurostat, prévisions Insee

## En moyenne annuelle, le dynamisme des exportations françaises continuerait de s'essouffler, dans le sillage de la demande mondiale

*Après un repli prévu au printemps, les livraisons manufacturières françaises pourraient connaître une accélération d'ici la fin 2019*

Les exportations françaises ont ralenti au premier trimestre (+0,4 %) après une fin d'année 2019 dynamique. Au deuxième trimestre, elles se replieraient (-0,7 %) notamment du fait de l'absence de livraison de paquebot après deux trimestres successifs où ces ventes exceptionnelles ont contribué pour près d'un point de pourcentage aux exportations manufacturières trimestrielles. Après une expansion durant l'été (+0,7 %) plus en ligne avec la demande mondiale, les exportations accéléreraient en fin d'année (+1,4 %) tirées par l'accélération des ventes aéronautiques. En moyenne en 2019, les exportations poursuivraient leur ralentissement engagé depuis deux ans (+2,5 % après +3,5 % en 2018 et +4,0 % en 2017).

*La contribution du commerce extérieur à la croissance serait légèrement négative en 2019*

Les importations connaîtraient une pause au printemps (-0,3 % après +1,4 % durant l'hiver), avant de croître à nouveau à un rythme proche de 1,0 % par trimestre durant la seconde moitié de l'année, pour servir la demande intérieure. En 2019, elles augmenteraient de 2,8 % après +1,2 % en 2018. Ainsi, la contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait légèrement négative en 2019 (-0,1 point) après avoir été un soutien fort en 2018 (+0,7 point).

## La croissance française serait comparable à celle de la zone euro

*Depuis début 2019, le climat des affaires s'est repris, dans l'industrie comme dans les services*

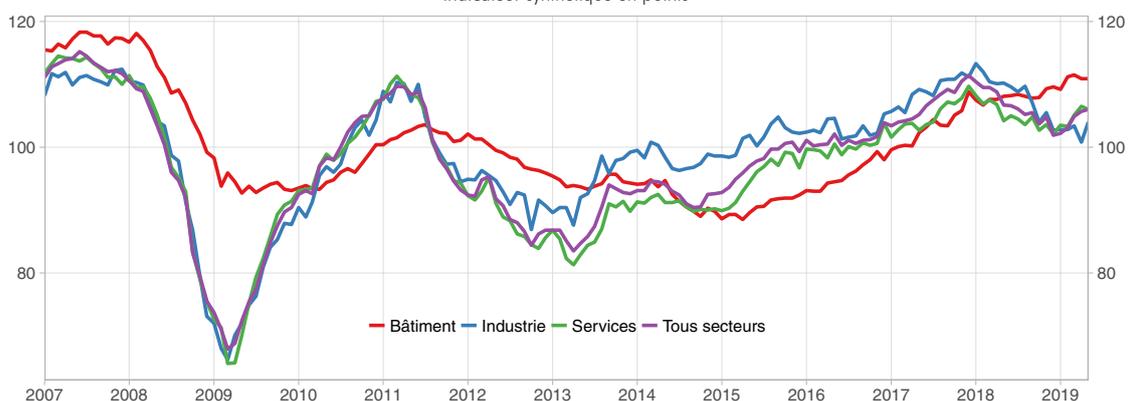
Après avoir perdu près de 10 points entre fin 2017 et fin 2018, le climat des affaires en France s'est un peu redressé depuis le début de l'année 2019 (graphique 2). Il s'est établi en mai à 106, au-dessus de sa moyenne de longue période. Les climats sectoriels dans les services et l'industrie ont suivi à peu près la même chronique, atteignant 106 et 104 en mai.

*L'activité économique française conserverait une croissance de +0,3 % par trimestre jusqu'à la fin 2019*

Dans ce contexte, l'économie française garderait un rythme de croissance de l'ordre de +0,3 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année. La consommation des ménages (environ +0,4 % par trimestre) en serait le principal moteur. En effet, en 2019, les ménages accroîtraient leur consommation de +1,3 %, après +0,9 % en 2018 ; à l'inverse, l'investissement des entreprises ne croîtrait plus que de +3,3 % en 2019, évolution certes dynamique mais moins importante qu'en 2018 (+3,9 %) et a fortiori qu'en 2017 (+5,0 %). Au niveau des branches, l'accroissement de la valeur ajoutée viendrait bien plus des services

## 2 - Le climat des affaires en France se reprend début 2019 après avoir nettement baissé tout au long de l'année 2018

indicateur synthétique en points



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

marchands (de l'ordre de +0,4 % par trimestre d'ici la fin de l'année) que de l'industrie ou de la construction. Après le ralentissement économique de 2018, cette poursuite de la croissance à un rythme trimestriel proche de celui observé depuis début 2018 conduirait à une décélération du PIB en moyenne annuelle, à +1,3 % en 2019 après +1,7 % en 2018 et +2,4 % en 2017 (*graphique 3*)

*Le rythme des créations d'emploi marchand resterait soutenu en 2019*

### La croissance, certes modérée, de l'activité économique suffirait à prolonger la baisse du taux de chômage

Au premier trimestre 2019, l'emploi marchand (+92 000) a crû vivement. L'intérim y a contribué (+8 000), après une année de repli. L'emploi industriel a aussi confirmé son orientation récente à la hausse, tandis que les créations dans la construction sont demeurées dynamiques. D'ici la fin de l'année, les créations d'emploi marchand se poursuivraient au rythme de +40 000 par trimestre, comparable à celui observé en 2018. Au total, l'emploi salarié marchand non agricole croîtrait de 213 000 après 167 000 en 2018 et 323 000 en 2017.

Après une réduction en 2018, le nombre de bénéficiaires d'emplois aidés serait quasiment stable en 2019. L'emploi non marchand croîtrait donc légèrement, si bien que l'emploi total augmenterait de 241 000 en 2019, après +182 000 l'an passé.

*Le taux de chômage baisserait au rythme de 0,1 point par trimestre*

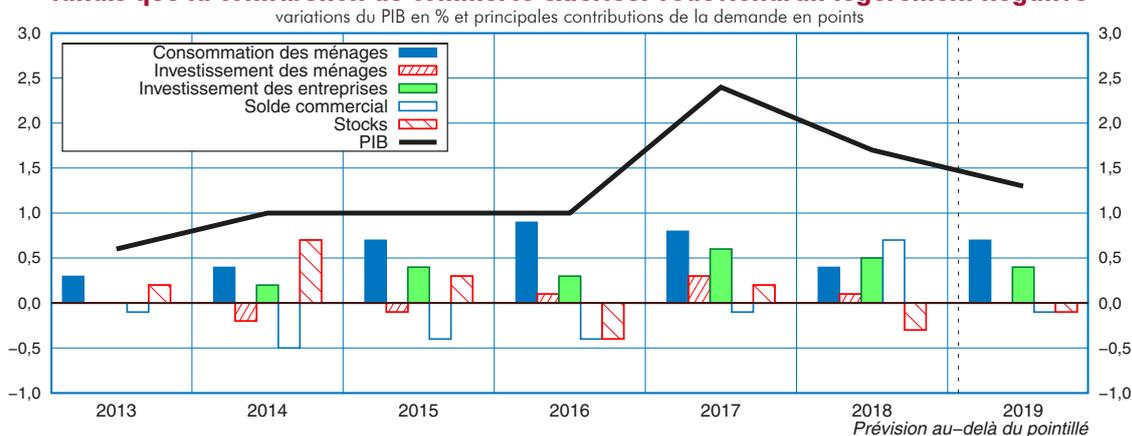
Dans un contexte de ralentissement graduel de la population active, ces créations d'emploi permettraient la poursuite du recul du taux de chômage, de l'ordre de 0,1 point par trimestre. Il atteindrait ainsi 8,3 % à l'automne prochain, après 8,7 % l'hiver dernier.

*L'inflation se maintiendrait entre +1 % et +1,5 % jusqu'à la fin 2019*

### Le pouvoir d'achat des ménages progresserait vivement en 2019

L'inflation a reflué en deçà de 1,5 % en début d'année 2019. La hausse du seuil de revente à perte en février dernier et l'encadrement des promotions, issus de la loi Agriculture et alimentation n'auraient eu qu'un effet limité sur l'indice des prix à la consommation (*éclairage de la fiche Prix à la consommation*). D'ici la fin de l'année, l'inflation d'ensemble fluctuerait entre +1 % et +1,5 %, malgré les hausses prévues des tarifs réglementés de l'électricité en juin et du tabac en novembre. L'inflation sous-jacente évoluerait un peu en dessous de +1 % durant la même période.

### 3 - La demande intérieure serait le principal soutien de la croissance en 2019, tandis que la contribution du commerce extérieur redeviendrait légèrement négative



Source : Insee

*Les salaires ont bondi au premier trimestre 2019 avec la prime exceptionnelle exonérée d'impôts et de cotisations sociales*

La prime exceptionnelle proposée dans le cadre des mesures d'urgence économiques et sociales a stimulé la croissance du salaire moyen par tête (SMPT) nominal dans le secteur marchand non agricole à +1,0 % au premier trimestre 2019. En effet, plus de 2 milliards d'euros ont été versés par les entreprises entre fin décembre et mars. Une partie cependant de ce montant a pu venir en substitution des primes soumises à impôts et cotisations sociales habituellement versées aux salariés durant cette période. Le retour à des revenus d'activité plus habituels au deuxième trimestre conduirait à un repli du SMPT (-0,4 %), avant qu'il ne retrouve une croissance de 0,5 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année. Au total, le SMPT nominal croîtrait de 1,9 % en 2019 (+0,8 % en termes réels), après +1,7 % en 2018 comme en 2017 (respectivement +0,2 % et +0,8 % en termes réels).

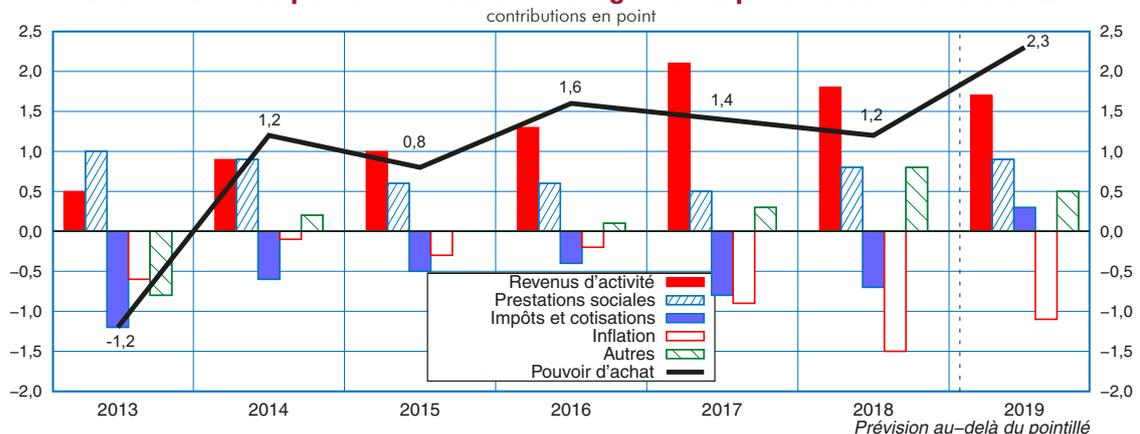
*Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait en 2019*

Au premier trimestre 2019, la vivacité des revenus d'activité s'est accompagnée de la revalorisation et de l'extension des conditions d'octroi de la prime d'activité, de la baisse du taux de CSG pour certaines catégories de revenus, ainsi que de l'exonération d'impôts et de cotisations sociales des heures supplémentaires. L'accroissement du revenu des ménages a ainsi atteint 1,0 % au premier trimestre. La prime exceptionnelle n'étant pas versée au trimestre suivant, la masse salariale versée aux ménages et leur revenu disponible brut (RDB) ne progresseraient que faiblement. Ce revenu repartirait à l'été (+0,5 %) puis accélérerait à l'automne (+1,0 %) du fait de la poursuite de la réduction de la taxe d'habitation. En moyenne en 2019, le RDB des ménages croîtrait de +3,4 % après 2,7 % l'année précédente. Les gains de pouvoir d'achat du RDB seraient de +2,3 % (soit +1,8 % par unité de consommation, UC) après +1,2 % en 2018 (soit +0,7 % par UC, *graphique 4*).

*La consommation des ménages, mais aussi l'épargne, bénéficieraient de ces gains de pouvoir d'achat*

Profitant des fortes hausses du revenu réel fin 2018 et début 2019 et du retour de la confiance des ménages à son niveau moyen de long terme, la consommation des ménages augmenterait à un rythme de l'ordre de 0,4 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année (*dossier Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?*). Les ménages continueraient ainsi de lisser les effets sur leur consommation des fluctuations trimestrielles de leur revenu. Ainsi, le taux d'épargne, après un pic à 15,3 % en début d'année redescendrait entre 14,7 % et 15,0 % au second semestre 2019. En moyenne annuelle, les dépenses de consommation des ménages croîtraient de 1,3 % en 2019 après +0,9 % en 2018 et +1,6 % en 2017.

#### 4 - La croissance du pouvoir d'achat des ménages serait particulièrement vive en 2019



Source : Insee

### L'investissement des entreprises soutiendrait la croissance, mais de manière plus modérée

*Les difficultés d'offre restent importantes mais s'atténuent un peu*

Les tensions sur les capacités de production et les équipements, qui ont atteint des niveaux élevés fin 2018, se sont un peu atténuées début 2019, et symétriquement les restrictions d'activité des entreprises associées à la demande se sont légèrement redressées (*graphique 5*). Cette inflexion pourrait conduire les entreprises à revoir légèrement à la baisse leurs perspectives d'investissement. Elles restent néanmoins allantes, soutenues par des conditions de financement favorables et, ponctuellement, par la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en réduction pérenne de cotisations sociales patronales. Ainsi, l'investissement en services ralentirait en 2019 (+4,2 % après +5,5 % en 2018). L'investissement en produits manufacturés décélérerait au second semestre après un début d'année dynamique. Il croîtrait de +3,7 % en 2019, après +2,0 % en 2018.

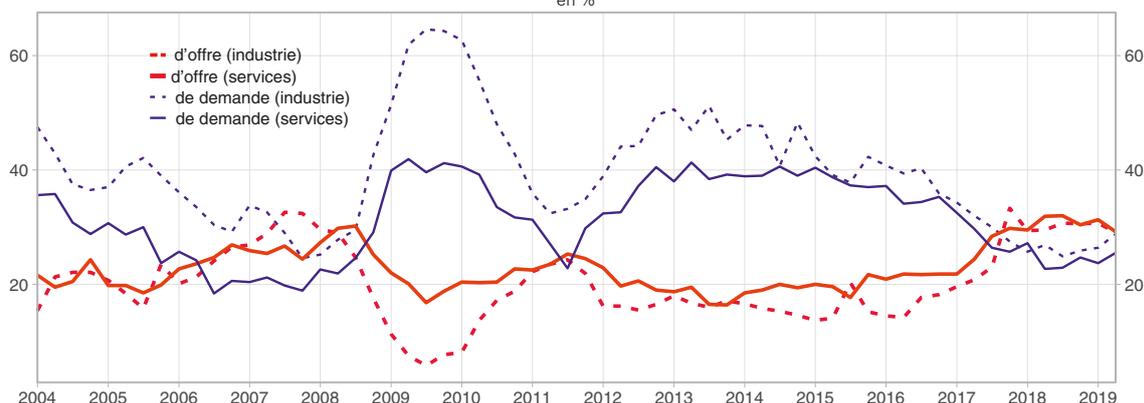
En outre, en cette année précédant les élections municipales, l'investissement des administrations publiques conserverait sa vigueur : il progresserait de 2,9 % (après +2,4 % en 2018), soutenu notamment par la construction publique.

*Le repli de l'investissement des ménages se poursuivrait*

L'investissement des ménages continuerait de se replier (de l'ordre de -0,1 % à -0,3 % par trimestre) jusqu'à la fin 2019. La tendance à la baisse des mises en chantier pèse toujours sur l'investissement en bâtiment et n'est pas compensée par l'accroissement modeste de l'activité d'entretien et d'amélioration. Par ailleurs, le volume des transactions de logements anciens demeure élevé mais n'augmente plus, conduisant à une stagnation du niveau d'investissement des ménages en services. En variation annuelle, le ralentissement de l'investissement des ménages en 2019 conduirait à un repli de 0,3 % après +2,0 % en 2018 et +6,6 % en 2017.

### 5 - Les difficultés d'offre s'atténuent un peu ; symétriquement, celles liées à la demande ressurgissent

proportion d'entreprises confrontées uniquement à des difficultés...  
en %



Source : Insee enquêtes de conjoncture

## L'issue des négociations commerciales fait peser une menace sur l'activité mondiale

*Les effets de l'escalade protectionniste pourraient être plus importants en 2019 que l'an passé*

Les effets des différentes vagues de mesures protectionnistes prises en 2018 ne sont pas encore tous matérialisés que de nouveaux relèvements tarifaires ont été annoncés par les États-Unis. Leurs impacts et ceux des représailles pourraient être d'autant plus marqués et longs à se manifester qu'ils s'accompagnent potentiellement de mesures unilatérales allant au-delà du relèvement des barrières douanières. La guerre commerciale actuellement centrée sur la Chine et les États-Unis, pourrait également venir affecter directement l'Europe et les produits qu'elle exporte en masse, comme l'automobile.

Par ailleurs, les négociations sur le *Brexit* ne sont toujours pas achevées et font toujours peser leur lot d'incertitudes de part et d'autre de la Manche (*éclairage* de la fiche Royaume-Uni).

*Dans quelle proportion le soutien budgétaire au revenu des ménages en zone euro se transmettra-t-il à la consommation ?*

En zone euro, les réactions des agents économiques aux mesures de soutien budgétaire restent incertaines. Ces mesures, soutenant notamment la consommation des ménages, contribueraient certes favorablement à la croissance d'ici la fin de l'année, mais l'ampleur de leur impact dépendra de l'arbitrage que feront les ménages entre la consommation et l'épargne. Enfin, en France, il n'est pas exclu que le récent rebond du climat des affaires et de la confiance des ménages puisse conduire à une activité plus dynamique que prévu. ■

**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 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié dans les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2019 a 50 % de chances d'être compris entre +0,1 % (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 compris entre -0,2 % et +0,7 %. Au troisième trimestre 2019, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,3 % ; +0,9 %].

Source : Insee

## Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Environnement international</b>															
PIB des économies avancées	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	2,4	2,2	1,8
PIB de la zone euro	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	2,5	1,9	1,2
Baril de Brent (en dollars)	54,7	50,9	52,2	61,5	66,8	74,4	75,2	67,4	63,2	69,0	65,0	65,0	54,8	71,0	65,5
Taux de change euro-dollar	1,06	1,0	1,17	1,18	1,23	1,19	1,16	1,14	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13	1,18	1,13
Demande mondiale adressée à la France	1,6	1,5	1,0	1,9	0,6	0,7	0,7	0,3	1,1	0,4	0,7	0,6	5,5	3,9	2,7
<b>France équilibre ressources-emplois</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</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>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>
Importations	2,0	-0,1	1,4	0,6	-0,7	0,8	-0,2	1,1	1,4	-0,3	0,9	1,1	4,1	1,2	2,8
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	1,6	0,9	1,3
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	1,5	0,8	1,0
FBCF totale	2,4	1,1	1,2	0,9	-0,1	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	5,0	2,8	2,3
dont : ENF	3,0	0,7	1,5	1,4	-0,1	1,3	1,3	0,8	0,7	0,8	0,5	0,4	5,0	3,9	3,3
Ménages	2,2	2,2	0,8	0,5	0,1	0,7	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	6,6	2,0	-0,3
Exportations	-0,2	2,5	0,7	2,1	-0,4	0,7	0,5	2,0	0,4	-0,7	0,7	1,4	4,0	3,5	2,5
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks <sup>1</sup>	0,7	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	2,3	1,3	1,4
Variations de stocks <sup>1</sup>	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1
Commerce extérieur	-0,7	0,8	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,7	-0,1
<b>France situation des ménages</b>															
Emploi total (variation en fin de trimestre)	96	96	52	99	46	23	39	74	98	47	49	48	343	182	241
Salariés du secteur marchand non agricole	77	85	52	108	39	31	34	63	92	41	40	40	323	167	213
Taux de chômage BIT France (hors Mayotte) <sup>2</sup>	9,6	9,5	9,6	8,9	9,2	9,1	9,1	8,8	8,7	8,5	8,4	8,3	8,9	8,8	8,3
Indice des prix à la consommation <sup>3</sup>	1,1	0,7	1,0	1,2	1,6	2,0	2,2	1,6	1,1	1,3	1,0	1,4	1,0	1,8	1,2
Inflation « sous-jacente » <sup>3</sup>	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,5	0,8	0,9	1,0	0,5	0,8	0,8
Pouvoir d'achat des ménages	0,2	0,6	0,5	0,6	-0,7	0,9	0,3	1,1	0,9	-0,2	0,2	0,8	1,4	1,2	2,3

■ Prévission

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, puis variation de moyenne annuelle

Note : les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %.

APU : administrations publiques

ENF : entreprises non financières

ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages

PIB : produit intérieur brut

FBCF : formation brute de capital fixe

Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee

# Dossiers





# Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

## Une analyse par catégorie de ménages et par fonction de consommation

Mikael Beatriz  
Thomas Laboureau  
**Département de la  
conjoncture**

Sylvain Billot  
**Département des  
comptes nationaux**

*E*n 2018, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (RDB) a connu de fortes fluctuations trimestrielles, à la baisse en début d'année puis à la hausse en fin d'année, en lien notamment avec le calendrier des mesures fiscales. Dans le même temps, la consommation des ménages a été relativement résiliente au premier trimestre 2018, mais n'a pas suivi l'évolution des revenus au quatrième trimestre. Le taux d'épargne des ménages, c'est-à-dire la part de leur revenu qu'ils n'affectent pas à la consommation, a par conséquent présenté une chronique infra-annuelle heurtée. Pour comprendre ces différentes variations, on analyse ici les liens entre revenu et consommation, selon le niveau de vie des ménages et la nature de leurs dépenses.

Sur longue période, la structure des revenus et celle de la consommation ont changé. Tout d'abord, le système socio-fiscal apparaît de plus en plus redistributif, accroissant la part dans le revenu des prestations sociales, mais aussi, en contrepartie, l'importance des prélèvements obligatoires. Dès lors, les fluctuations trimestrielles des revenus sont davantage liées aux variations des prélèvements obligatoires. La structure de la consommation a, quant à elle, évolué en faveur de dépenses moins sensibles à court terme aux variations de revenu, en particulier les dépenses dites pré-engagées (par exemple les frais associés au logement).

Cette analyse peut s'affiner par catégories de ménages, plus particulièrement selon l'échelle des niveaux de vie. Les 20% des ménages les plus modestes perçoivent ainsi des revenus davantage dépendants des transferts sociaux et leur consommation comprend une large part de dépenses peu arbitrables. À l'inverse, les revenus des 20 % les plus aisés dépendent surtout des revenus d'activité et de la propriété ; et leur consommation comprend une plus grande part de dépenses dites compressibles (loisirs, hébergements-restauration, biens durables, etc.).

Les liens entre revenu et consommation sont analysés ici selon cette double grille d'analyse (par catégorie de ménages et par fonction de consommation). Différents modèles à correction d'erreur ont ainsi été estimés, aboutissant à une modélisation de la consommation par fonction, puis par grands ensembles de dépenses selon leur degré de sensibilité au revenu (dépenses pré-engagées, peu compressibles, compressibles). L'agrégation des prévisions par fonction apparaît plus performante en termes de prévision qu'une équation de consommation totale traditionnelle.

Les résultats confirment l'importance des dépenses sensibles aux variations de pouvoir d'achat et des chocs exogènes propres aux dépenses des ménages pour comprendre les fluctuations de court terme de la consommation agrégée. En 2018, hors facteurs ponctuels, la relative faiblesse de la croissance de la consommation pourrait s'expliquer par la lenteur d'ajustement de la consommation des ménages du fait de la nature de leurs dépenses et d'une évolution différenciée du pouvoir d'achat. ■

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

*Le pouvoir d'achat a connu des fluctuations trimestrielles d'ampleur importante depuis 2018*

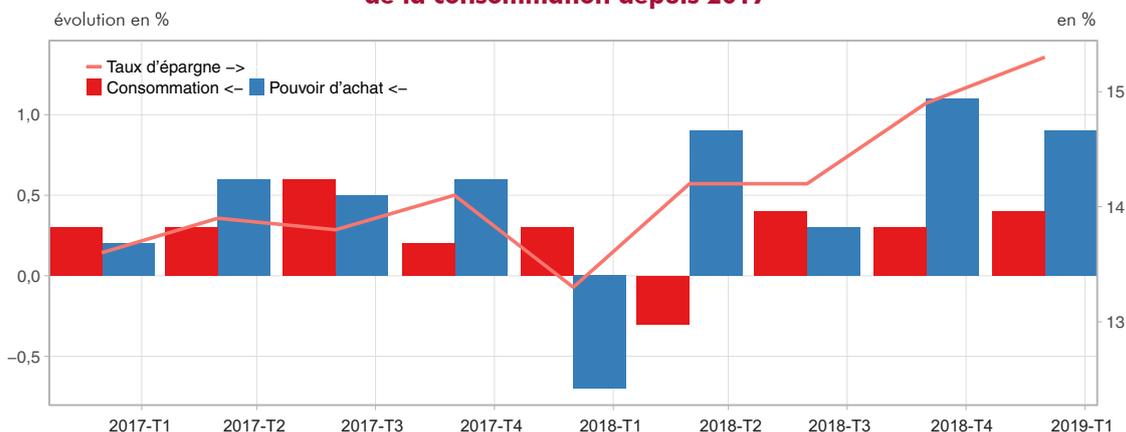
En 2018, l'évolution du pouvoir d'achat des ménages, c'est-à-dire du revenu disponible brut corrigé des prix à la consommation, a fortement fluctué au trimestre le trimestre, avec notamment une baisse en début d'année et une vive accélération en fin d'année. Ces à-coups ont essentiellement été dus aux mesures modifiant (à la hausse ou à la baisse) les prélèvements sur le revenu des ménages et la fiscalité indirecte, mises en œuvre à différents trimestres, ainsi qu'à la remontée des prix du pétrole à l'été. En 2019, après avoir nettement augmenté au premier trimestre à la suite des mesures d'urgence économiques et sociales, le pouvoir d'achat devrait retrouver un rythme de progression plus tendanciel.

*Le taux d'épargne a subi de forts soubresauts indiquant que les hausses et baisses de pouvoir d'achat ne se sont pas transmises immédiatement à la consommation.*

Le taux d'épargne (resp. la propension moyenne à consommer) traduit la part des flux de revenu alloués à l'épargne (resp. à la consommation). Depuis début 2018, le taux d'épargne a également connu des à-coups marqués, ce qui traduit le fait que, transitoirement, la consommation des ménages n'a pas évolué de concert avec le revenu (*graphique 1*). Ainsi, au premier trimestre 2018, le pouvoir d'achat a diminué de 0,7 %, la plus forte baisse trimestrielle depuis les épisodes récessifs de 2008 et 2012, alors que la consommation a tout de même augmenté de 0,3 %, si bien que le taux d'épargne est passé de 14,1 % à 13,3 %. Inversement, en fin d'année, le taux d'épargne a bondi à 14,9 % car la consommation n'a crû que de 0,3 % alors que le pouvoir d'achat a connu sa plus forte hausse trimestrielle en 12 ans. Au premier trimestre 2019, le taux d'épargne a même atteint 15,3 %, après une hausse du pouvoir d'achat plus forte que celle de la consommation.

Pour comprendre ces variations marquées du taux d'épargne, il est nécessaire d'analyser les deux agrégats dont il est déduit : le revenu disponible brut (RDB) et les dépenses de consommation finale des ménages. D'une part, parce que les évolutions du revenu ne sont pas similaires selon les catégories de niveaux de vie des ménages et que leurs comportements de consommation diffèrent dans le temps et entre catégories. D'autre part, parce que la consommation peut évoluer indépendamment des variations de revenus à court terme.

**1 - Taux d'épargne et évolutions trimestrielles du pouvoir d'achat et de la consommation depuis 2017**



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

## La structure du revenu varie dans le temps et entre catégories de ménages

Sur longue période, le système socio-fiscal apparaît de plus en plus redistributif. Le ratio des prélèvements obligatoires sur le revenu disponible brut est passé de 21 % dans les années 1950 à plus de la moitié entre 2010 et 2016. Parallèlement, la part des prestations sociales dans le revenu des ménages s'élevait à 16 % dans les années 1950 et atteint actuellement un niveau moyen de l'ordre de 35 %. Au total, la proportion des revenus dépendant des politiques fiscales et sociales est plus importante de nos jours, ce qui peut conduire à des fluctuations importantes de pouvoir d'achat à très court terme, notamment lorsque des mesures sont mises en place.

*Plus de revenus du patrimoine pour les ménages les plus aisés, plus de transferts pour les plus modestes*

Il est possible de décomposer le compte des ménages selon l'échelle de niveau de vie (*encadré 1*). Il apparaît que la part des prélèvements obligatoires et des prestations sociales se répartissent différemment entre les différentes catégories de ménages (*tableau 1*). Les prestations sociales représentent plus de la moitié du RDB des ménages du premier quintile de la distribution des niveaux de vie (« les 20 % des ménages les plus modestes »), tandis qu'elles ne représentent qu'un peu plus d'un quart de celui des ménages du cinquième quintile (« les 20 % des ménages les plus aisés »). En revanche, la situation s'inverse dans le cas des prélèvements. Par conséquent, bien qu'une mesure qui modifie la fiscalité des revenus ait un effet sur le pouvoir d'achat plus ample sur la période récente et ce, quel que soit le ménage, cet effet varie notablement selon la catégorie de ménage. Par exemple, une hausse uniforme d'une prestation sociale profitera plus fortement au pouvoir d'achat des ménages du bas de la distribution.

**Tableau 1 - Structure du revenu disponible brut des ménages par catégorie de niveau de vie en 2011**

En % du revenu disponible brut	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Ensemble des ménages*
<b>Revenus nets d'activité</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>61</b>
Salaires nets	36	49	57	64	54	54
Revenus mixtes des entrepreneurs indépendants nets	10	7	4	3	9	7
<b>Revenus du patrimoine</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>29</b>	<b>20</b>
Revenus de la propriété	0	0	0	2	14	6
Revenus du logement	8	11	15	16	16	14
<b>Transferts nets reçus</b>	<b>45</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>19</b>
Prestations	53	43	36	30	26	33
Impôts	-5	-9	-11	-14	-20	-15
Autres transferts	-3	-2	-1	-1	2	0
<b>Revenu disponible brut</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Lecture : en 2011, pour les 20 % des ménages les plus modestes au sens du niveau de vie (Q1), les revenus d'activités représentent en moyenne 46 % de leur revenu, dont 36 % de salaires nets et 10 % de revenus primaires des entrepreneurs indépendants nets.

Note : (\*) les individus constituant un ménage partagent la même résidence principale, pas nécessairement un budget commun.

Source : Insee, comptes nationaux

## Encadré 1 : méthodologie de construction des comptes par catégorie de ménages

### Méthodologie générale

Les enquêtes auprès des ménages permettent d'enrichir la description de leur revenu et de leur consommation et d'étudier les disparités entre les différents types de ménages en allant au-delà des moyennes calculées par les comptes nationaux. Elles permettent également d'enrichir la description de leur revenu et de leur consommation, en répartissant entre les catégories de ménages chaque composante du revenu ou de la consommation (Accardo et al, 2009).

Les données d'enquêtes pour la consommation des ménages ne sont actuellement disponibles que pour 2011 (enquête Budget de famille 2011)<sup>1</sup>. En revanche, les données annuelles entre 2011 et 2016, pour les composantes du revenu sont disponibles (enquêtes Revenus fiscaux et sociaux 2011-2016). Les données socio-démographiques requises pour le calcul des effectifs des catégories de ménages sont issues de l'enquête Emploi et calées sur le nombre de ménages qui figure dans le compte satellite du logement.

Chaque composante du revenu disponible et de la dépense de consommation est répartie par catégorie de ménages, selon les étapes suivantes<sup>2</sup> :

- Des montants moyens sont calculés pour chaque catégorie de ménages (le salaire moyen pour chaque quintile de niveau de vie, par exemple) ;
- Ensuite des montants totaux associés sont calculés en multipliant les montants moyens par les effectifs de chaque catégorie ;
- Enfin, les différentes masses obtenues sont recalées sur la masse totale de la comptabilité nationale (base 2014).

Ainsi, pour chaque composante du revenu disponible et de la dépense de consommation, une décomposition de l'agrégat correspondant de la comptabilité nationale par catégorie de ménages est obtenue. La somme de ces composantes fournit pour chaque catégorie son revenu disponible total et sa consommation ; son épargne et son taux d'épargne sont déduits.

La difficulté de l'exercice consiste à traiter au mieux des différences de champs et de concepts entre les comptes nationaux et les enquêtes.

### Différences de champs

La comptabilité nationale couvre l'ensemble de la population résidente en France alors que les enquêtes mobilisées ne couvrent que les ménages dits « ordinaires », et non ceux vivant en collectivités (foyers de travailleurs, maisons de retraite, etc.). Une correction des montants globaux des comptes est réalisée pour se ramener au champ des enquêtes.

Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim), correspondant aux marges de taux sur dépôts et crédits prélevées par les banques, ne sont pas mesurés par les enquêtes. Les Sifim du revenu disponible et de la consommation mesurés par la comptabilité nationale sont donc exclus.

### Différences de concepts

Le revenu disponible brut (RDB) tel qu'il est défini en comptabilité nationale n'est pas collecté tel quel dans les enquêtes. Celles-ci ne couvrent, en effet, pas certaines de ses composantes. Par exemple les cotisations sociales ou bien la fraude et le travail au noir. Par ailleurs, le RDB en comptabilité nationale comprend également les loyers dits « imputés » (loyers que les propriétaires de leur résidence sont réputés se verser à eux-mêmes).

Pour classer chaque ménage d'une enquête dans son quintile de revenu disponible brut, ce dernier doit donc être estimé. Ce revenu est d'abord calculé pour les ménages interrogés par l'enquête sur les revenus fiscaux et sociaux (ERFS). Les revenus les moins bien couverts (revenus financiers) font l'objet d'estimations économétriques et de recalage sur les données macroéconomiques. Les composantes manquantes (intérêts sur les crédits de consommation, revenus de la fraude, du travail au noir etc.) sont réparties sur la base d'hypothèses. Une équation explicative de ce revenu disponible a ensuite été estimée économétriquement dans ERFS, sur des variables communes aux différentes enquêtes. Les coefficients estimés associés aux variables de l'équation sont ensuite utilisés pour imputer un revenu disponible au sens de la comptabilité nationale dans l'enquête Budget de famille (pour 2011). Ainsi, un classement des ménages dans le quintile de RDB homogène entre les deux enquêtes est obtenu. ■

1. Les premiers résultats de l'enquête 2016/2017 ont été publiés et devraient permettre d'actualiser prochainement les comptes par catégorie de ménage.

2. Cette démarche générale doit être légèrement modifiée quand la catégorie considérée est le quintile de revenu disponible brut par unité de consommation (voir *infra*).

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

*À court terme, les fortes variations (positives ou négatives) du revenu sont essentiellement liées aux variations des prélèvements obligatoires*

L'examen de l'évolution trimestrielle du pouvoir d'achat sur longue période révèle la présence d'importantes fluctuations (*graphique 2*). Les principaux contributeurs à la variabilité de court terme du pouvoir d'achat sont les prélèvements obligatoires, alors que les revenus d'activités y contribuent de façon relativement plus stable. En effet, les trimestres de fortes variations (à la hausse ou à la baisse) du pouvoir d'achat se caractérisent par une contribution élevée des impôts sur le revenu et le patrimoine et des cotisations sociales. C'est le cas par exemple en 2000 lorsque des mesures fiscales allègent les impôts payés par les ménages : baisse du taux des deux premières tranches de l'impôt sur le revenu, baisse du taux de la TVA et allègement de la taxe d'habitation. C'est aussi le cas en 2012, dans l'autre sens cette fois, lors de l'alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail. Par ailleurs, en 1998 mais aussi en 2018, la structure des prélèvements a évolué (augmentation de la CSG et baisse, en parallèle, des cotisations salariales)<sup>1</sup>. En 2018, compte tenu du calendrier des mesures (la baisse de cotisations salariales ayant été réalisée en deux étapes), le pouvoir d'achat a certes été affecté aux premier et quatrième trimestres, mais relativement peu sur l'ensemble de l'année.

La part croissante des transferts dans le RDB, telle qu'identifiée précédemment, participe à expliquer l'importance des contributions à la variabilité des évolutions de pouvoir d'achat.

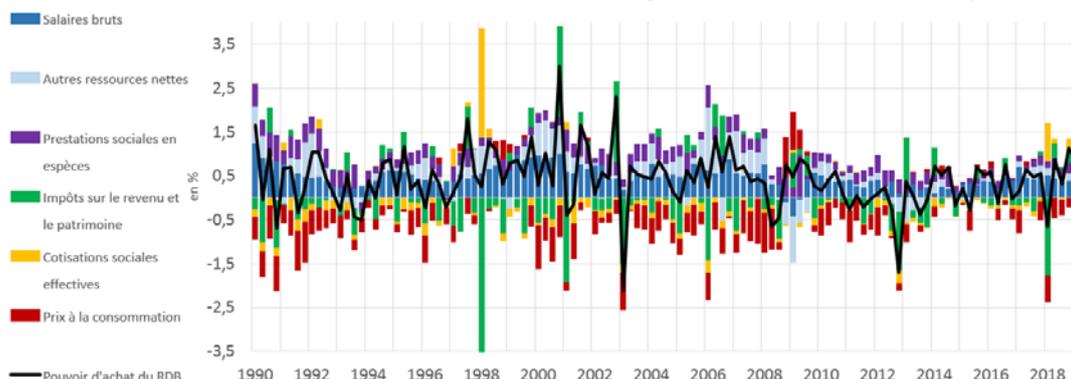
### Sur longue période, la structure de la consommation s'est déformée en faveur des fonctions relativement peu sensibles aux variations de revenu

Comment la consommation des ménages est-elle affectée par une variation du revenu à très court terme ? Autrement dit, lorsque le revenu augmente de 1 %, de combien augmente la consommation des ménages au même moment puis quelques trimestres après ?

Pour répondre à cette question, il est possible de décomposer la consommation par grand ensemble de fonction (ou regroupement de produits consommés, qu'il s'agisse de biens ou de services) selon leur degré de sensibilité à une variation de revenu.

1. En 1998, le taux de contribution sociale généralisée (CSG) est passé de 3,4 % à 7,5 % tandis que les cotisations sociales effectives à la charge des ménages ont baissé. En 2018, le taux de CSG a augmenté de 1,7 point et dans le même temps les cotisations sociales des salariés et des non-salariés ont été abaissées.

### 2 - Contributions à l'évolution trimestrielle du pouvoir d'achat des ménages



Source : Insee, comptes nationaux

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

*La consommation des ménages peut être décomposée en trois grands ensembles : du plus sensible au moins sensible à une variation de revenu*

Le premier ensemble correspond aux dépenses pré-engagées, c'est-à-dire aux dépenses réalisées dans le cadre d'un contrat difficilement renégociable à court terme. Il comprend essentiellement les dépenses de logement et frais associés (eau, électricité et autres charges courantes), mais également les services financiers et assurances (hors assurance-vie), les frais de cantine, la redevance télévisuelle, etc. (*tableau 2*). Au niveau macroéconomique, si ces dépenses sont arbitrables à long terme – une variation permanente du revenu peut entraîner une variation en volume des dépenses de logement – elles ne le sont pas ou relativement peu à très court terme : une variation du revenu n'aura quasiment pas d'effet sur la consommation en volume de logement à un horizon de quelques trimestres.

Le deuxième ensemble correspond à des dépenses qualifiées de peu compressibles, c'est-à-dire des postes de consommation difficilement arbitrables à court terme parce qu'ils répondent à des besoins essentiels. C'est le cas des dépenses alimentaires, de santé, d'éducation, de carburants ou de services de transports<sup>2</sup>, notamment pour les trajets domicile-travail. De la même façon que pour les dépenses pré-engagées, mais dans une moindre mesure, une variation du revenu n'entraînera à court terme qu'une faible évolution en volume de la consommation de ces biens et services. En revanche, à long terme, une modification du revenu des ménages pourra conduire à des changements plus substantiels.

Enfin, le troisième ensemble contient les dépenses qualifiées de compressibles, c'est-à-dire les postes les plus arbitrables et donc *a priori* les plus sensibles aux évolutions de revenu. Cet ensemble contient notamment les dépenses de biens plus ou moins durables (meubles, achat de véhicules, habillement-chaussures) et des dépenses contingentes (loisirs et culture, boissons alcoolisées et tabac, hébergement-restauration etc.).

Cette typologie s'appuie à la fois sur le concept de dépenses pré-engagées, élaboré et utilisé par l'Insee depuis 2007, et sur une expertise *a priori* de la flexibilité ou au contraire de l'inertie de certaines consommations. Comme pour toute classification de ce type, les choix retenus ne sont sans doute pas intuitifs au même degré pour tout le monde. Mais les estimations de sensibilité de ces consommations au revenu présentées dans la suite de ce dossier permettent cependant d'en évaluer la pertinence empirique.

---

2. Les postes « carburants » et « services de transports » ont été classés comme dépenses peu compressibles car c'est le cas pour certaines catégories de ménages (les ménages ruraux pour les dépenses de carburants, les ménages urbains pour les services de transports ; Ferret et Demoly, 2019).

**Tableau 2 - Choix de classification des dépenses de consommation finale des ménages.**

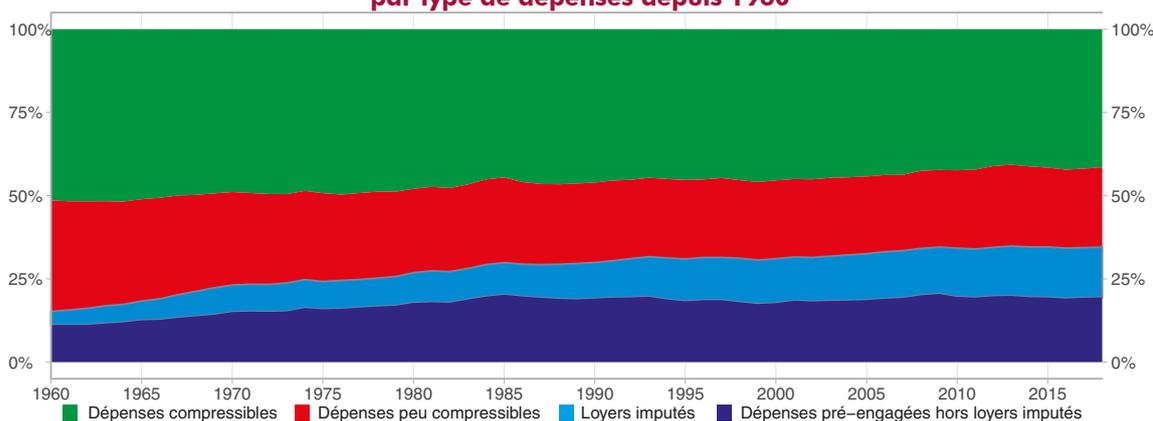
Dépenses pré-engagées	Dépenses peu compressibles	Dépenses compressibles
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	Articles d'habillement et chaussures
Services de télécommunications	Santé	Meubles, articles de ménage et entretien courant de l'habitation
Services de télévision	Carburants et lubrifiants	Loirsirs et culture hors services de télévision
Cantines	Services de transport	Hôtels, cafés et restaurants hors cantines
Assurances, hors assurance-vie	Éducation	Boissons alcoolisées et tabac
Services financiers		Biens et services divers hors assurances (sauf assurances vie) et services financiers
		Communications hors services de télécommunications

Note : les intitulés des postes correspondent à la nomenclature de la classification des fonctions de consommation des ménages (COICOP, 2016).

*Plus de dépenses pré-engagées et moins de dépenses compressibles.*

Depuis 1960, la structure de la consommation a évolué. Alors que les dépenses pré-engagées ne représentaient que 15 % de la dépense de consommation finale des ménages, elles atteignent, en 2016, un peu plus de 34 % (*graphique 3*). Cette augmentation est principalement due au poids croissant des dépenses liées au logement qui est expliqué à la fois par la hausse des loyers (effet-prix) et par la hausse de la qualité et de la quantité des logements (effet-volume) (Consales et al., 2009). De façon complémentaire, les parts des dépenses compressibles et peu compressibles ont diminué et représentent respectivement 42 % et 24 % de la dépense de consommation finale en 2016, contre 52 % et 33 % en 1960. Néanmoins, depuis le milieu des années 1980, le poids des dépenses peu compressibles est resté stable, après une période de baisse du poids de l'alimentation liée à la saturation des besoins de la majeure partie de la population. Enfin, la baisse tendancielle des poids des meubles, des boissons alcoolisées et tabac et de l'habillement-chaussures explique la diminution du poids des dépenses compressibles. Au total, la structure de la consommation des ménages s'est déformée vers des postes de dépenses relativement moins arbitrables et donc moins sensibles aux variations de revenu qu'auparavant.

**3 - Structure de la dépense de consommation finale des ménages par type de dépenses depuis 1960**



Source : Insee, comptes nationaux

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

*À court terme, une part des variations de la consommation des ménages peut être expliquée par le niveau de contrainte de la dépense, une autre par des chocs exogènes.*

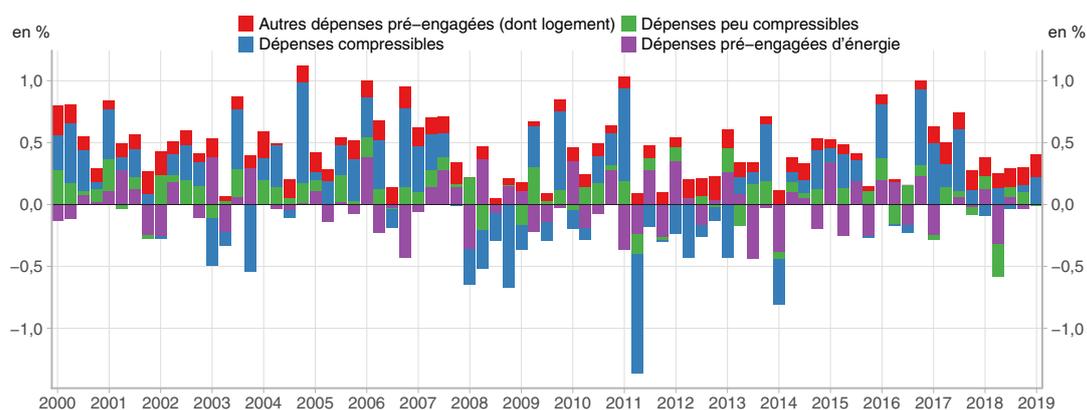
À très court terme, les fortes variations de la consommation sont dues aux dépenses les plus sensibles au revenu : c'est-à-dire les dépenses compressibles (*graphique 4*). Suivent, dans une moindre mesure, les dépenses dites peu compressibles. Enfin, les dépenses pré-engagées, hors dépenses énergétiques du logement, présentent par construction la plus grande stabilité infra-annuelle. Plus précisément, les dépenses compressibles contribuent pour 65 % à la variabilité des dépenses totales de consommation tandis que les dépenses pré-engagées hors énergie y participent à hauteur de 2,3 % seulement. Toutefois, cette part s'élève à 17 % lorsque les dépenses d'énergie liées au logement sont incluses. Enfin, les dépenses peu compressibles, quant à elle, contribuent à hauteur de 15 % à cette variabilité.

À côté de ces variations expliquées par la sensibilité des différents types de dépense aux chocs de revenu, certaines fluctuations peuvent découler de chocs exogènes, indépendants des évolutions du revenu ou des prix. C'est notamment le cas des dépenses énergétiques du logement, dont les variations à très court terme sont directement liées aux écarts de températures par rapport aux normales saisonnières. Par exemple, un hiver plus doux qu'habituellement se traduira par un moindre besoin de chauffage et donc une baisse de la consommation d'énergie. Parmi les biens durables, l'achat de véhicule peut être anticipé ou reporté en lien avec des mesures d'incitation à l'acquisition ou à la vente d'une automobile. Par exemple, après la chute de la consommation de voitures neuves en 1993, l'introduction des mesures de « primes à la casse » des véhicules anciens en 1994 et en 1996, a temporairement relancé la consommation de matériels de transport. De même, la baisse de la consommation de 1,3 % au deuxième trimestre 2011 provenait, en grande partie, des matériels de transports qui y ont contribué à hauteur de -0,8 point de pourcentage, en lien avec la suppression de la « prime à la casse » cette année-là. Au dernier trimestre 2018 enfin, certains ménages ont pu retarder leur acquisition de véhicule neuf pour pouvoir bénéficier début 2019 d'une « prime à la casse » revalorisée à cette date.

*Au-delà des variations de court terme, le taux d'épargne fluctue également sur longue période*

Sur longue période, le comportement d'épargne (et de consommation) des ménages n'est pas constant (*graphique 5*). Au cours des deux dernières décennies, le taux d'épargne est demeuré relativement stable comparé aux années précédentes, fluctuant autour d'un niveau de moyen terme situé entre 14 % et 15 %. Néanmoins, le taux d'épargne peut durablement dévier de sa moyenne de long terme. Ainsi, après la Grande Récession de 2008, le taux d'épargne a atteint 16 % durant quatre ans. Au cours de cette période, l'incertitude des ménages quant à leurs revenus futurs a augmenté et ils ont ainsi accru leur épargne de précaution (Faure et al., 2011). Tandis que le pouvoir d'achat ralentissait,

### 4 - Contributions à l'évolution des dépenses de consommation finale des ménages



Source : Insee, comptes nationaux

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

les flux d'épargne ne décélèrent pas, provoquant le recul des dépenses de consommation au cours de cette période (Gateaud et al., 2015).

L'instabilité à long terme du taux d'épargne ainsi que ses déviations persistantes à moyen terme remettent en cause l'hypothèse de stationnarité du taux d'épargne, c'est-à-dire de régularité du comportement de consommation des ménages et donc de stabilité de la propension moyenne à consommer, au cours du temps. Ce constat vient donc questionner l'indexation unitaire du revenu à la consommation à long terme dans les équations traditionnelles de consommation.

*Le taux d'épargne diffère grandement selon l'échelle des niveaux de vie*

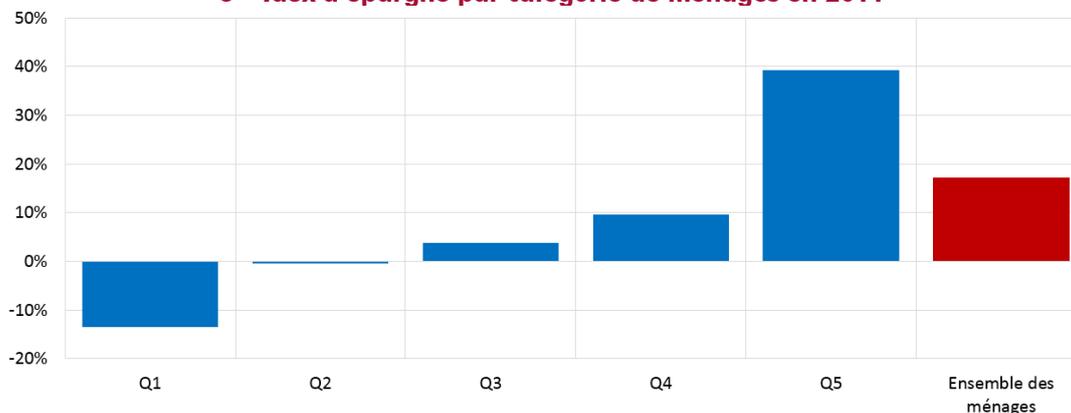
Les données par catégories de ménages indiquent que les ménages les plus modestes ont un taux d'épargne négatif en 2011 (-13,4 % pour les ménages du premier quintile) c'est-à-dire qu'ils consomment plus que leur revenu. Ceci traduit le fait que leur consommation est sans doute partiellement financée par des transferts intertemporels tels que le crédit ou les transferts intra-familiaux. À l'inverse, les ménages les plus aisés ont épargné près de 40 % de leur revenu (graphique 6). Ce taux d'épargne négatif indique notamment la difficulté pour les ménages plus modestes à lisser leur consommation à très court terme, c'est-à-dire à conserver une consommation stable malgré les à-coups du revenu, en épargnant ou en désépargnant. Difficulté d'autant plus grande que la part de leur revenu arbitrageable, c'est-à-dire le revenu restant une fois les dépenses pré-engagées effectuées, dans le revenu total est plus faible que pour les ménages plus aisés (Accardo, Billot et Buron, 2017).

### 5 - Taux d'épargne des ménages



Source : Insee, comptes nationaux

### 6 - Taux d'épargne par catégorie de ménages en 2011



Champ : ménages ordinaires

Note : Q1 (resp. Q5) correspond au 20 % des ménages les plus modestes (aisés).

Source : Insee, comptes nationaux

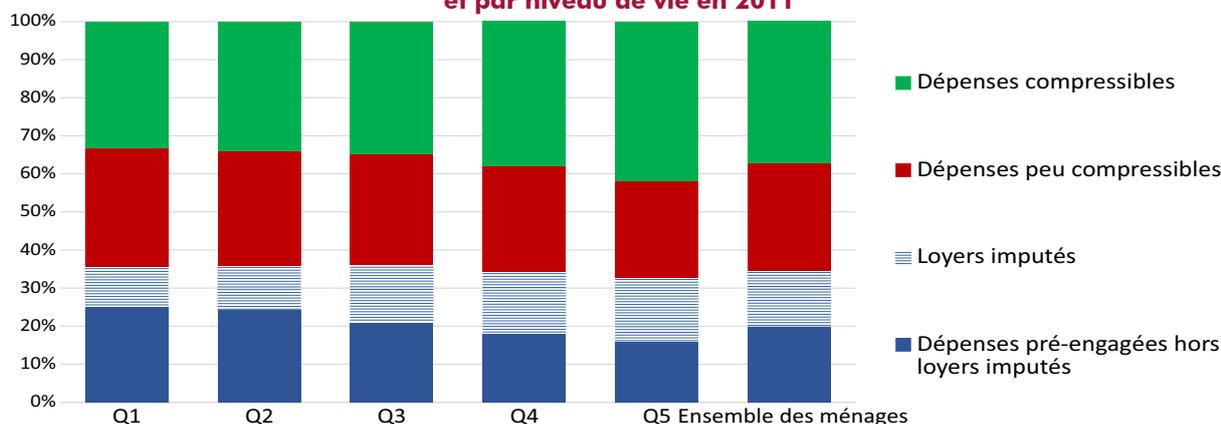
## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

En effet, en distinguant à nouveau par catégorie de niveau de vie des ménages, il apparaît que les dépenses pré-engagées ont un poids plus important dans la consommation des ménages les plus modestes, essentiellement du fait des dépenses de logement (*graphique 7*). Au niveau agrégé, la capacité d'arbitrage des ménages entre consommation et épargne est donc en partie affaiblie lorsque le panier moyen est essentiellement composé de dépenses pré-engagées ou peu compressibles. À l'inverse, pour les dépenses compressibles, voire peu compressibles, un surcroît de revenu peut être plus fortement consommé que pour les catégories de ménages plus aisés. En 2011, la part de la consommation consacrée aux dépenses pré-engagées est plus élevée de trois points pour les ménages dont le niveau de vie est inférieur au 1<sup>er</sup> quintile (les 20 % les plus modestes) par rapport aux ménages dont le niveau est supérieur au 5<sup>ème</sup> quintile (les 20 % les plus aisés). Cet écart s'élève à 9 points si on retire les loyers imputés des dépenses pré-engagées et s'accroît en distinguant plus finement les niveaux de vie (Lelièvre et Rémila, 2018). De la même façon, le poids des dépenses peu compressibles est plus élevé chez les ménages les plus modestes (31 % contre 25 % pour les plus aisés), en grande partie du fait des dépenses alimentaires. Enfin, le poids de la consommation dite compressible est plus élevé chez les ménages les plus aisés : ces ménages dépensent davantage pour les loisirs, la culture et l'hébergement-restauration.

*À court terme, les fluctuations du taux d'épargne proviennent du comportement de lissage de la consommation et de chocs ponctuels.*

Les variations importantes du revenu disponible, associées à un comportement de lissage de la consommation des ménages au cours du temps, expliquent principalement les fluctuations de court terme du taux d'épargne. Autrement dit, des chocs qui peuvent avoir un effet durable sur le pouvoir d'achat, par exemple une modification du taux de la contribution sociale généralisée, ne se transmettent pas instantanément à la consommation. C'est le cas par exemple de l'allègement de l'impôt sur le revenu en 2000 ou de la hausse des impôts sur le revenu et le patrimoine en 2012. De tels chocs se répercutent donc mécaniquement sur l'évolution du taux d'épargne : ils induisent dans un premier temps une variation du taux d'épargne qui se résorbe ensuite progressivement, la consommation réagissant avec un certain retard (entre trois et sept trimestres en moyenne ; *annexe*). Cependant, les dépenses de consommation pré-engagées étant difficilement arbitrables à court terme contrairement aux dépenses compressibles, il est fort probable que le temps de réaction de la consommation soit plus élevé pour les premières que pour les secondes.

**7 - Décomposition des dépenses de consommation par type de dépense et par niveau de vie en 2011**



Champ : ménages ordinaires

Note : Q1 (resp.Q5) correspond au 20 % des ménages les plus modestes (aisés)

Source : Insee, comptes nationaux

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

Par ailleurs, certaines fluctuations de court terme du taux d'épargne ne sont pas dues à une transmission du revenu à la consommation, et se dissipent plus rapidement. Par exemple, une courte baisse du taux d'épargne peut provenir d'une phase de « surconsommation » des ménages. En mai et juin 2018, la consommation de télévision a fortement augmenté en anticipation de la Coupe du monde de football, avant de reculer ensuite par contrecoup. En janvier et février 2018 la consommation de tabac a augmenté en anticipation de la hausse de fiscalité le mois suivant. De plus, le pouvoir d'achat peut varier ponctuellement suite au versement d'une prime exceptionnelle par les entreprises comme au premier trimestre 2019, et connaître un contrecoup le trimestre suivant.

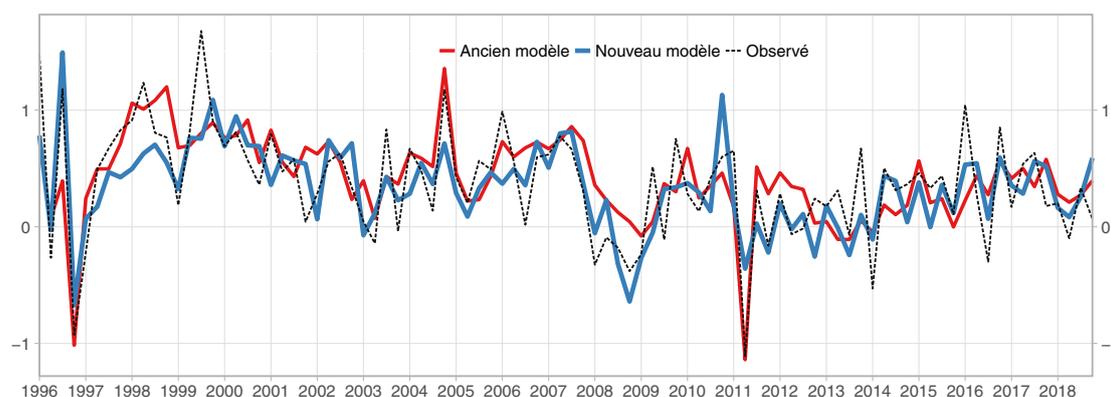
Afin d'étudier plus en détail la chronique du taux d'épargne, notamment sur l'année 2018, il est nécessaire de quantifier de façon appropriée la sensibilité de la consommation au revenu et aux prix à la consommation, en tenant compte de l'instabilité du taux d'épargne due à des changements de comportement de consommation à long, moyen et court terme.

### La modélisation de la consommation par fonction est plus adaptée à l'analyse conjoncturelle

*L'agrégation des prévisions par fonction est plus performante qu'une équation de consommation totale traditionnelle*

Ces variations du taux d'épargne peuvent être quantifiées grâce à des modèles à correction d'erreur estimés par fonction de consommation (soit au total dix-sept fonctions de consommation réparties en quatre fonctions de type pré-engagés, cinq peu compressibles et neuf compressibles ; encadré 2). Ceux-ci ont un triple avantage. Premièrement, ils permettent de tenir compte des différences de sensibilités aux revenus et aux prix relatifs des fonctions de consommation : les dépenses de logement sont moins sensibles aux revenus que les dépenses de boissons alcoolisées et tabac par exemple. Deuxièmement, ils permettent de prendre en compte la dynamique propre des propensions moyennes à consommer de chacun des biens et services dans la composante de long terme. Par exemple, la hausse tendancielle de la part de la consommation allouée aux dépenses de logement ou la baisse de celle allouée à l'alimentaire sont mesurées, ce qui permet un meilleur ajustement de la relation de long terme. Troisièmement, il est possible de mesurer plus finement le comportement d'épargne de précaution en ajustant, au niveau des fonctions de consommation, la propension moyenne à consommer. Par exemple, après 2008, les dépenses d'habillements-chaussures ont été rognées par les ménages pour constituer une épargne de précaution, ce qui peut être explicitement estimé dans le modèle (Gateaud et al.,

### 8 - Évolutions de la consommation des ménages simulées par l'ancien et le nouveau modèle en %



Note : L'ancien modèle est celui historiquement utilisé afin de prévoir la consommation, c'est-à-dire une équation de consommation dite traditionnelle. Le nouveau modèle réunit 17 équations de consommation séparées par fonction. Les prévisions se font à l'aide de modèles à correction d'erreur tels que présentés ci-dessus.

Source : Insee, calculs des auteurs ; période d'estimation de l'ancien modèle : 1990-2016.

2015). *In fine*, la qualité prédictive de ces modèles est supérieure et permet de diminuer l'erreur de prévision globale de la consommation des ménages (*graphique 8*).

### Encadré 2 : modélisation de la consommation des ménages

#### L'économétrie de la prévision de la consommation

La modélisation économétrique traditionnelle de la consommation des ménages traduit les théories du cycle de vie et du revenu permanent (Bonnet et Dubois, 1995). En particulier, elles imposent l'indexation unitaire de la consommation au revenu dans sa composante de long terme, c'est-à-dire que la consommation s'ajuste parfaitement au revenu à long terme. Ce choix permet de refléter la stabilité du comportement de consommation des ménages à long terme, autrement dit, la stationnarité du taux d'épargne. Si cette stationnarité n'est vérifiée que partiellement à long terme, ce choix permet, en prévision, d'éviter une dérive non justifiée du taux d'épargne.

Par fonction de consommation, ce choix n'est plus valable car la structure de consommation des ménages n'est pas stable à long terme : la part de l'alimentaire décroît tendanciellement, à l'inverse des dépenses de loisirs par exemple. Dès lors, imposer une élasticité unitaire dans la composante de long terme pour chaque type de consommation reviendrait à considérer que les ménages assigneraient la même part de leur revenu aux dépenses d'un certain produit à long terme. Les équations retenues n'imposent donc pas cette indexation unitaire de la consommation d'un produit au revenu.

La modélisation par fonction permet de prendre en compte explicitement les comportements particuliers de chaque fonction. Par exemple, l'épargne de précaution qui a suivi la crise de 2008 a eu pour contrepartie la réduction de dépenses essentiellement compressibles (Gateaud et al, 2015) ; les élasticités-prix et revenu sont propres à chaque fonction ; les chocs exogènes affectant certaines dépenses peuvent être mesurés individuellement : primes à la casse, politique de lutte contre le tabagisme etc. Ces modélisations permettent aussi de définir des forces de rappels propres à chaque fonction, autrement dit, le temps de retour moyen à la relation de long terme (*tableau ci-après*). Enfin, une modélisation séquentielle a été testée. Dans une première étape, une prévision des dépenses pré-engagées et peu compressibles est effectuée. Dans un deuxième temps, on calcule un revenu « résiduel » correspondant au revenu des ménages défalqué de ces dépenses. Enfin, une prévision des dépenses compressibles est calculée avec ce revenu. Il apparaît que les écarts de prévision entre les deux modélisations sont assez faibles.

#### Comparaison entre les modélisations

Il est possible de comparer la consommation simulée par l'agrégation des différents modèles présentés et une modélisation plus traditionnelle telle que présentée dans Faure et al. (2011). Il apparaît que le nouveau modèle capte mieux les variations de la consommation des ménages. Par ailleurs, en dehors de la période d'estimation (1990-2017 ou 1995-2017 en fonction des modèles ; 1990-2016 pour l'ancien), l'erreur absolue moyenne en 2017-2018 est de 0,17 point de pourcentage pour le nouveau modèle, contre 0,22 pour l'ancien. L'erreur quadratique moyenne (ou RMSE, *root mean square error*) est inférieure de 10 % par rapport à l'ancien modèle. Sur l'ensemble de la période d'estimation, c'est-à-dire en incluant les erreurs hors période d'estimation, ces écarts perdurent. ■

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

**Tableau - Description des modèles utilisés**

	Fonction	Force de rappel	Variables explicatives				
			Pouvoir d'achat	Prix relatifs	Tendance	Indicatrices	Autres
Pré-engagées	Logement	-0,1	*	*	Hausse tendancielle de la part de ces dépenses	Oui post-crise de 2008	Non
	Eau, gaz, électricité et autres combustibles	-0,3	*	**	Non	Non	Températures
	Communications	-0,2	**	***	Depuis 2005 ralentissement de la hausse de la part des dépenses en communications.	Non	Non
	Services financiers	-0,1	*	*	Non	Non	Endogène retardée
Peu compressibles	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0,2	*	**	Non	Non	Taux de chômage
	Santé	-0,1	*	*	Non	Non	Non
	Carburants	-0,2	***	*	Depuis 2000. Hausse tendancielle de la consommation de carburant Hausse des cours du pétrole.	En 2008. Chute temporaire des dépenses de carburant lié à la crise économique.	Endogène retardée
	Services de transports	-0,3	*	**	Hausse tendancielle des dépenses en services de transport depuis 1960.	Non	Non
	Enseignement	<-0,1	*	*	Non	Non	Endogène retardée
Compressibles	Boissons alcoolisées, tabac, stupéfiants	-0,2	**	***	Non	À partir de 2003, mesures de santé publique.	Non
	Articles d'habillement et chaussures	-0,6	*	***	Baisse tendancielle depuis 1960.	Dépenses réduites par les ménages après la crise de 2008	Non
	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	**	***	Non	À partir de 2008 : effet crise.	Endogène retardée
	Achat de Véhicules	-0,5	***	***	Non	En 1995, 1996, 2004 et en 2011 : primes à la casse.	Taux de chômage
	Dépenses d'utilisation de véhicule, hors carburants	-0,2	*	***	Non	Entre 2008 et 2016 : effet crise.	Endogène retardée, dépenses d'achats de véhicules
	Loisirs et culture	-0,3	**	*	Hausse tendancielle de la part des dépenses en culture et loisirs: hausse du niveau de vie. Rupture en 1998. Rupture en 2008 : effet crise.	En 2016 : attentats et Euro de football.	Taux de chômage
	Restaurants et hôtels	-0,2	*	*	Non	À partir de 2008 : effet crise.	Taux de chômage
	Biens et services divers, hors services financiers	-0,2	**	*	Tendance avec rupture en 2007 en lien avec la crise.	Non	Non

Note : Le nombre d'étoiles dans les colonnes « pouvoir d'achat » et « prix relatif » témoignent de l'amplitude de l'élasticité à court terme de la consommation suite à une variation d'une des deux variables : \* peu sensible \*\* sensible et \*\*\* très sensible. Lorsque l'élasticité est proche de 0, la case reçoit \*. Pour une élasticité autour de 0,5 en valeur absolue, \*\* est attribué. Enfin, lorsque l'élasticité est proche de 1 en valeur absolue, la case reçoit \*\*\*.

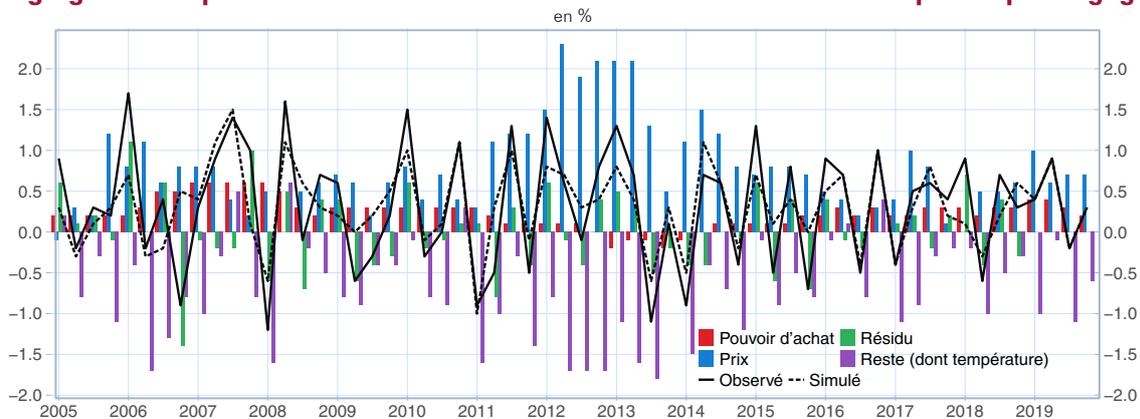
## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

Une fois les prévisions effectuées par les modèles, il est possible d'agrèger ces résultats pour obtenir une prévision par type de dépense. Dans le détail, il apparaît que les évolutions du pouvoir d'achat contribuent peu aux fortes variations de très court terme de l'évolution des dépenses pré-engagées (graphique 9). La contribution des prix relatifs est quant à elle importante mais évolue de façon relativement stable au trimestre le trimestre. À l'inverse, la contribution des autres variables, essentiellement les écarts de températures aux normales saisonnières, expliquent les grandes évolutions infra-annuelles des dépenses pré-engagées. Concernant les dépenses peu compressibles, les modèles suggèrent une sensibilité accrue aux variations de pouvoir d'achat et aux prix relatifs sur les évolutions simulées (graphique 10). Enfin, les dépenses compressibles sont les plus soumises à des variations de pouvoir d'achat et de prix relatifs (graphique 11). Ces modèles confirment donc que les dépenses pré-engagées sont relativement moins sensibles aux variations de revenu que les dépenses peu compressibles, elles-mêmes moins sensibles que les dépenses compressibles.

*Le délai de transmission entre grands ensembles de dépenses varie du simple au double*

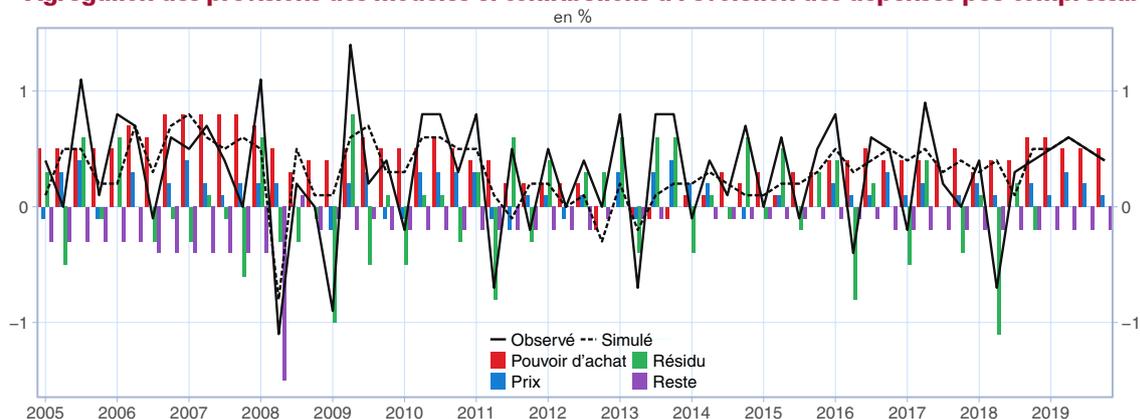
La consommation ne s'ajustant pas immédiatement à un choc positif ou négatif affectant le pouvoir d'achat, un délai de transmission subsiste. Un des apports de l'estimation des équations de consommation par fonction est qu'il devient possible d'obtenir, par fonction puis par grande catégorie de dépenses, le temps de retour de la consommation à son équilibre à la suite d'un tel choc. Concernant les dépenses pré-engagées, le temps de retour moyen est d'environ six trimestres. Ce délai est réduit à seulement trois trimestres pour les dépenses compressibles. Enfin, cinq trimestres sont nécessaires en moyenne pour les dépenses peu compressibles, soit un temps de retour intermédiaire entre la consommation pré-engagée et compressible. Ainsi, un choc de pouvoir d'achat qui induit un écart

### 9 - Agrégation des prévisions des modèles et contributions à l'évolution des dépenses pré-engagées



Source : Insee

### 10 - Agrégation des prévisions des modèles et contributions à l'évolution des dépenses peu compressibles



Source : Insee

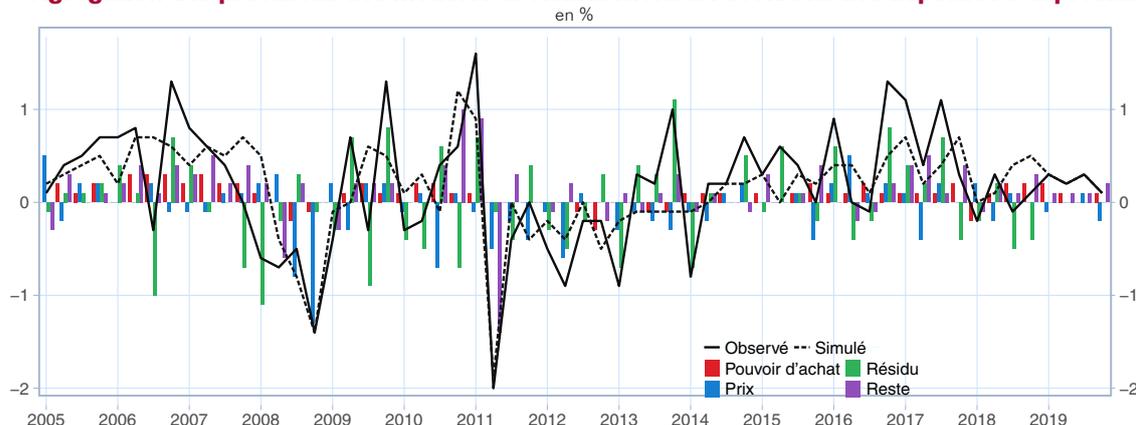
## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

temporaire de taux d'épargne à son niveau de long terme est totalement résorbé après quatre trimestres en moyenne.

Un choc positif de pouvoir d'achat qui affecte les ménages les plus modestes se traduit par une consommation plus élevée et ce, d'autant plus que leur propension marginale à consommer (PMC) est supérieure à celle des autres catégories de ménage. Toutefois, l'ajustement de leur consommation pourrait prendre plus de temps que pour les catégories plus aisées. En effet, la part des dépenses pré-engagées et des dépenses peu compressibles est plus importante pour les premiers que pour les seconds. En conséquence, à structure de la consommation stable, un choc positif et uniforme de pouvoir d'achat, se traduirait par une hausse de la consommation des ménages les plus modestes plus ample mais moins rapide que la consommation des ménages à plus haut niveau de vie. Néanmoins, cela suppose que les PMC des différents types de ménages soient identiques par fonction de consommation composant les trois grands ensembles. Cette hypothèse est difficilement vérifiable du fait de l'absence de données trimestrielles par catégorie de ménages. C'est aussi la raison pour laquelle il est impossible d'estimer des équations de consommation par catégorie de ménages. Enfin, la réaction des ménages peut être asymétrique selon qu'ils font face à une hausse ou à une baisse de leur pouvoir d'achat. Cette asymétrie, qui est certainement plus importante pour les dépenses pré-engagées, n'a pas été étudiée dans ce dossier.

Il est toutefois possible d'estimer l'effet à différents horizons d'un choc homogène de pouvoir d'achat, par exemple de +1,0 %, sur les trois groupes de fonctions de consommation et sur la consommation totale de l'ensemble des ménages (tableau 3). D'abord, la force de rappel et les élasticités au pouvoir d'achat, plus faibles pour les dépenses pré-engagées, impliquent une réaction à très court terme plutôt modérée pour ces dépenses ainsi qu'une vitesse de convergence relativement lente. A *contrario*, les dépenses compressibles convergent bien plus rapidement du fait d'une force de rappel élevée et augmentent plus vivement à très court terme. Au niveau agrégé, la consommation connaîtrait une hausse de 0,2 % au trimestre du choc et de +0,5 % au bout d'un an, hausse qui atteindrait +0,8 % à long terme. L'absence de réaction unitaire de la consommation au revenu à long terme – qui peut poser problème du point de vue de la théorie macroéconomique – provient de fait de la non-stationnarité du taux d'épargne. En outre, la finalité de l'approche adoptée dans ce dossier demeure l'analyse et la prévision de la consommation des ménages à court terme et non à un horizon de temps très lointain.

### 11 - Agrégation des prévisions des modèles et contributions à l'évolution des dépenses compressibles



Source : Insee

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

**Tableau 3 - Effet cumulé estimé d'un choc positif de 1,0 % de pouvoir d'achat sur la consommation des ménages.**

	T (choc)	T+1	T+2	T+3	A+1	A+2	A+5	Long terme
Pré-engagées	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Peu compressibles	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9
Compressibles	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
<b>Total</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>

Lecture : une hausse de 1,0 % de pouvoir d'achat au trimestre T, entraîne au même trimestre une hausse de la consommation pré-engagée de 0,1 %, de +0,3 % au bout d'un an, et de +0,5 % à long terme.

*La chronique du taux d'épargne des années 2018 et 2019 peut être (re)lue à l'aune de ces résultats*

Peut-on expliquer les évolutions récentes du taux d'épargne à l'aune de l'analyse précédente ? Celles-ci ont potentiellement trois sources. D'abord un choc de pouvoir d'achat peut se transmettre plus ou moins lentement à la consommation en fonction du type des dépenses. Ensuite, des chocs exogènes peuvent affecter la consommation indépendamment d'une variation de pouvoir d'achat. Enfin, la réaction de la consommation sera différente en fonction de la distribution des évolutions de pouvoir d'achat entre catégories de ménages.

Côté consommation, seule les dépenses compressibles ont chuté au premier trimestre 2018 ce qui explique la résilience de la consommation (*graphique 12*) à +0,3 % malgré la baisse du pouvoir d'achat, et donc la baisse de 0,8 point de pourcentage du taux d'épargne. Au deuxième trimestre, si les dépenses compressibles ont de nouveau suivi les évolutions du pouvoir d'achat, des chocs ponctuels ont entraîné une chute de la consommation des ménages : les températures relativement clémentes du printemps et les grèves dans les transports ont conduit à une baisse de la consommation d'énergie et de services de transports, indépendamment des évolutions du revenu. Au quatrième trimestre 2018, la consommation a progressé à un rythme modéré, malgré une progression assez vive du pouvoir d'achat. Si les dépenses pré-engagées et peu compressibles sont de nouveau restées relativement insensibles aux variations du revenu, de façon symétrique à l'analyse du premier trimestre, la consommation d'énergie a fléchi et les dépenses compressibles ont crû modérément. Cela s'explique notamment, au-delà des effets du mouvement social des gilets jaunes, par la baisse des achats d'automobiles en anticipation d'une prime à la casse plus favorable en janvier 2019 ainsi que par les températures relativement douces de la fin d'année. Une fois de plus en 2018, la faible sensibilité à court terme des dépenses pré-engagées et peu compressibles aux variations de pouvoir d'achat (contrairement aux dépenses compressibles) s'est traduite par

**12 - Contributions à l'évolution de la consommation des ménages en 2018**



Note : évolutions en volumes constants, hors solde touristique.

Source : Insee

## Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

une consommation agrégée plus stable que le pouvoir d'achat. Ainsi, le choc de revenu fortement positif au dernier trimestre a entraîné une hausse du taux d'épargne d'environ 0,7 point de pourcentage. L'analyse des évolutions de la consommation renseigne donc sur deux points : l'influence des chocs exogènes n'est pas négligeable pour expliquer les évolutions au trimestre le trimestre, et l'évolution des dépenses pré-engagées et peu compressibles a été relativement stable par rapport aux dépenses compressibles qui suivent quant à elles plus rapidement, hors effets ponctuels, les évolutions du pouvoir d'achat.

*La chronique du pouvoir d'achat des ménages par catégorie de niveau de vie renseigne également sur le comportement de consommation de l'année 2018.*

Côté revenu, la chronique singulière de l'évolution trimestrielle du pouvoir d'achat en 2018 résulte principalement de mesures en prélèvements obligatoires, touchant à la fois le revenu disponible brut et les prix à la consommation, qui ont eu des effets hétérogènes suivant l'échelle de niveau de vie des ménages. Couplées aux estimations des élasticités de court terme des dépenses par fonction au pouvoir d'achat et aux prix relatifs, les PMC permettent de quantifier l'effet d'une mesure fiscale sur les comportements de consommation. Si l'on retient, de façon classique, une PMC plus forte pour les ménages les plus modestes alors la relative faiblesse de la consommation agrégée peut être expliquée par ces écarts d'évolutions de pouvoir d'achat : la bascule cotisation/CSG couplée à la hausse des prix du carburant a diminué le pouvoir d'achat des 10 % des ménages les plus modestes en 2018 (Biotteau et Rioux, 2019). Les mesures intervenues en 2018 ont été plus favorables pour les ménages au niveau de vie médian et défavorables pour les ménages du dernier décile, à l'exception sans doute du haut de la distribution, redevable de l'impôt de solidarité sur la fortune. D'un côté, la PMC des ménages intermédiaires est plus faible que celle des ménages modestes. De l'autre, la PMC des ménages les plus aisés est la plus faible donc l'évolution de leur revenu a une incidence beaucoup plus modérée sur la consommation. Ainsi, la baisse des dépenses compressibles du premier trimestre 2018 peut sans doute être à la fois expliquée par la propension marginale à consommer forte des ménages modestes et par le poids important des dépenses compressibles chez les ménages les plus aisés.

*L'évolution de la consommation des ménages en 2019 dépendrait surtout de celle des dépenses compressibles.*

En 2019, l'évolution trimestrielle du pouvoir d'achat connaîtrait de nouveau un profil relativement heurté : forte hausse au premier trimestre, puis baisse par contrecoup au deuxième, progression modérée au troisième et accélération en fin d'année. Ces évolutions seraient liées d'une part aux mesures d'urgence économiques et sociales en début d'année, et d'autre part à la nouvelle réduction de taxe d'habitation et à la faible croissance des prix en fin d'année (*fiche Revenu des ménages*). La modélisation retenue permet de prévoir la consommation pour les dépenses pré-engagées, peu compressibles et compressibles tout en tenant compte de leurs différences de sensibilités à des variations de revenu. Ainsi, en 2019, les évolutions des dépenses pré-engagées et peu compressibles auraient un profil relativement régulier, répercutant avec retard les fluctuations passées et présentes du pouvoir d'achat et des prix. À l'inverse, les dépenses compressibles, les plus sensibles à des variations de revenus, évolueraient à un rythme similaire à celui du pouvoir d'achat (*graphique 11*) : dynamique en début d'année, plus modéré au second semestre. De plus, ce profil serait en partie affecté par l'augmentation des prix du tabac en mars et novembre 2019.

Au total, à l'instar des évolutions de consommation de l'année 2018, celles de 2019 seraient essentiellement portées par les dépenses compressibles tandis que les autres dépenses conserveraient une évolution plus tendancielle. L'évolution de la consommation agrégée suivrait donc le rythme des dépenses compressibles. ■

### Bibliographie

- Accardo J., Bellamy V., Consalès G., Fesseau M., Le Laidier S., Raynaud É.** (2017) « Les inégalités entre ménages dans les comptes nationaux, une décomposition du compte des ménages ». *L'économie française*, édition 2009 - Insee Références
- Accardo J., Billot S., Buron M-L.** (2017) « Les revenus, la consommation et l'épargne par grande catégorie entre 2011 et 2015 ». *L'économie française*, édition 2017 - Insee Références
- Arthaud L. et Berrebi L.** (1991) « Comportements de consommation », *Note de conjoncture*, février 1991, Insee.
- Biotteau A., Rioux L.** (2019) « En octobre 2018, les gains des réformes des prélèvements sociaux contrebalancés par le renchérissement du pétrole ». *Insee Focus*, 149.
- Bonnet X., Dubois E.** (1995) « Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ? ». *Économie & prévision*, 121(5), 39-58.
- Bournay J., Pionnier P. A.** (2007) « L'économie française : ruptures et continuités de 1959 à 2006 ». *Insee Première*, (1136).
- Consales G., Fesseau M., Passeron V.** (2009) « La consommation des ménages depuis cinquante ans ». *Cinquante ans de consommation en France*, édition 2019 – *Insee Références*.
- Faure M.-E., Soual H., Kerdrain C.** (2012) « La consommation des ménages dans la crise ». *Note de conjoncture*, 23-37.
- Ferret A., Demoly E.** (2019) « Les comportements de consommation en 2017 ». *Insee Première*, (1749).
- Gateaud G., Heck S., Laroche B., Morer N., Sanchez-Gonzalez J., Serre P., Veaulin T.** (2015) « Depuis la crise de 2008, les ménages réduisent leurs achats de biens et services les plus faciles à couper ou à reporter ». *L'économie française*, édition 2015 - Insee Références
- Lelièvre M., Rémila N.** (2018) « Dépenses pré-engagées: quel poids dans le budget des ménages ? ». *Les dossiers de la DREES*, n°25. ■

### Annexe méthodologique : calcul du temps moyen de retour du taux d'épargne à l'équilibre.

Le temps mis par le taux d'épargne pour rejoindre son niveau de long terme suite à un choc est calculé en passant par le « *half-life* » (*HL*, temps de demi-vie). Le *HL* est le temps que met le processus pour être à la moitié du chemin vers son niveau de long terme (les résultats sont présentés ici dans le cas d'une exclusion du taux d'épargne entre 2009 et 2012). Le *HL* se calcule de la façon suivante :

1. Premièrement, l'équation suivante est estimée :

$$\Delta X_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta X_{t-i} + \epsilon_t$$

où  $x$  est le taux d'épargne. Lorsque que le coefficient  $\beta$  est proche de 1, la vitesse de convergence vers le niveau de long terme est rapide. Dans le cas présent,  $\beta = 0,63$  et est statistiquement significatif au seuil usuel de 5 %.

2. Deuxièmement, à partir du coefficient estimé, le *HL* s'obtient avec la formule :

$$HL = \frac{-\ln(2)}{\ln(1+\beta)}$$

3. Troisièmement, une approximation de la majeure partie du temps pour retrouver son niveau de long terme peut s'obtenir en multipliant par deux la valeur du *HL*. Par construction, la modélisation utilisée suppose qu'un choc ne se résorbe qu'asymptotiquement. Néanmoins, le double de la demi-vie donne un ordre de grandeur du temps de résorption.

Pour finir, le niveau de long terme ici est pris comme la moyenne du taux d'épargne sur la période considérée. La formule (1) permet de retrouver empiriquement ce résultat. L'état stationnaire du modèle (1) s'écrit lorsque  $\Delta x = 0$  quelle que soit la date. Ainsi, le niveau stationnaire de  $x$ , noté  $x^*$  est :  $-\alpha/\beta$ . Ici  $\alpha$  est environ égal à  $-0,089$ . Donc  $x^* = 0,14$  ce qui correspond bien à la moyenne empirique du taux d'épargne sur la période.

Finalement, le temps moyen de retour à l'équilibre du taux d'épargne est estimé à sept trimestres sur la période 1990-2018. En excluant la période entre 2009 et 2012, pendant laquelle le taux d'épargne a été durablement au-dessus de sa moyenne de long terme du fait d'une épargne de précaution des ménages, ce temps moyen est réduit à trois trimestres. ■



# Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

## Une analyse des erreurs d'anticipations dans les enquêtes de conjoncture

Bastien Virely

**Département de la conjoncture**

Adrien Lagouge

Raphaël Lee

**Département des études économiques**

Les enquêtes de conjoncture interrogent un panel d'entreprises sur les évolutions à court terme de grandeurs économiques telles que la production, l'emploi, ou les prix de vente. Les entreprises y expriment une opinion qualitative sur l'évolution future (« au cours des trois prochains mois ») de ces grandeurs, ainsi que sur leur évolution passée (« au cours des trois derniers mois »). Ces réponses constituent une fenêtre d'observation unique sur leurs comportements d'anticipations. Le suivi des entreprises au cours du temps permet en effet d'analyser leurs prévisions à court terme et d'identifier leurs éventuelles erreurs ou surprises, lorsqu'elles constatent une évolution différente de ce qu'elles anticipaient.

Ces erreurs d'anticipation ne surviennent pas par hasard. Elles dépendent d'abord des grandeurs économiques considérées : les entreprises commettent moins d'erreurs d'anticipations au sujet de leur prix de vente et de leurs effectifs qu'au sujet de leur demande adressée ou même de leur propre production. Les erreurs présentent par ailleurs une composante saisonnière, plus ou moins marquée selon la nature de la grandeur économique. Les entreprises sont ainsi davantage surprises lors des enquêtes menées en avril et contredisent plus souvent leurs anticipations formulées trois mois plus tôt, en janvier, qu'elles ne le font lors des autres trimestres de l'année. Ces erreurs apparaissent enfin pro-cycliques : les entreprises sont plus souvent surprises à la hausse lors des phases de reprise, et plus souvent surprises à la baisse lors des récessions. Les erreurs d'anticipation commises entre deux trimestres sont ainsi corrélées à l'évolution de l'activité le trimestre suivant.

L'observation des erreurs d'anticipation commises par les entreprises interroge sur le processus de formation de ces anticipations. Une modélisation des réponses aux questions sur l'évolution future de leurs commandes dans l'industrie, et de leurs chiffres d'affaires dans les services met en valeur le fait que ces anticipations présentent une certaine inertie. Les entreprises tendent à anticiper les évolutions qu'elles viennent d'observer sur le passé récent, à la hausse ou à la baisse. Elles tiennent compte toutefois de l'environnement économique global et de leurs propres erreurs, corrigeant leurs anticipations lorsqu'elles sont surprises à la hausse ou à la baisse. Elles utilisent ainsi l'information à leur disposition pour former leurs anticipations, ce qui apparaît compatible avec l'hypothèse d'anticipations rationnelles de la théorie économique. Lorsque cette hypothèse est formellement testée, elle est rarement rejetée dans les services. Elle est néanmoins plus difficile à vérifier dans l'industrie, secteur dans lequel des chocs conjoncturels communs au niveau macroéconomique surprennent les entreprises. La prévision des retournements de conjoncture apparaît ainsi d'autant plus délicate que ceux-ci ne sont pas toujours anticipés par les entreprises elles-mêmes. ■

### Les erreurs d'anticipation dans les enquêtes de conjoncture : une information complémentaire des soldes d'opinion

*Les enquêtes de conjoncture interrogent les entreprises sur leur activité récente et leurs perspectives de court terme*

L'Insee réalise des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises des secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce et des services. Ces enquêtes mensuelles, bimestrielles ou trimestrielles visent à recueillir une information précoce sur leur activité récente et leurs perspectives de court terme. Les questions posées sont pour la plupart de nature qualitative. Elles portent sur la situation de l'entreprise (production, effectifs, prix, etc.) au moment de l'enquête ou sur un horizon court, le plus souvent à trois mois. Elles appellent majoritairement une réponse tri-modale de type « en hausse », « stable », en « baisse ». Les entreprises industrielles sont par exemple interrogées sur l'évolution de leur production « au cours des trois derniers mois » et sur son évolution probable « au cours des trois prochains mois ». La simplicité de la formulation vise à alléger la charge d'enquête pour les entreprises interrogées et à faciliter l'exploitation des réponses pour une diffusion rapide des résultats.

*Des « soldes d'opinion » synthétisent les réponses des entreprises*

Les réponses individuelles des entreprises sont agrégées par enquête et par sous-secteur. Pour les questions tri-modales en particulier, des « soldes d'opinion » sont calculés : il s'agit de la différence entre la proportion d'entreprises<sup>1</sup> déclarant une hausse de la variable en question et la proportion d'entreprises déclarant une baisse. Le solde d'opinion des industriels sur leur production passée correspond par exemple à la proportion d'entreprises interrogées de l'industrie signalant une production en hausse au cours des trois derniers mois, diminuée de la proportion d'entreprises déclarant au contraire une baisse sur la même période. Les soldes d'opinion s'interprètent simplement : lorsque le solde est positif, les entreprises déclarent davantage de hausses que de baisses pour la variable en question, et inversement lorsqu'il est négatif. Bien corrélés avec les principaux agrégats économiques, ils occupent une place centrale dans l'analyse conjoncturelle (*encadré 1*).

1. Les proportions peuvent être pondérées par des variables recueillies dans les enquêtes ainsi que des données auxiliaires. Les variables de pondération varient selon les questions. Il peut s'agir du chiffre d'affaires, des effectifs salariés ou des investissements.

### Encadré 1 – Soldes d'opinion et analyse conjoncturelle

Les soldes d'opinion ont été proposés pour la première fois en 1951 par l'économiste Oskar Anderson pour l'exploitation des enquêtes de conjoncture de l'institut pour la recherche économique de Munich (IFO). Malgré leur fondement qualitatif, ils peuvent être reliés mathématiquement à la variable quantitative à laquelle ils se réfèrent. En supposant que les entreprises choisissent les modalités « hausse », « stabilité » ou « baisse » selon des seuils quantitatifs, il est possible de mettre en évidence une relation entre l'évolution agrégée de la variable d'intérêt et le solde d'opinion (Theil, 1952 ; Fansten, 1976), par exemple entre la production industrielle et le solde d'opinion des industriels sur l'évolution de leur production.

Les conjoncturistes utilisent ainsi les soldes d'opinion comme brique de base pour la prévision de court terme des principaux agrégats économiques. Les soldes d'opinion sont utilisés dans des équations dites d'« étalonnages » qui estiment les relations passées entre soldes et agrégats économiques pour prévoir l'évolution conjoncturelle de ces agrégats (Dubois et Michaux, 2006). Ils sont également mobilisés dans le calcul d'indicateurs synthétiques : climat des affaires (Doz et Lengart, 1995), climat de l'emploi (Dortet-Bernadet et Glotain, 2017), indicateur de retournement (Gregoir et Lengart, 2000), écart de production\* (Guillet et al. 2018), etc.

\* L'écart de production (souvent désignée sous le terme anglais d'*output gap*) désigne la différence entre le produit intérieur brut (PIB) observé et un produit intérieur brut « potentiel » reflétant les capacités productives structurelles de l'économie. Les soldes d'opinion peuvent être mobilisés pour estimer l'écart de production.

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

*Les soldes d'opinion n'exploitent pas le fait que les enquêtes suivent un panel d'entreprises dans la durée*

Les soldes d'opinion visent à extraire, à partir des réponses individuelles des entreprises, une information agrégée sur l'évolution anticipée ou constatée des variables d'intérêt. Calculés à chaque date d'enquête, ils permettent de mesurer la variation temporelle de l'opinion agrégée. Cependant, le calcul des soldes d'opinion n'utilise pas le fait que les enquêtes interrogent en partie les mêmes entreprises sur une longue période de temps. Les échantillons successifs des enquêtes de conjoncture forment en effet un panel d'entreprises relativement stable dans lequel une même entreprise peut être interrogée à de nombreuses reprises. Ce suivi permet d'étudier le comportement de réponse d'une même entreprise en fonction du contexte conjoncturel et d'en vérifier la cohérence au cours du temps.

*Les interrogations successives des mêmes entreprises permettent de comparer les évolutions prévues et constatées par ces entreprises...*

Les réponses des entreprises portant sur les évolutions passées peuvent en particulier être comparées à celles qu'elles avaient données sur les évolutions prévues au cours de la période précédente. Dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie par exemple, il est demandé aux entreprises, pour leurs produits principaux, l'évolution constatée de leur production au cours des trois derniers mois et l'évolution attendue au cours des trois prochains mois. La réponse d'une entreprise en janvier sur l'évolution probable de sa production peut être ainsi comparée à sa réponse en avril sur son évolution constatée. Dans les enquêtes sur l'activité dans l'industrie et dans les services, cette comparaison est possible pour les questions portant, selon l'enquête, sur l'activité, la demande, les effectifs, les investissements et les prix de vente (*tableau 1*). Pour l'ensemble de ces questions, la période à considérer est une durée de trois mois – passés ou à venir.

*... et de repérer leurs erreurs d'anticipation*

Les écarts entre évolution prévue à une enquête donnée et évolution déclarée par la suite correspondent à des erreurs d'anticipation de la part des entreprises. Il s'agit de surprises à la baisse lorsque, interrogées sur une donnée économique, les entreprises prévoient une stabilité ou une hausse de cette donnée pour les trois prochains mois, puis constatent respectivement une baisse ou une stabilité de cette même donnée au cours des trois derniers mois lors de l'enquête réalisée trois mois plus tard ; il s'agit de surprises à la hausse dans le cas inverse (*tableau 2*). Au total, neuf combinaisons sont possibles selon les modalités de réponse choisies par l'entreprise en prévision puis en constatation.

### 1 - Questions portant à la fois sur les évolutions anticipée et constatée dans les enquêtes sur l'activité dans l'industrie et dans les services

Enquête	Périodicité	Bloc du questionnaire	Unité d'interrogation
Industrie	mensuel	Votre production	Produit
	mensuel	Vos prix de vente	
	trimestriel	Les commandes globales	
	trimestriel	Les commandes étrangères	
	mensuel	Les effectifs totaux de votre entreprise	Entreprise
Services	mensuel	Chiffre d'affaires	Services
	trimestriel	Chiffre d'affaires à l'exportation	
	mensuel	Prix de vente ou de facturation de vos prestations	
	mensuel	Nombre total de salariés employés (intérimaires y compris)	Entreprise
	trimestriel	Résultats d'exploitation	
	mensuel	Votre opinion sur les investissements de votre entreprise	

Lecture : la colonne « unité d'interrogation » désigne l'unité sur laquelle portent les questions. Dans les deux enquêtes, les entreprises sont interrogées sur l'ensemble de leur activité mais aussi sur leurs produits ou services principaux.

# Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

## 2 - Évolutions prévues puis constatées par les entreprises : neuf combinaisons possibles

Constaté en T	Prévu en T-1		
	Baisse	Stabilité	Hausse
Baisse			
Stabilité			
Hausse			

Surprise à la baisse (zone rose)  
Surprise à la hausse (zone verte)

Des indicateurs agrégés de surprise sont calculés à partir de ces erreurs

En 2015, des indicateurs dits « de surprise » ont été définis à partir des enquêtes de conjoncture (Gorin et al., 2015). Ils correspondent à une combinaison linéaire des proportions des différents types d'erreurs d'anticipation (tableau 3). Les surprises négatives sont affectées d'un poids négatif et les surprises positives d'un poids positif. Ce poids est plus important pour les surprises fortes (hausse constatée contre baisse prévue et inversement) que pour les surprises de moindre ampleur (hausse constatée contre stabilité prévue, stabilité constatée contre baisse prévue, etc.). Les indicateurs de surprise ont été construits dans une optique de prévision en maximisant leur corrélation avec les séries macroéconomiques de production ou d'investissement des comptes trimestriels, les séries d'emploi, etc. Dans cette perspective, en complément des proportions d'erreurs, les proportions d'entreprise confirmant une évolution à la hausse (resp. à la baisse) sont également prises en compte avec un poids positif (resp. négatif). Enfin, les pondérations retenues pour les indicateurs de surprise sont symétriques. Les indicateurs s'annulent donc lorsqu'autant d'entreprises se trompent à la baisse et à la hausse.

## 3 - Indicateurs de surprise : poids des différents types d'erreurs

Constaté au T	Prévu en T-1		
	Baisse	Stabilité	Hausse
Baisse	-2	-1	-4
Stabilité	3	0	-3
Hausse	4	1	2

Dans leur construction, les indicateurs de surprise sont ainsi des indicateurs proches des soldes d'opinion, mais augmentés d'une information additionnelle sur les erreurs commises par les entreprises dans leurs anticipations (graphique 1). Ils rassemblent de ce fait deux

## 1 - Indicateurs de surprise dans l'industrie et dans les services



Lecture : en avril 2019, l'indicateur de surprise dans l'industrie se situe à -2, au-dessous de sa moyenne de long terme (+4). Il avait atteint un point haut en novembre 2017 (+22).

Note : les indicateurs de surprise sur la production dans l'industrie et dans les services sont publiés chaque mois depuis avril 2015 dans la base de données macroéconomiques de l'Insee au moment de la publication des résultats des enquêtes de conjoncture.

Source : Insee

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

*Les erreurs d'anticipation contiennent une information spécifique sur la manière dont les entreprises appréhendent le futur*

informations de nature différente. Dans ce dossier, nous nous concentrons plus spécifiquement sur l'étude des seules erreurs d'anticipation.

Celles-ci ont davantage de chance de survenir lorsque l'activité connaît des fluctuations brutales, non anticipées par les entreprises. Ces erreurs renseignent ainsi à la fois sur le processus de formation des anticipations des entreprises et sur la présence de chocs conjoncturels affectant l'économie dans son ensemble ou certains secteurs. Ce dossier vise à explorer ces deux dimensions de l'information contenue dans les erreurs d'anticipation, en mettant tout d'abord en évidence le caractère pro-cyclique de ces erreurs avant de s'intéresser à la caractérisation plus précise de la manière dont les entreprises établissent leurs perspectives dans les enquêtes de conjoncture.

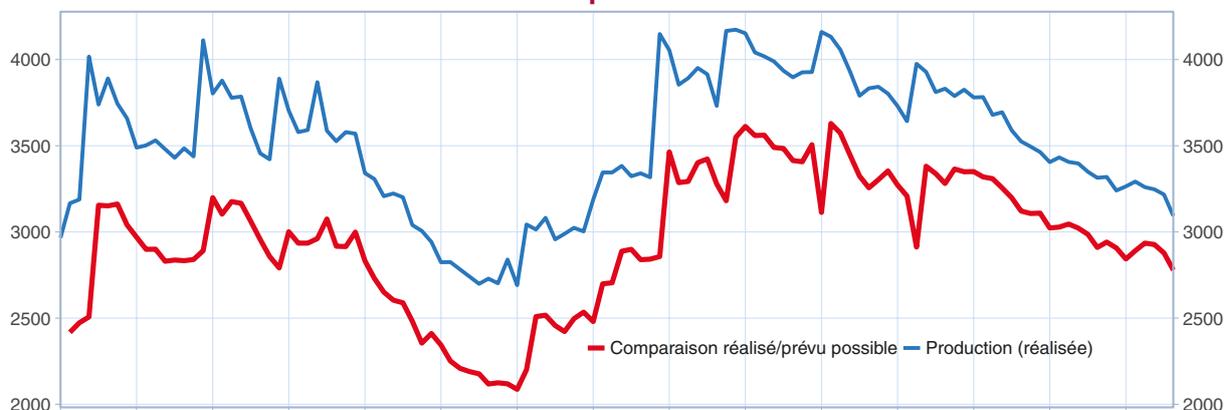
### Les erreurs d'anticipation des entreprises varient selon les grandeurs économiques et la position dans le cycle conjoncturel

*L'évolution des erreurs d'anticipation peut être calculée sur longue période*

Les questions permettant d'identifier des erreurs d'anticipation disposent pour la plupart d'un historique long. Les réponses individuelles des entreprises sont facilement mobilisables depuis 1990 pour la plupart d'entre elles. Le calcul des erreurs d'anticipation supposant qu'une entreprise soit présente dans l'échantillon de répondants à trois mois d'intervalle, le nombre d'observations disponibles est plus réduit que pour le calcul des soldes d'opinion, mais reste élevé. Dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie par exemple, la question sur la production constatée recueille environ entre 2 500 et 4 000 observations par enquête depuis 1990, contre environ 500 observations de moins pour la comparaison entre la production prévue et la production constatée trois mois plus tard (*graphique 2*).

La taille de l'échantillon d'entreprises disponible pour étudier les erreurs d'anticipation sur longue période est donc relativement élevée. Ce dossier se limite aux enquêtes sur l'activité dans l'industrie et dans les services qui ont les échantillons les plus importants.

### 2 - Nombre de réponses disponibles par trimestre à la question sur l'évolution de la production dans l'enquête industrie



Lecture : les entreprises interrogées dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie ont répondu à la question sur l'évolution passée de la production pour 3 093 produits en avril 2019 (courbe en bleu). Lors de l'enquête de janvier 2019, elles avaient répondu pour ces mêmes produits à la question sur l'évolution prévue de la production dans 2 779 cas (courbe en rouge).

Note : les baisses ponctuelles d'observations disponibles pour la comparaison correspondent aux renouvellements partiels d'échantillon de l'enquête, les entreprises entrantes et sortantes de l'échantillon ne pouvant pas être prises en compte à la date de renouvellement.

Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, calcul des auteurs, Insee

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

*Les entreprises commettent plus fréquemment des erreurs d'anticipation au sujet de leur production que de leurs prix de vente*

De façon générale, les entreprises formulent des anticipations correctes : les évolutions constatées au cours des trois derniers mois coïncident globalement avec les évolutions prévues trois mois plus tôt. Dans l'industrie et les services, les erreurs représentent moins de la moitié des réponses pour la plupart des variables. Les fortes erreurs (baisse constatée contre hausse prévue et inversement) sont rares (en moyenne entre avril 1990 et avril 2019, les entreprises industrielles ont été fortement surprises dans seulement 5 % des cas).

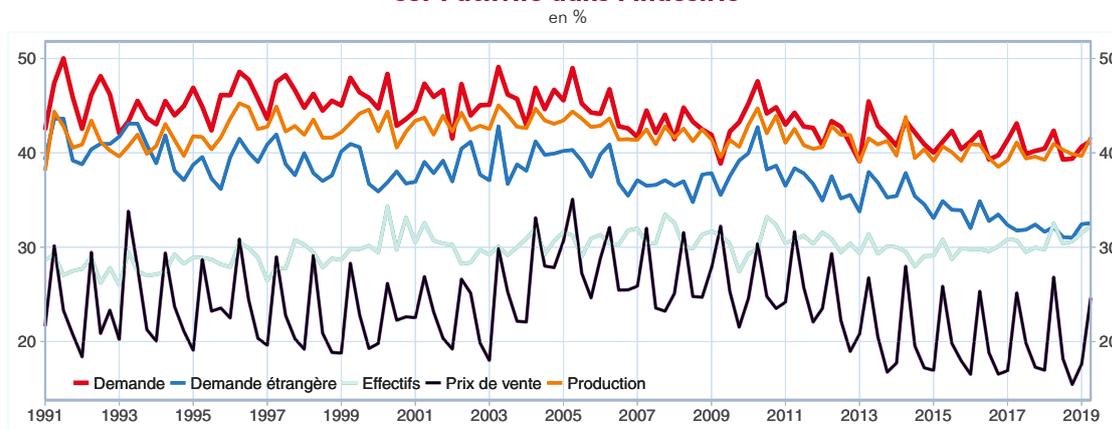
Certaines grandeurs économiques sont néanmoins plus difficiles à prévoir pour les entreprises. Dans l'industrie, les entreprises se trompent, à la baisse ou à la hausse, davantage sur l'évolution future de la demande globale ou de la production que sur l'évolution de leurs prix de vente. Entre octobre 1990 et avril 2019, les entreprises industrielles ont constaté en moyenne une évolution de leur production différente de celle qu'elles avaient anticipée trois mois plus tôt dans 42 % des cas, contre 24 % s'agissant du prix de vente (graphique 3). La question sur les prix de vente est aussi celle donnant lieu au minimum d'erreurs d'anticipation<sup>2</sup> dans l'enquête sur l'activité dans les services (18 % en moyenne d'avril 1990 à avril 2019 ; graphique 4), tandis que les entreprises de ce secteur se trompent davantage dans leurs anticipations d'évolution de leurs résultats d'exploitation (pour l'entreprise dans son ensemble) ou de chiffre d'affaires (pour leurs services principaux).

*Les erreurs d'anticipation présentent une composante saisonnière*

La propension des entreprises à se tromper dépend du trimestre d'enquête. Les décalages entre les évolutions constatées et celles qui avaient été prévues trois mois auparavant sont ainsi plus fréquents en avril pour la plupart des grandeurs économiques, et moins fréquents en octobre. Cette saisonnalité des erreurs d'anticipation est particulièrement marquée pour les prix de vente, à la fois dans l'industrie et les services. De 1991 à 2019, les entreprises industrielles ont déclaré, en avril, une évolution des prix différente des anticipations

2. Cette observation est liée au fait que les prix de vente des entreprises changent peu fréquemment au cours de l'année. L'existence de coûts de catalogue explique en partie cette rigidité des prix et le fait que ces derniers soient souvent prévus par les entreprises comme « stables » dans les enquêtes. L'évolution des prix de vente est aussi davantage contrôlée par les entreprises que celle de la demande qui leur est adressée.

### 3 - Proportion des erreurs d'anticipation des entreprises dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie



Lecture : entre octobre 1990 et avril 2019, les entreprises interrogées dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie ont constaté en moyenne une évolution de leur production différente de celle qu'elles avaient anticipé trois mois plus tôt dans 42 % des cas.

Champ : pour chaque question, les proportions sont calculées à partir des entreprises ayant répondu à la date d'enquête ainsi que trois mois auparavant. Les proportions ne sont pas pondérées et sont calculées selon l'unité d'interrogation : entreprises pour les effectifs ; produits principaux pour les autres questions. Certaines questions étant posées à un rythme trimestriel et d'autres à un rythme mensuel, seules les occurrences trimestrielles sont conservées. Elles correspondent au premier mois de chaque trimestre : janvier, avril, juillet et octobre.

Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, calcul des auteurs, Insee

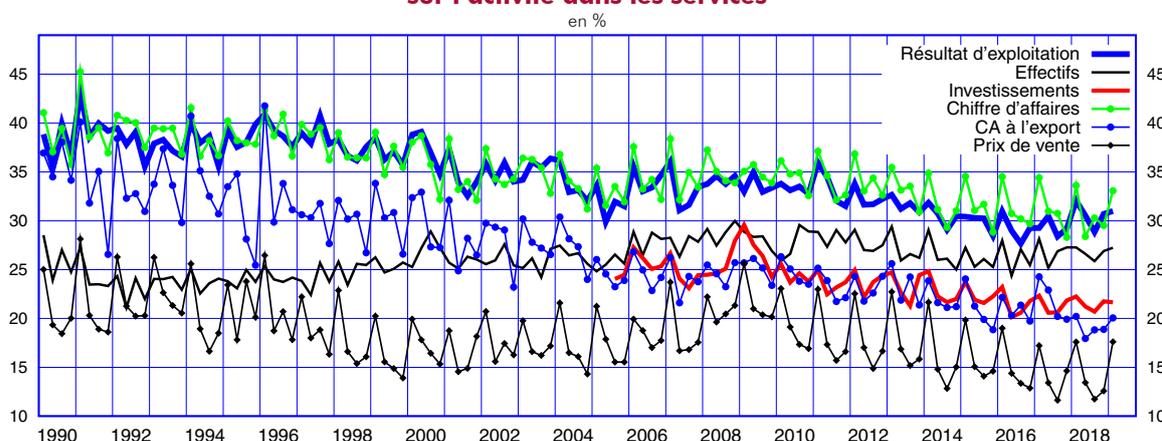
## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

formulées trois mois auparavant dans 29 % des cas, contre 21 % en octobre. Les entreprises sont nettement plus nombreuses à prévoir des prix de vente en hausse en janvier qu'au cours des trimestres suivants. Ce calendrier de modification des prix des entreprises se retrouve dans les relevés de prix à la production et correspond à celui des signatures de contrat (Gautier, 2008). Lors de l'enquête d'avril, les entreprises ne confirment pas systématiquement la hausse anticipée en janvier.

*Les erreurs d'anticipation sont procycliques*

L'occurrence des différents types d'erreurs d'anticipation, à la hausse ou à la baisse, dépend du cycle conjoncturel. Les surprises positives (hausse ou stabilité constatée contre respectivement stabilité ou baisse prévue) sont plus fréquentes en phase de reprise tandis que les surprises négatives atteignent leur maximum au moment des récessions. Dans l'industrie, la proportion de surprises négatives quant à l'évolution de la production a dépassé celle des surprises positives et atteint un maximum dès début 2008 (graphique 5). Puis, au troisième trimestre

### 4 - Proportion des erreurs d'anticipation des entreprises dans l'enquête sur l'activité dans les services

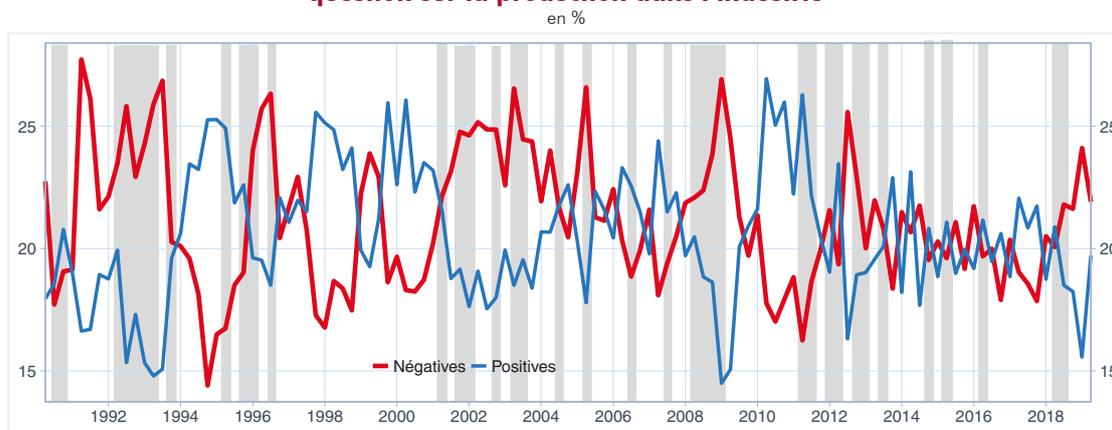


Lecture : Entre octobre 1990 et avril 2019, les entreprises interrogées dans l'enquête sur l'activité dans les services ont constaté en moyenne une évolution de leur prix de vente différente de celle qu'elles avaient anticipé trois mois plus tôt dans 18 % des cas.

Champ : Pour chaque question, les proportions sont calculées à partir des réponses des entreprises à la date d'enquête ainsi que trois mois auparavant. Les proportions ne sont pas pondérées et sont calculées selon l'unité d'interrogation : entreprises pour les résultats d'exploitation, les effectifs et les investissements ; services principaux pour les chiffres d'affaires et les prix de vente. Certaines questions étant posées à un rythme trimestriel et d'autres à un rythme mensuel, seules les occurrences trimestrielles sont conservées. Elles correspondent au premier mois de chaque trimestre : janvier, avril, juillet et octobre.

Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, calculs des auteurs, Insee

### 5 - Proportion de surprises positives et de surprises négatives – question sur la production dans l'industrie



Lecture : les surprises positives (respectivement négatives) correspondent à la proportion de produits pour lesquelles les entreprises interrogées dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie constatent une évolution plus favorable (respectivement moins favorable) que celle qu'elles avaient anticipée trois mois plus tôt. Les trimestres pendant lesquels la production industrielle a diminué sont représentés en grisé.

Champ : les proportions sont calculées à partir des entreprises ayant répondu à la date d'enquête ainsi que trois mois auparavant.

Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, calculs des auteurs, Insee

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

2009 et jusqu'à la fin de 2011, les surprises positives sont devenues à nouveau plus fréquentes. De même, les entreprises des services ont été nombreuses à surestimer leur production au début de la crise financière de 2009 ; elles ont également surestimé l'évolution de leurs résultats d'exploitation plus souvent qu'en moyenne (*graphique 6*). Plus récemment, dans l'industrie comme dans les services, les entreprises ont été davantage surprises à la hausse par l'évolution de leur production en 2017, puis, à partir de 2018, ont davantage été surprises à la baisse. L'ampleur des fluctuations des erreurs apparaît néanmoins d'ampleur limitée, même en cas de choc conjoncturel. La pro-cyclicité des erreurs ne remet donc pas en cause la capacité des soldes d'opinion à retracer correctement le cycle économique.

*La corrélation des erreurs avec les variables macroéconomiques est plus importante dans l'industrie que dans les services*

Les erreurs commises sont ainsi directement corrélées aux évolutions de l'activité économique d'ensemble ou du secteur. Il s'agit d'une propriété commune avec les soldes d'opinion mais qui provient ici d'une information de nature différente. En période de récession ou de reprise, les entreprises modifient à la baisse ou à la hausse leur appréciation de l'évolution de leurs variables économiques, mais ont une propension plus forte à se tromper dans leurs anticipations. Pour les questions sur la production et l'emploi, la corrélation entre les erreurs commises (au sujet du trimestre précédent) et les évolutions des agrégats macroéconomiques (au cours du trimestre coïncidant) est plus importante dans l'industrie que dans les services (*tableau 4*). Les soldes d'opinion restent dans la majorité des cas davantage corrélés aux séries macroéconomiques que les proportions d'erreurs d'anticipation positives ou négatives commises par les entreprises. Les proportions d'erreurs d'anticipation forment néanmoins un réservoir d'indicateurs alternatifs utilisables pour la prévision économique à court terme, à la manière des indicateurs de surprise. En particulier, les erreurs d'anticipation « positives » sur l'évolution de la production dans l'industrie apparaissent légèrement plus corrélées à l'évolution de la production industrielle que le solde d'opinion sur la production passée.

### 4 - Corrélation entre soldes d'opinion sur l'évolution passée, proportion d'erreurs positives ou négatives et séries macroéconomiques

Enquête	Question portant sur...	Corrélation entre solde d'opinion correspondant (production ou emploi) et...		Corrélation entre série macroéconomique correspondante (production ou emploi) et...		
		Erreurs positives	Erreurs négatives	Solde	Erreurs positives	Erreurs négatives
Industrie	Production	0,80	-0,74	0,43	0,49	-0,43
	Emploi	0,61	-0,16	0,84	0,64	-0,43
Services	Production	0,18	-0,30	0,55	0,38	-0,16
	Emploi	0,27	-0,03	0,62	0,22	-0,38

Note : les corrélations sont calculées du premier trimestre 1991 au deuxième trimestre 2019, à partir des proportions d'erreurs et des soldes d'opinion calculés au premier mois du trimestre. Les séries d'erreurs et de soldes sont désaisonnalisées. La production et l'emploi correspondent à la production en volume chaîné dans les comptes nationaux trimestriels et à l'emploi salarié en personnes physiques.

Lecture : la corrélation entre le solde d'opinion de la production passée dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie et les erreurs positives sur cette même question de cette même enquête est de 0,80, la corrélation entre ce solde (respectivement les erreurs positives sur cette question de cette enquête) et la production dans l'industrie estimée par les comptes nationaux trimestriels est de 0,43 (respectivement 0,49).

Source : Insee, calculs des auteurs

### Les anticipations des entreprises reposent sur leur situation passée mais aussi sur l'environnement économique global

*Les enquêtes de conjoncture peuvent être mises à profit pour explorer le mode de formation des anticipations des entreprises*

Les données individuelles des enquêtes de conjoncture constituent une source d'information privilégiée pour analyser la façon dont se forment les anticipations énoncées par les entreprises. En visant à décrire comment les décisions et les comportements d'un grand nombre d'agents hétérogènes interagissent et se manifestent par des régularités à l'échelle agrégée, la discipline économique est amenée à considérer des phénomènes de nature prospective. Pour prendre une décision économique, chaque acteur doit en effet disposer d'une anticipation, même sommaire, de l'état futur de l'environnement économique pour être à même d'envisager correctement les conséquences possibles de sa décision. Les anticipations occupent ainsi une place centrale dans la théorie économique.

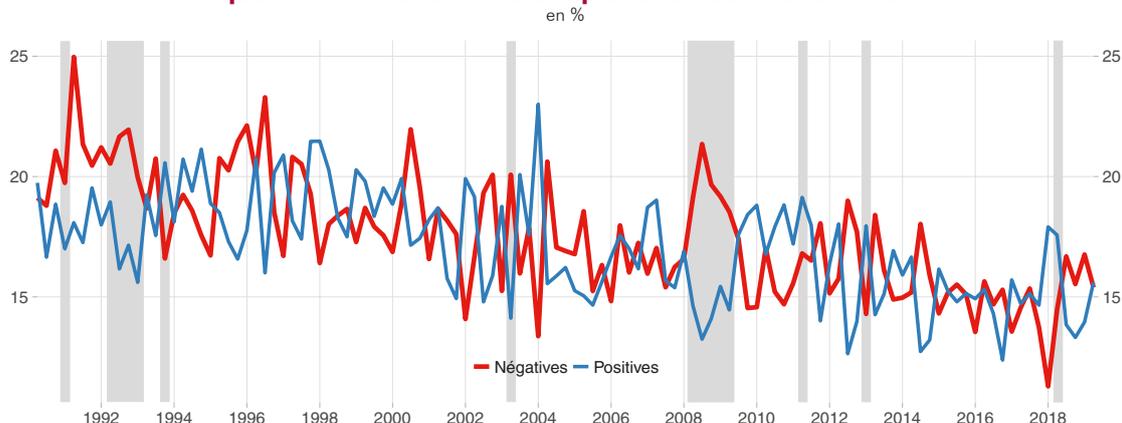
*Le comportement d'anticipation des entreprises peut être analysé à l'aide d'une modélisation économétrique*

Pour analyser la façon dont les entreprises forment leurs anticipations, on estime la probabilité qu'une entreprise de l'industrie anticipe une évolution à la hausse (à la baisse, ou stable) de ses commandes en fonction de déterminants propres à l'entreprise (l'évolution passée de ses commandes, le fait d'avoir été surprise par cette évolution passée) et de déterminants relatifs à l'environnement économique global (croissance du produit intérieur brut (PIB) prévue dans la *Note de conjoncture* de l'Insee, croissance passée du PIB, inflation, taux de chômage, *annexe 1*). Un modèle analogue est estimé dans les services, mais en considérant l'anticipation de l'évolution du chiffre d'affaires au lieu de celle des commandes.

*Les anticipations des entreprises présentent de l'inertie au cours du temps...*

L'estimation de ces modèles met en évidence une composante adaptative des anticipations : les entreprises ont tendance à tenir compte dans leurs anticipations de la dernière évolution constatée. Ainsi dans les services (*tableau 5a*), le fait de constater une baisse du chiffre d'affaires sur les trois derniers mois augmente de près de 43 % la probabilité de prévoir une baisse de son activité pour le trimestre à venir. Dans l'industrie, le fait de constater une hausse des commandes sur le trimestre passé augmente de près de 24 % la probabilité de prévoir une hausse pour le trimestre à venir. Les entreprises des services se distinguent par ailleurs par une assez forte propension à anticiper une baisse de leur chiffre d'affaires après avoir signalé que celui-ci avait varié au cours des trois derniers mois, que cette évolution passée ait été une hausse ou une baisse.

### 6 - Proportion de surprises positives et de surprises négatives – question sur les résultats d'exploitation dans les services



Lecture : les surprises positives (respectivement négatives) correspondent à la proportion de services pour lesquelles les entreprises interrogées dans l'enquête sur l'activité dans les services constatent une évolution plus favorable (respectivement moins favorable) que celle qu'elles avaient anticipée trois mois plus tôt. Les trimestres pendant lesquels la production de services a diminué sont représentés en grisé.

Champ : les proportions sont calculées à partir des entreprises ayant répondu à la date d'enquête ainsi que trois mois auparavant.

Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, calcul des auteurs

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

... même si les entreprises tiennent également compte de leurs erreurs...

Tant dans l'industrie que dans les services, lorsque les entreprises sont surprises à la hausse ou à la baisse, elles ont tendance à utiliser cette information pour corriger leur anticipation au trimestre suivant. Par exemple, pour une entreprise de l'industrie, le fait d'avoir sous-estimé l'évolution de ses commandes au trimestre précédent, c'est-à-dire d'avoir eu une surprise positive, augmente la probabilité d'anticiper une stabilité ou une hausse pour les trois mois à venir. Ce résultat suggère que les anticipations des entreprises s'écartent de comportements routiniers, uniquement dictés par leurs évolutions passées.

... et considèrent aussi l'environnement économique global.

Dans les services, l'évolution du taux de chômage, de l'inflation, ou encore du taux de croissance du PIB trimestriel constatés au cours du trimestre précédent, modifient significativement la probabilité d'anticiper à la hausse ou à la baisse (ou à la stabilité) l'évolution du chiffre d'affaires pour le trimestre à venir. C'est aussi le cas de la prévision de croissance du PIB, figurant par exemple dans la *Note de conjoncture* de l'Insee, prévision qui semble avoir aussi une influence significative sur les anticipations des entreprises de services. Dans l'industrie, l'environnement économique global semble avoir une moindre influence, bien qu'elle demeure significative, sur la probabilité d'anticiper à la hausse l'évolution des commandes. Quoi qu'il en soit, les entreprises des deux grands secteurs semblent bien considérer, dans la formation de leurs anticipations, tant leurs développements propres que ceux relatifs à l'environnement global dans lequel elles évoluent.

### 5a - Résultats de l'estimation d'un modèle logit ordonné pour l'anticipation du chiffre d'affaires dans les services

Effets marginaux (en %) - Chiffre d'affaires dans les services			
Probabilité de prévoir une :	Hausse	Stabilité	Baisse
$\Delta \text{PIB}_{\text{Conj}}^{\text{pre}}$	1,9	4,4	-2,5
Lag ( $\Delta \text{PIB}_{\text{trim}}$ )	-0,7	1,6	-0,9
Lag(inflation)	0,2	0,5	-0,3
lag (Chômage)	-0,4	0,9	-0,5
Surprise=Positive	0,5	-1,1	-0,6
Surprise=Négative	-1,8	4,2	2,3
Réalisé=Hausse	10,3	-39,2	28,9
Réalisé=Baisse	9,5	-52,9	43,4

### 5b- Résultats de l'estimation d'un modèle logit ordonné pour l'anticipation des commandes adressées dans l'industrie

Effets marginaux (en %) - Chiffre d'affaires dans l'industrie			
Probabilité de prévoir une :	Hausse	Stabilité	Baisse
$\Delta \text{PIB}_{\text{Conj}}^{\text{pre}}$	0,1	-0,1	0,0
Lag ( $\Delta \text{PIB}_{\text{trim}}$ )	0,5	-0,7	0,2
Lag(inflation)	0,3	-0,4	0,1
lag (Chômage)	-0,4	0,4	-0,1
Surprise=Positive	3,2	5,1	-2,0
Surprise=Négative	-2,8	-4,3	1,5
Réalisé=Hausse	24,3	-32,1	7,1
Réalisé=Baisse	18,4	-25,6	7,8

Lecture : le fait de constater que son activité vient d'augmenter durant les 3 derniers mois augmente la probabilité d'anticiper pour le trimestre suivant une nouvelle hausse pour une entreprise de l'industrie (respectivement des services) de près de 24 % (resp. 10 %) tandis que le fait d'observer au contraire une baisse de son activité augmente la probabilité de prévoir une nouvelle baisse de près de 8 % (resp. 43 %). Tous les coefficients estimés dans ces régressions logistiques sont significatifs au seuil de 5 %, à l'exception, pour la prévision des commandes adressées dans l'industrie, du coefficient associé à la croissance prévue du PIB dans la *Note de conjoncture*.

Source : calcul des auteurs

### Les anticipations des entreprises semblent cohérentes avec l'hypothèse de rationalité

*Un test pour vérifier la rationalité des anticipations des entreprises*

Les résultats précédents sur les déterminants des anticipations des entreprises semblent aller dans le sens d'une hypothèse fréquemment retenue dans la théorie économique, celle de la rationalité des anticipations. Selon cette hypothèse, les entreprises forment leurs anticipations en tenant compte de leur connaissance exhaustive du fonctionnement de l'économie, des caractéristiques des autres agents économiques, etc.<sup>3</sup>. En pratique, les agents économiques se trouvent contraints dans leur connaissance de l'environnement économique, dans leur accès à l'information, ou encore se fient en partie à leurs intuitions, si bien que leurs anticipations peuvent s'écarter de ce que dicterait l'hypothèse de rationalité : on parle alors de rationalité limitée.

Une façon d'évaluer la pertinence empirique de l'hypothèse de rationalité stricte consiste à exploiter les erreurs d'anticipation individuelles fournies par les enquêtes de conjoncture. Un test statistique simple, issu de la littérature visant à caractériser les modèles de choix discrets (Manski, 1990), et mis en œuvre ici consiste à identifier des trimestres au cours desquels l'hypothèse ne peut être *a posteriori* validée : on considère que c'est le cas lorsque plus de la moitié des entreprises anticipant une hausse ou une baisse un trimestre donné la démentent au trimestre suivant (*annexe 2*). On considère alors, dans le cadre de ce test, que sous l'hypothèse de rationalité des anticipations, il n'est pas possible que la majorité des entreprises se trompent dans leurs anticipations à la hausse ou à la baisse, sauf si un choc imprévu les affecte toutes au même moment (choc macroéconomique par exemple). De fait, les trimestres pour lesquels l'hypothèse de rationalité est rejetée ne correspondent pas nécessairement à une absence ou une limitation de la rationalité des anticipations des entreprises, ils peuvent également refléter la présence d'un choc conjoncturel commun à toutes les entreprises d'un secteur.

Cette approche purement statistique a le mérite de ne pas recourir à un modèle comportemental explicite de formation des anticipations ni d'imposer de façon *ad hoc* des formes fonctionnelles particulières pour décrire les distributions de probabilité des réponses dans les enquêtes. En contrepartie, elle ne permet de tester l'hypothèse d'anticipations rationnelles que de manière conjointe avec d'autres hypothèses relativement fortes (*annexe 2*). Ce caractère joint des hypothèses testées diminue mécaniquement la puissance du test utilisé. Un rejet des hypothèses jointes ne s'interprétera donc pas *stricto sensu* comme un rejet de la seule hypothèse d'anticipations rationnelles mais comme un indice d'une perturbation ponctuelle dans le processus de formation des anticipations. Certaines phases de turbulences conjoncturelles pourront ainsi à tort être identifiées par ce test comme des déviations des anticipations des entreprises par rapport à la rationalité stricte.

*Dans les services, les anticipations des entreprises demeurent globalement rationnelles*

Dans l'enquête interrogeant les entreprises du secteur des services, la rationalité des anticipations se trouve très peu fréquemment rejetée, c'est-à-dire que les erreurs d'anticipation y sont le plus souvent minoritaires. Les trimestres concernés par le rejet de l'hypothèse de rationalité ne sont pas particulièrement en lien avec le cycle conjoncturel : seule la question sur l'évolution des effectifs révèle quelques déviations par rapport à l'hypothèse de rationalité, en ligne avec la situation conjoncturelle du secteur (*graphique 7*). Pour les deux autres questions

3. Plus précisément, l'hypothèse de rationalité des anticipations impose que ces dernières s'identifient avec l'espérance conditionnelle statistique que fournirait un modèle capable de décrire l'ensemble du fonctionnement de l'économie.

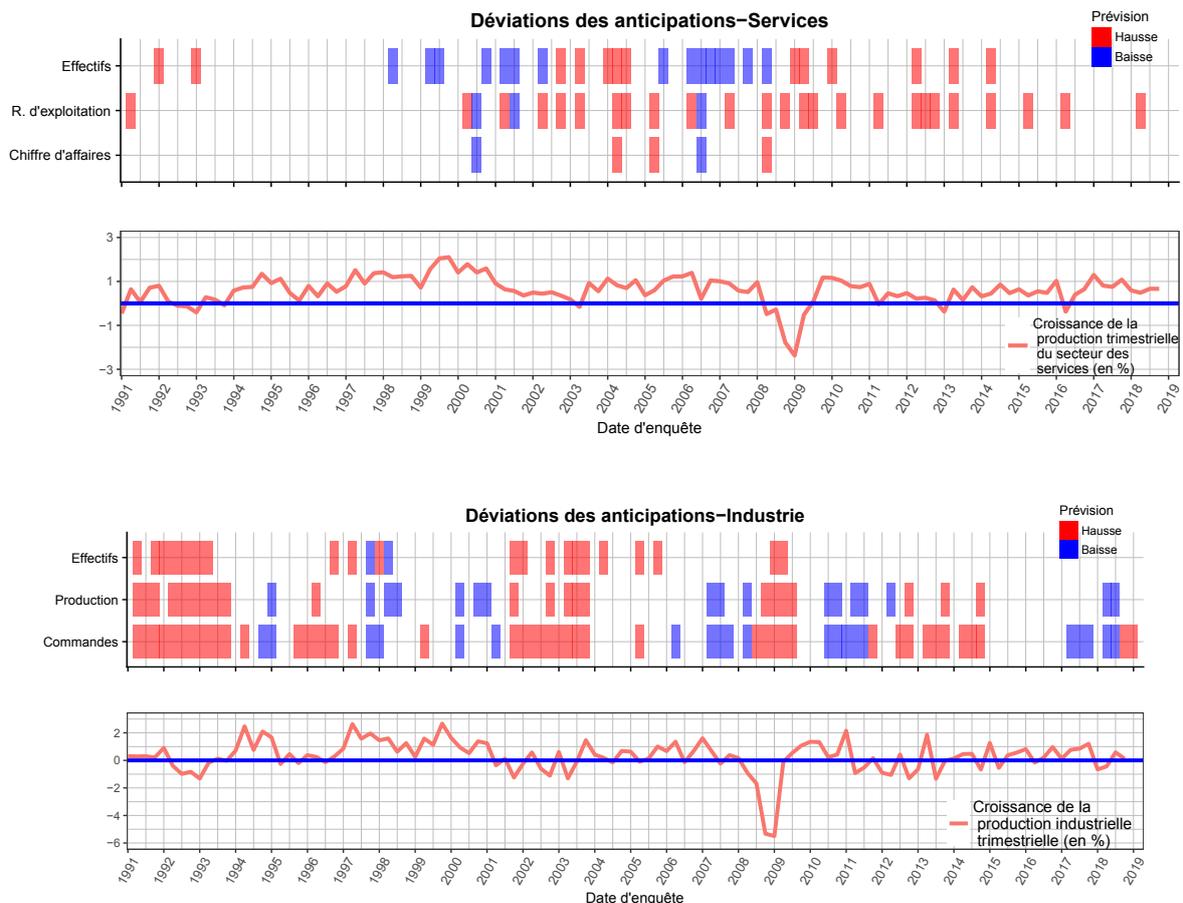
## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

analysées (évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation), les trimestres pour lesquels la rationalité des anticipations est rejetée n'ont pas de liens marqués avec la conjoncture. Concernant l'évolution du résultat d'exploitation, on constate en revanche une légère saisonnalité des déviations par rapport à l'hypothèse de rationalité : au premier trimestre de l'année, les entreprises des services ont ainsi tendance à être systématiquement plus optimistes que ce que supposerait l'hypothèse stricte de rationalité des anticipations.

*Dans l'industrie, l'influence du cycle conjoncturel sur les anticipations ne permet pas de bien jauger leur rationalité*

Le secteur de l'industrie, du fait de son exposition internationale, est plus sensible à la conjoncture extérieure. Les entreprises de ce secteur sont affectées par des chocs communs qui génèrent spontanément des écarts entre leurs anticipations et leurs constats le trimestre suivant. Ainsi, à chaque retournement de la conjoncture dans ce secteur, captée par le taux de croissance de la production industrielle totale (graphique 7), la majorité des entreprises industrielles voient leurs anticipations mises en défaut quant aux évolutions de leur production et de leur carnet de commandes. Ce résultat confirme la pro-cyclicité des erreurs de prévision, abordée précédemment.

**Graphique 7 : trimestres au cours desquels les anticipations des entreprises sont considérées comme s'écartant de l'hypothèse de rationalité**  
en %



Lecture : les trimestres en rouge (resp. en bleu) correspondent à des trimestres où plus de la moitié des entreprises avaient anticipé, au trimestre précédent, une stabilité ou une hausse (resp. une baisse ou une stabilité) quant à l'évolution de la variable concernée et ont constaté une réalisation respectivement en baisse ou stable (resp. stable ou en hausse). Ces trimestres correspondent à des dates où l'hypothèse de rationalité des anticipations des entreprises (en l'absence de corrélation de ces anticipations) est statistiquement rejetée. Ceci peut donc signifier que les entreprises ont formulé leurs anticipations de façon non rationnelle à la date en question et/ou que les réponses des entreprises sont corrélées entre elles, notamment du fait d'un choc commun à tout le secteur.

Source : Insee, calcul des auteurs

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

En revanche, à la fin des années 1990, de 2004 à 2007, puis de 2015 à 2017, l'hypothèse de rationalité des anticipations n'est pas ou peu rejetée. Ces années correspondent à des périodes où la proportion des erreurs de prévision à la hausse ou à la baisse semble relativement stationnaire (*graphique 5*), reflétant une moindre prégnance de chocs conjoncturels communs aux entreprises. Ceci suggère que dans le secteur de l'industrie, les anticipations des entreprises s'écartent peu fréquemment de la rationalité, dès lors que l'influence du cycle conjoncturel reste suffisamment faible pour en juger.

Les anticipations sur l'évolution des effectifs semblent, sur toute la période, moins soumises à des déviations par rapport à l'hypothèse de rationalité que les autres grandeurs économiques. Elles n'en ont même connu aucune depuis la crise de 2008. La meilleure prédictibilité de l'emploi provient en partie du fait que cette variable est mieux contrôlée par les entreprises que celles plus directement liées à la demande qui leur est adressée. Les décisions d'embauche ou de suppression d'effectifs constituent généralement des choix stratégiques de moyen à long terme de la part des entreprises en raison des rigidités du marché du travail, qui rendent difficiles des variations trop brusques de l'emploi à la hausse comme à la baisse. Il paraît donc justifié que les anticipations d'un trimestre sur l'autre des fluctuations de l'emploi soient la plupart du temps confirmées le trimestre suivant. ■

### Bibliographie

---

- Das M., Dominitz J. et Van Soest A.** (1999), « Comparing Predictions and Outcomes: Theory and Application to Income Changes ». *Journal of the American Statistical Association*, 94(445), 75-85
- Doz C., et Lengart F.** (1995), « Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie », *Note de conjoncture*, décembre.
- Dortet-Bernadet V. et Glotain M.** (2017) « Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture », *Note de conjoncture*, mars
- Dubois É. et Michaux E.** (2006), « Étalonnages à l'aide d'enquêtes de conjoncture : de nouveaux résultats », *Économie et prévision*, (1), 11-28.
- Fansten, M.** (1976), « Introduction à une théorie mathématique de l'opinion », In *Annales de l'INSEE* , Vol 21,3-55.
- Gautier E.** (2008), « The behaviour of producer prices: evidence from French PPI micro data ». *Empirical Economics*, 35(2), 301-332.
- Gorin Y., Olive P-D., Renne C., Bortoli C.** (2015), « De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncture », *Note de conjoncture*, mars, p. 21-41
- Gregoir S. et Lengart F.** (2000), « Measuring the probability of a business cycle turning point by using a multivariate qualitative hidden Markov model », *Journal of forecasting*, 19(2), 81-102.
- Guillet X., Lagouge A., Rousset C. et Virely B.** (2018), « Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle », *Note de conjoncture*, décembre
- Manski C. F.** (1990), « The use of intentions data to predict behavior: A best-case analysis ». *Journal of the American Statistical Association*, 85(412), 934-940.
- Muth J. F.** (1961), « Rational expectations and the theory of price movements », *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 315-335.
- Pesaran M. H. et Weale M.,** (2006), « Survey expectations », *Handbook of economic forecasting*, 1, 715-776.
- Theil H.** (1952), « On the time shape of economic microvariables and the Munich business test », *Revue de l'Institut International de Statistique*, 20(2) , 105-120.

### Annexe 1 – Caractérisation économétrique des anticipations

Il existe de nombreuses façons de représenter la manière dont les agents économiques construisent leurs anticipations en dehors du paradigme de la rationalité stricte. Parmi ces alternatives, un schéma particulier d'anticipations traduisant de façon simple la rationalité limitée des agents, et appelé schéma des « anticipations adaptatives », est particulièrement utilisé dans la littérature économique.

Ce schéma part du principe que les agents prévoient ce qui se passera dans le futur uniquement à partir de ce qui s'est déjà réalisé dans le passé, ce qui restreint l'horizon des possibles en le limitant aux situations déjà rencontrées ou expérimentées. Plus formellement, la prévision  $y^a$  d'une variable quelconque  $y$  s'interprète dans ce schéma comme la combinaison de l'anticipation réalisée à la période précédente et d'un terme de surprise ou d'erreur de prévision, traduisant l'ajustement graduel des anticipations. On peut donc écrire :

$$y_t^a = y_{t-1}^a + \lambda (y_{t-1} - y_{t-1}^a) = \lambda y_{t-1} + (1 - \lambda) y_{t-1}^a$$

L'avantage théorique de ce schéma est sa grande flexibilité en fonction de ce que le modélisateur considère être la source des erreurs de prévision. Des anticipations purement statiques (cas où  $\lambda = 1$ ) reflètent ainsi une situation où les erreurs de prévision résultent uniquement de la présence de chocs permanents entraînant des déviations durables des variables : les agents forment alors leur prévision sur la base de la dernière valeur observée pour la variable. Si, au contraire, on pense que les déviations sont purement temporaires (cas où  $\lambda = 0$ ), les anticipations sont alors simplement reconduites à l'identique d'une période à l'autre. Une ré-écriture de ce schéma permet également de mettre en évidence une propriété remarquable :

$$y_t^a = \lambda y_{t-1} + (1 - \lambda) [\lambda y_{t-2} + (1 - \lambda) y_{t-2}^a] = \dots = \lambda \sum_{k=1}^{\infty} (1 - \lambda)^{k-1} y_{t-k}$$

Lorsque les anticipations sont adaptatives, la prévision s'écrit donc uniquement comme une somme pondérée des valeurs passées, avec des poids décroissant exponentiellement au fur et à mesure que l'on s'éloigne de la date à laquelle s'établit la prévision. Ce type de schéma paraît donc cohérent avec les constats empiriques proposés par le courant de l'économie comportementale, qui mettent en évidence le fait que les agents économiques s'appuient généralement sur une collection d'observations passées pour prévoir au mieux l'évolution d'une variable économique.

Afin de tester le caractère adaptatif des anticipations des entreprises, il est nécessaire de recourir à une estimation économétrique spécifique. Les réponses qualitatives fournies par les entreprises aux enquêtes de conjoncture dans les services et dans l'industrie peuvent être modélisées à l'aide d'un modèle polytomique de choix discrets. Comme les réponses peuvent aisément être ordonnées le long d'une échelle allant de la « baisse » à la « hausse », on mobilise ici un modèle polytomique ordonné pour étudier l'évolution anticipée de l'activité des entreprises (chiffre d'affaires dans les services ou commandes adressées dans l'industrie).

Selon le cadre mathématique sous-jacent à ce modèle, la variable  $Y$  modélisée (réponse qualitative de l'entreprise quant à son anticipation d'évolution de son activité) est mise en relation avec une variable non-observée  $Y^*$ , appelée variable latente (anticipation quantitative de l'évolution de son activité). La valeur de la variable  $Y$  est supposée déterminée à partir du positionnement de la valeur prise par la variable latente  $Y^*$  par rapport à des seuils ( $\mu_k$ ) non-observés. La variable latente  $Y^*$  est alors expliquée de façon linéaire par un ensemble de variables conjoncturelles macroéconomiques  $X$  ainsi que par un ensemble  $Z$  de variables spécifiques à chaque entreprise. Les résidus  $\epsilon$  de cette régression sont supposés suivre une distribution logistique.

$$Y^* = \alpha + \gamma Z + \kappa Z + \epsilon$$

$$Y = k \text{ pour } k \in \{ \text{baisse, stable, hausse} \} \text{ si } \mu_1 < Y^* < \mu_2$$

- $X$  comprend des variables conjoncturelles comme la croissance du PIB, l'inflation et le taux de chômage observés au trimestre précédant la prévision. On y ajoute la prévision de croissance du PIB trimestriel publié dans la *Note de conjoncture* de l'Insee, faisant l'hypothèse implicite que cette information publique est mobilisée par les entreprises pour se forger un opinion sur l'état de la conjoncture macroéconomique.

- $Z$  comprend des variables spécifiques à la situation récente de chaque entreprise, comme le type d'évolution que vient de connaître son activité (hausse, stabilité ou baisse) ainsi que le type d'erreur d'anticipation qu'elle a

commis lors de la précédente interrogation (surprise à la hausse<sup>1</sup>, pas de surprise, surprise à la baisse). L'ajout de ces variables permet de s'inscrire dans le cadre théorique des anticipations adaptatives et donc de tester si celui-ci est significativement validé ou mis en défaut empiriquement.

Dans les méthodes économétriques usuelles, les coefficients issus de la régression correspondent aux effets d'un changement exogène<sup>2</sup> de la variable explicative sur la variable expliquée. Au contraire, dans le modèle polytomique ordonné, les coefficients correspondent aux effets sur la seule variable latente. Les effets sur la variable observée s'expriment alors sous la forme d'augmentation ou de diminution en points de pourcentage de la probabilité de répondre dans une certaine catégorie plutôt que dans la catégorie de référence (ici une anticipation stable).

### Annexe 2 – Tester la rationalité des anticipations dans les enquêtes de conjoncture

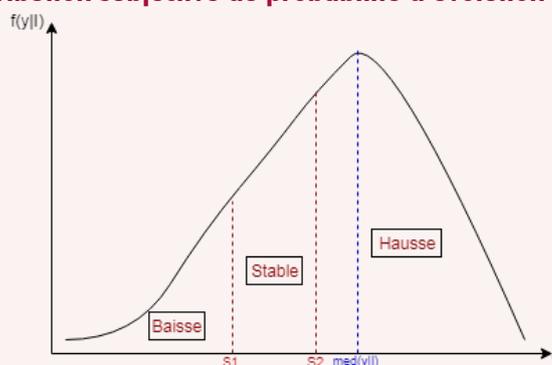
Dans le cas le plus usuel, l'hypothèse d'anticipations rationnelles (HAR) est formulée ainsi : il existe un ensemble d'informations tel que la prévision énoncée (c'est-à-dire celle recueillie dans les enquêtes de conjoncture) corresponde à la prévision optimale au sens du fonctionnement général de l'économie. Cette définition implique notamment que les processus stochastiques gouvernant les évolutions des grandeurs économiques observables et ceux que les agents économiques mobilisent subjectivement dans leurs prévisions soient identiques. Cette affirmation se décline alors en plusieurs propositions qui peuvent être testées statistiquement plus ou moins facilement selon la nature des données à disposition.

Dans le cas où les données collectées sont de nature qualitative ou catégorielle (réponse se répartissant dans des modalités « en hausse », « stable » ou « en baisse » par exemple), les tests se fondent sur une approche probabiliste.

L'approche probabiliste part de l'hypothèse que les réponses catégorielles obtenues aux questions prospectives des enquêtes de conjoncture apportent une information sur les distributions « subjectives » de probabilité d'évolution des variables considérées, tandis que les réponses aux questions rétrospectives nous renseignent sur les distributions « objectives » de probabilité présidant à leur réalisation. Sous l'HAR, il doit y avoir coïncidence entre ces distributions, la première étant exprimée subjectivement *ex ante* et la dernière constatée objectivement *ex post*. Les tests de rationalité pouvant être menés à partir de cette approche probabiliste se résument à des tests statistiques de cohérence entre les anticipations des entreprises exprimées un trimestre donné et les réalisations qu'elles constatent le trimestre suivant.

Selon cette approche, la distribution de probabilité des valeurs que prendra une variable économique (la demande adressée, la production, le chiffre d'affaires ou encore l'effectif) est correctement décrite par une catégorie de réponse « Hausse », « Stable » ou « Baisse » selon la position d'une certaine caractéristique de cette distribution de probabilité par rapport à des seuils bien définis. Dans ce dossier, nous considérons par hypothèse que les entreprises reportent systématiquement la catégorie contenant la médiane de leur distribution subjective de probabilité (*figure*) même si d'autres approches seraient possibles (Das et Van Soest, 1999) .

Figure - Distribution subjective de probabilité d'évolution d'une variable



Lecture :  $f(y|I)$  représente la distribution subjective de probabilité de la variable  $y$ , conditionnellement à l'ensemble d'information  $I$ . La médiane de cette distribution se situe au-dessus du seuil  $S2$  définissant l'entrée dans la catégorie « Hausse ». L'entreprise reporte donc une hausse de la variable  $y$  dans l'enquête de conjoncture.

1. Selon la convention adoptée dans ce dossier, une surprise à la hausse interviendra par exemple dans le cas où une entreprise ayant anticipé une baisse de son activité constatera finalement une stabilité voire une hausse de celle-ci.
2. L'effet d'un changement exogène de la variable en maintenant toutes les autres variables inchangées.

## Comment se forge l'opinion des entreprises sur leurs perspectives d'activité ?

Le raisonnement sous-jacent à cette approche probabiliste est proche de celui décrit par les entreprises lorsqu'elles sont interrogées sur leur façon de répondre aux enquêtes de conjoncture. Une « enquête sur l'enquête » menée en septembre 2014 par l'Insee auprès des entreprises de l'industrie constituant le panel de répondants de l'enquête mensuelle sur l'activité, a ainsi montré qu'environ la moitié des entreprises déclarent répondre la modalité « Stable » si le taux de croissance de leurs carnets de commandes se situe dans un intervalle compris entre  $\pm 5\%$  et près d'un quart des entreprises si celui-ci est compris dans un intervalle de  $-1\%$  à  $+1\%$  (Gorin et al., 2015).

Sous l'HAR, la médiane de la distribution « objective » de probabilité des réalisations est censée se trouver dans la même catégorie de réponse que la médiane de la distribution « subjective » des prévisions. En conséquence, parmi les entreprises anticipant par exemple une évolution en baisse d'une variable économique donnée, la proportion de celles constatant *ex post* une hausse ou une stabilité ne devrait pas excéder 50 %. Ainsi, en considérant les proportions conditionnelles estimées  $p_{kj}$  des 9 combinaisons de modalités construites à partir des réponses à deux enquêtes successives<sup>3</sup>, l'HAR conduit donc aux deux conditions suivantes :

$$\begin{cases} p_{BS} + p_{BH} < 0,5 & (1) \\ p_{HS} + p_{HB} < 0,5 & (2) \end{cases}$$

Ces conditions valent en l'absence de corrélation entre les réponses des entreprises, notamment en dehors de tout choc macroéconomique ou catégoriel affectant conjointement toutes ou bien seulement certaines entreprises simultanément. Les proportions conditionnelles sont calculées, pour chaque grandeur économique et à chaque date d'enquête, afin de vérifier si ces deux conditions sont respectées de façon significative, la significativité statistique étant ici à comprendre au sens de la loi asymptotique attendue sous l'hypothèse nulle pour ces estimateurs<sup>4</sup>. Dans les graphiques présentés dans le texte, on fait alors apparaître, pour chaque grandeur économique, les trimestres pour lesquels la condition (1) (appelée « Prévision Baisse ») et/ou la condition (2) (appelée « Prévision Hausse ») est/sont significativement mise(s) en défaut (*graphique 7*). ■

3. La proportion conditionnelle  $p_{BS}$  désigne ainsi par exemple la proportion d'entreprises ayant constaté une stabilité de la variable considérée sur les trois mois du trimestre en cours sachant qu'elles avaient anticipé sa baisse au trimestre précédent.

4. La loi associée est ici la loi asymptotique de l'estimateur d'une variable aléatoire suivant une loi de Bernoulli, c'est-à-dire selon le théorème central limite une loi normale dont la variance est inversement proportionnelle au nombre d'observations présentes dans chaque enquête.



# Conjoncture française





# Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2019, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,3 %, légèrement moins qu'attendu dans la Note de conjoncture de mars 2019 (+0,4 %). La demande intérieure hors stocks a un peu moins soutenu l'activité que prévu (+0,4 point contre +0,5 point). Les importations ont plus progressé que prévu (+1,4 % au lieu de +0,9 %) et les exportations ont ralenti, presque comme prévu (+0,4 % au lieu de +0,6 %) : les échanges extérieurs ont donc davantage pesé sur la croissance (-0,3 point contre -0,1 point). Parallèlement, la contribution des variations de stocks a été plus importante qu'attendu (+0,3 point). La prévision de croissance pour le deuxième trimestre 2019 est légèrement abaissée par rapport à celle présentée dans la Note de mars (+0,3 % contre +0,4 %).

Au premier trimestre 2019, l'emploi marchand a crû de 92 000, plus vivement qu'attendu (+35 000). Dans le même temps, le taux de chômage a légèrement diminué, à 8,7 % de la population active française (contre une stabilité à 8,8 % attendue). En mai 2019, selon l'estimation provisoire, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,0 %, comme prévu. L'inflation sous-jacente aurait néanmoins été plus faible qu'anticipé.

## Au premier trimestre, l'activité a progressé légèrement moins vite que prévu

Au premier trimestre 2019, la croissance a atteint +0,3 %, rythme légèrement inférieur à celui prévu dans la Note de mars 2019 (+0,4 %). La production totale a crû comme prévu (+0,5 %). La production d'énergie a surpris à la baisse (+0,6 % contre +0,8 % prévu) en raison notamment de températures plus douces qu'en moyenne à cette saison. La sous-estimation de la production manufacturière (+0,6 % contre +0,4 % attendu), causée par une production de cokéfaction-raffinage, de biens d'équipement et d'automobiles plus soutenue qu'attendu, n'a pas compensé le ralentissement de la production d'énergie.

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

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB est inférieure à la prévision (+0,4 point contre +0,5 point prévu). La consommation des ménages a moins rebondi que prévu (+0,4 % contre +0,5 %), en raison principalement de températures plus clémentes que la normale sur la période considérée et

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

variations T/T-1 en %

	Note de conjoncture mars 2019		Note de conjoncture juin 2019	
	T1 2019	T2 2019	T1 2019	T2 2019
Produit intérieur brut	0,4	0,4	0,3	0,3
Importations	0,9	0,6	1,4	-0,3
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,4	0,4	0,3
Dépenses de consommation des administrations*	0,5	0,4	0,2	0,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,5	0,6	0,5	0,5
dont Entreprises non financières	0,7	0,8	0,7	0,8
dont Ménages	-0,3	-0,2	0,0	-0,3
dont Administrations	0,7	0,7	0,7	0,6
Exportations	0,6	0,2	0,4	-0,7
<b>Contributions (en point)</b>				
Demande intérieure hors stocks**	0,5	0,4	0,4	0,3
Variations de stocks**	0,1	0,1	0,3	0,0
Commerce extérieur	-0,1	-0,1	-0,3	-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

d'une consommation de produits manufacturés plus faible qu'escomptée, malgré la progression importante des revenus au premier trimestre. L'investissement total a augmenté comme prévu (+0,5 %). En effet, l'investissement des entreprises a crû comme attendu (+0,7 %), du fait notamment d'une hausse des investissements en automobile.

Le solde extérieur a davantage pesé sur la croissance que prévu (-0,3 point, contre -0,1 point). Les exportations ont en effet été un peu inférieures aux attentes (+0,4 % contre +0,6 %), et les importations ont plus augmenté que prévu (+1,4 % contre +0,9 %).

Enfin, du fait de moindres exportations et d'une demande intérieure plus faible qu'anticipé, les variations de stocks ont été plus dynamiques que prévu (+0,3 point contre +0,1 point).

### L'emploi a été bien plus dynamique que prévu

Au premier trimestre, 92 000 emplois marchands non agricoles ont été créés alors qu'une croissance de seulement 35 000 emplois nets était prévue. L'intérim a notamment surpris par un retour des

créations d'emplois (+8 000 contre -5 000 anticipé), après quatre trimestres de repli de ses effectifs en 2018. Les créations d'emploi dans la construction ont accéléré (+16 000 après +10 000), alors qu'une hausse de 4 000 emplois seulement était attendue. En contrepartie, le chômage a baissé d'un dixième de point (à 8,7 %) contre une stabilité anticipée, ce nouveau repli début 2019 faisant suite à une diminution notable de 0,3 point au quatrième trimestre 2018.

### L'inflation sous-jacente est plus faible que prévu

En mai 2019, selon l'estimation provisoire, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,0 % en glissement annuel, comme prévu dans la Note de mars. L'inflation sous-jacente aurait néanmoins été plus faible qu'anticipé (+0,5 % en mai contre +0,9 % attendu), du fait notamment d'un ralentissement des prix des services. Pour juin 2019, l'inflation d'ensemble est revue à la hausse (+1,3 % contre +1,0 % prévu en mars), du fait notamment de prix des carburants à la pompe plus dynamiques qu'initialement attendu. ■

## 2 - Valeur ajoutée par branche et marché du travail

variations T/T-1 en %

	Note de conjoncture mars 2019		Note de conjoncture juin 2019	
	T1 2019	T2 2019	T1 2019	T2 2019
Agriculture	0,2	0,2	0,5	0,6
Branches manufacturières	0,3	0,2	0,5	0,0
Énergie, eau, déchets	0,8	0,7	0,6	0,6
Construction	0,0	0,0	0,2	-0,1
Commerce	0,3	0,3	0,4	0,0
Services marchands hors commerce	0,5	0,6	0,3	0,4
Services non marchands	0,4	0,3	0,1	0,2
<b>Total</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Emploi, chômage, prix</b>				
Emploi du secteur marchand non agricole	35	35	92	41
Taux de chômage BIT* France	8,8	8,7	8,7	8,5
Prix à la consommation <sup>1</sup>	1,2	1,0	1,1	1,3
Inflation sous-jacente <sup>1</sup>	1,0	1,1	0,5	0,8

■ Préviation

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

1. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Source : Insee

# Production

Au premier trimestre 2019, la production totale de biens et de services a crû au même rythme que lors des deux trimestres précédents (+0,5 %). Après avoir atteint en décembre son plus bas niveau depuis fin 2016, le climat des affaires s'est un peu redressé pour revenir à son niveau de juillet 2018, au-dessus de sa moyenne de longue période. Au deuxième trimestre 2019, la production de biens et de services ralentirait (+0,2 %), puis accélérerait légèrement au second semestre (+0,3 % à +0,4 % par trimestre). En moyenne sur l'année, la production augmenterait de 1,6 % en 2019.

## La production de biens et de services croîtrait régulièrement d'ici la fin 2019

Au premier trimestre 2019, la production de biens et de services a crû comme aux deux trimestres précédents (+0,5 % ; *tableau*). Après avoir fléchi de manière quasi continue en 2018, le climat des affaires s'est redressé début 2019; il est relativement stable depuis avril, au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 1*). En mai, il se situe à son niveau de juillet 2018. Le climat des affaires dans l'industrie fluctue un peu au-dessus de sa moyenne depuis décembre 2018. Dans les services, le climat s'est redressé depuis décembre 2018 et reste relativement élevé. Il s'est repris dans le commerce de détail et le commerce de gros après un trou d'air fin 2018 – début 2019. Pour le bâtiment, le climat des affaires demeure à un niveau élevé. Dans ce contexte, la production totale de biens et

de services progresserait modérément d'ici la fin de l'année 2019, ralentissant au deuxième trimestre (+0,2 %) avant d'accélérer légèrement au second semestre (+0,3 % à +0,4 % par trimestre), pâtissant de l'atonie de la production manufacturière.

## La production manufacturière reculerait au deuxième trimestre 2019 et frémirait à peine au second semestre

Au premier trimestre 2019, l'activité manufacturière a nettement progressé (+0,6 %) en raison du rebond dans la cokéfaction-raffinage (+3,2 % après -4,2 %) et du dynamisme dans les biens d'équipement (+0,9 % après +0,7 %) et l'automobile (+2,8 % après +2,7 %).

La production manufacturière se replierait au deuxième trimestre 2019 (-0,2 %). En mai, l'acquis de croissance trimestrielle de l'indice de la production industrielle pour le deuxième trimestre est négatif (-0,5 %) bien que le climat des affaires s'améliore, au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 2*).

Le solde d'opinion sur les stocks repasse au-dessous de sa moyenne, après avoir fortement augmenté au cours du premier trimestre 2019. Dans le détail, l'activité resterait dynamique dans les biens d'équipement (+1,0 % après +0,9 %). Compte tenu des réouvertures de raffineries au premier trimestre et des annonces de fermetures temporaires au deuxième trimestre, l'activité se replierait dans la cokéfaction-raffinage (-4,0 % après +3,2 %). Elle resterait atone dans les « autres industries » (+0,1 % après +0,4 %) et

### Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

en %, données CJO-CVS

	Variations trimestrielles (T/T-1)												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture (2 %)	1,8	1,7	1,0	0,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	3,8	1,1	1,0
Branches manufactur. (20 %)	0,4	0,8	0,9	1,4	-1,3	-0,2	0,7	0,2	0,6	-0,2	0,3	0,2	2,4	0,6	1,0
Énergie, eau, déchets (4 %)	-1,1	0,0	1,2	-0,4	2,1	-3,4	0,9	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4	0,9
Construction (8 %)	1,4	1,6	0,9	0,4	-0,2	0,8	0,1	0,4	0,4	0,1	0,2	0,2	4,8	1,8	1,2
Commerce (10 %)	0,7	1,0	1,2	1,0	0,1	0,6	0,2	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3	3,2	2,4	1,5
Services marchands hors commerce (41 %)	1,7	1,0	0,7	1,2	0,9	0,5	0,6	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	3,9	3,2	2,3
Services non marchands (15%)	0,1	0,4	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	1,1	0,8	1,0
<b>Total (100 %)</b>	1,0	0,9	0,8	0,9	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4	3,0	2,0	1,6

■ Préviation  
Source : Insee

## Conjoncture française

dans l'agroalimentaire (+0,2 % après +0,5 %) tandis qu'elle se replierait dans les matériels de transport (-1,2 % après +0,4 %).

Au second semestre 2019, la production manufacturière progresserait légèrement (+0,3 % au troisième trimestre et +0,2 % au quatrième). En moyenne sur l'année, elle accélérerait par rapport à 2018 (+1,0 % après +0,6 %).

### La production agricole progresserait légèrement en 2019

Au premier trimestre 2019, la production agricole a légèrement progressé (+0,4 %). En supposant des conditions météorologiques normales, elle ralentirait d'ici la fin de l'année (+0,4 % au deuxième trimestre puis +0,2 % et +0,1 % aux troisième et quatrième trimestres). En moyenne sur l'année, la production agricole augmenterait légèrement en 2019 (+1,0 %).

### La production d'énergie accélérerait un peu en 2019

Au premier trimestre 2019, la production d'énergie a légèrement accéléré (+0,5 %). Sous

l'hypothèse de températures de saison, elle accélérerait encore à peine au deuxième trimestre (+0,6 %) puis ralentirait au second semestre (+0,2 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2019, elle augmenterait de 0,9 %.

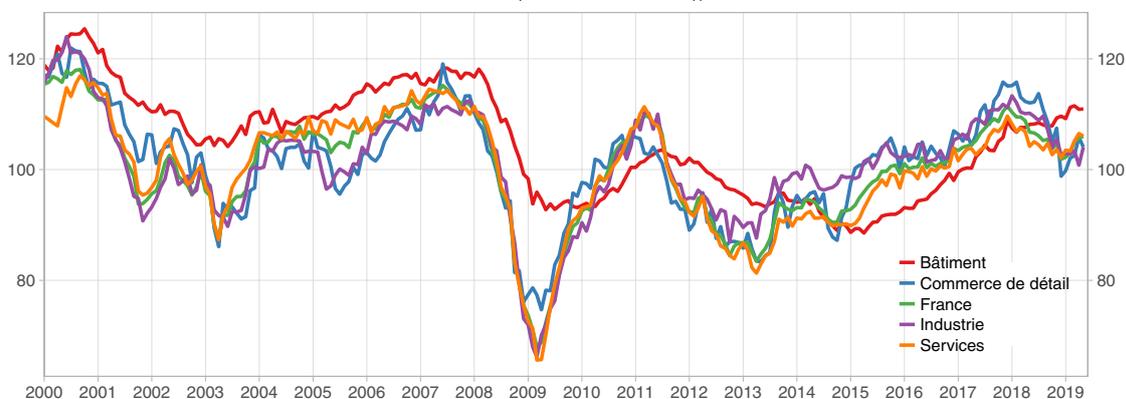
### Dans la construction, l'activité croîtrait faiblement jusqu'à la fin de l'année 2019

Au premier trimestre 2019, la production dans le secteur de la construction a conservé son rythme de croissance solide du quatrième trimestre (+0,4 %), du fait de la croissance soutenue de l'activité dans les travaux publics et malgré la stabilité de l'activité dans le bâtiment.

Le nombre de permis de construire de logements individuels s'est replié au premier trimestre 2019 (-5,2 %) après deux trimestres de hausse. Celui des permis de construire de logements collectifs a quant à lui été quasi stable (+0,3 %) après avoir nettement reculé au second semestre 2018. Dans l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise du bâtiment, le solde d'opinion sur l'activité passée a nettement baissé mais reste

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

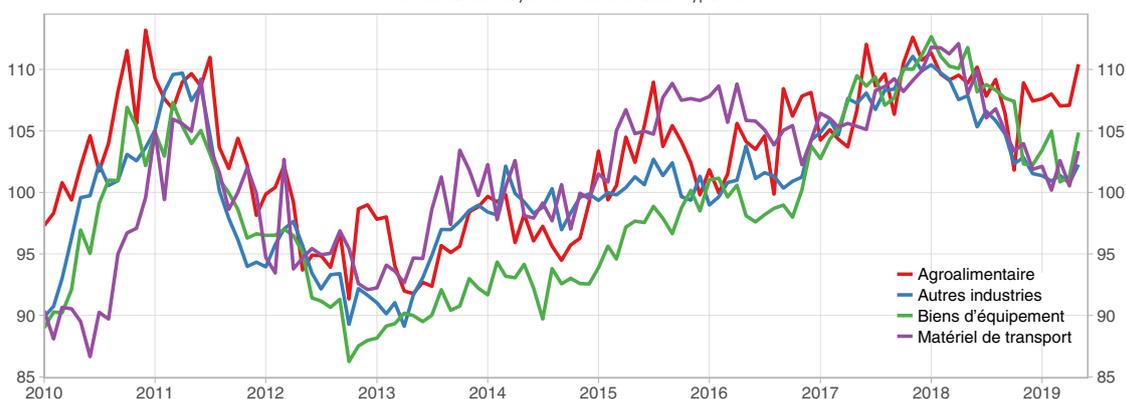
normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

## 2 - Climats des affaires dans les secteurs de l'industrie manufacturière

normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

au-dessus de sa moyenne de longue période. Les entrepreneurs de l'industrie du bâtiment restent optimistes concernant leurs perspectives personnelles d'activité (*graphique 3*). Le solde correspondant diminue mais demeure bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

Par ailleurs, les promoteurs immobiliers signalent une demande de logements neufs qui se redresse et des perspectives de mises en chantiers plus favorables qu'au trimestre précédent. Les soldes correspondants restent toutefois au-dessous de leur moyenne. La production dans le bâtiment baisserait donc un peu au deuxième trimestre 2019, puis serait stable au troisième trimestre avant d'augmenter faiblement au quatrième. Dans les travaux publics, l'opinion des entrepreneurs concernant leur activité à venir s'altère de nouveau mais leur jugement sur les carnets de commandes s'améliore encore, les soldes correspondants demeurant nettement au-dessus de leur moyenne de longue période. L'activité continuerait de croître solidement dans ce secteur, la demande publique étant en particulier stimulée par la montée en charge des travaux liés au Grand Paris. Ainsi, la production totale de la construction croîtrait faiblement au deuxième trimestre (+0,1 %), puis au second semestre 2019 (+0,2 % par trimestre). En moyenne sur l'année, l'activité dans la

construction ralentirait en 2019, à +1,2 % après +1,8 % en 2018, une croissance bien inférieure à celle de 2017 (+4,8 %).

### L'activité commerciale ralentirait en 2019

Au premier trimestre 2019, l'activité commerciale a progressé solidement (+0,6 % comme au trimestre précédent), tirée notamment par le rebond de l'investissement des entreprises en produits manufacturés.

Après s'être nettement détérioré en décembre 2018 dans le commerce de détail, et en janvier 2019 dans le commerce de gros, le climat des affaires s'est redressé depuis, timidement dans le secteur du détail, et plus franchement dans celui du gros.

Au deuxième trimestre, l'activité commerciale ralentirait (+0,1 %), encore soutenue par l'investissement des entreprises en produits manufacturés et malgré le recul anticipé des exportations. L'activité commerciale accélérerait modérément au second semestre (+0,3 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle progresserait de 1,5 % en 2019, ralentissant un peu par rapport à 2018 (+2,4 %).

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



Source : Insee

### Services marchands hors commerce : l'activité resterait soutenue d'ici fin 2019

Au premier trimestre 2019, l'activité des services marchands hors commerce a ralenti (+0,5 %), après sa croissance dynamique du quatrième trimestre 2018 (+0,8 %).

Au niveau sous-sectoriel, la production a accéléré dans les transports (+0,7 % après +0,1 %). Elle a continué de progresser dans l'hébergement-restauration, un peu plus vigoureusement que le trimestre précédent (+1,3 % après +1,1 %). L'activité est restée modérée dans les activités financières (+0,5 %). Elle a ralenti dans les activités immobilières (+0,3 % après +0,4 %), dans les services aux entreprises (+0,5 % après +1,2 %) et dans les « autres activités de services » (+0,7 % après +0,9 %). L'activité a fortement décéléré dans l'information-communication (+0,1 % après +1,3 % au quatrième trimestre 2018).

En mai 2019, le climat des affaires dans les services faiblit d'un point. À 106, il reste cependant au-dessus de sa moyenne de longue période. Le climat des affaires se dégrade dans le transport routier de marchandises,

dans l'hébergement-restauration, dans l'information-communication, dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques et dans les activités immobilières où il demeure au-dessous de sa moyenne (*graphique 4*). Il est stable dans les services administratifs et de soutien.

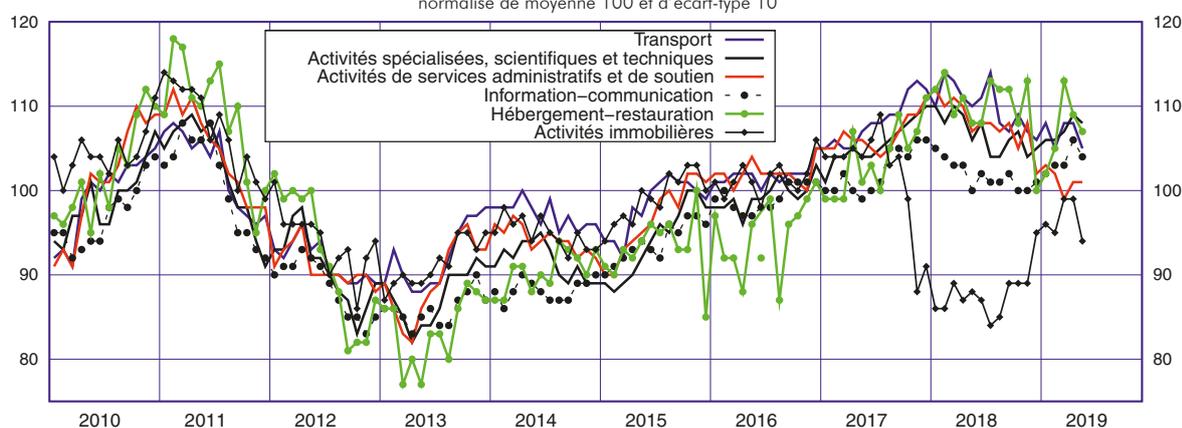
L'activité dans les services marchands hors commerce croîtrait solidement d'ici la fin d'année 2019 (+0,5 % chaque trimestre). En 2019, elle croîtrait de 2,3 % sur l'année entière, moins qu'en 2018 (+3,2 %).

### Services principalement non marchands : une croissance régulière durant l'année 2019

L'activité principalement non marchande a maintenu son rythme de croissance au premier trimestre 2019 (+0,3 %). La production continuerait de croître à un rythme similaire (de +0,2 % à +0,3 %) d'ici la fin d'année 2019. En moyenne sur l'année 2019, sa croissance serait légèrement supérieure à celle de 2018 (+1,0 % après +0,8 %). ■

#### 4 - Climat des affaires dans les secteurs des services

normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

## Le « traceur de climat économique » : un outil graphique pour représenter simplement les phases économiques

L'analyse de la position de l'économie dans son cycle est un exercice délicat. Un graphique s'appuyant sur des indicateurs de climats des affaires issus des enquêtes de conjoncture collectées par l'Insee permet cependant d'en faciliter l'appréhension. La direction générale des affaires économiques et financières (DG EcFin) de la Commission européenne publie ainsi régulièrement le « traceur de climat économique », à partir de données issues tout à la fois des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages. La même méthodologie est ici appliquée à l'économie française et à ses principaux secteurs économiques. Début 2019, cet outil graphique suggère une conjoncture économique hésitante.

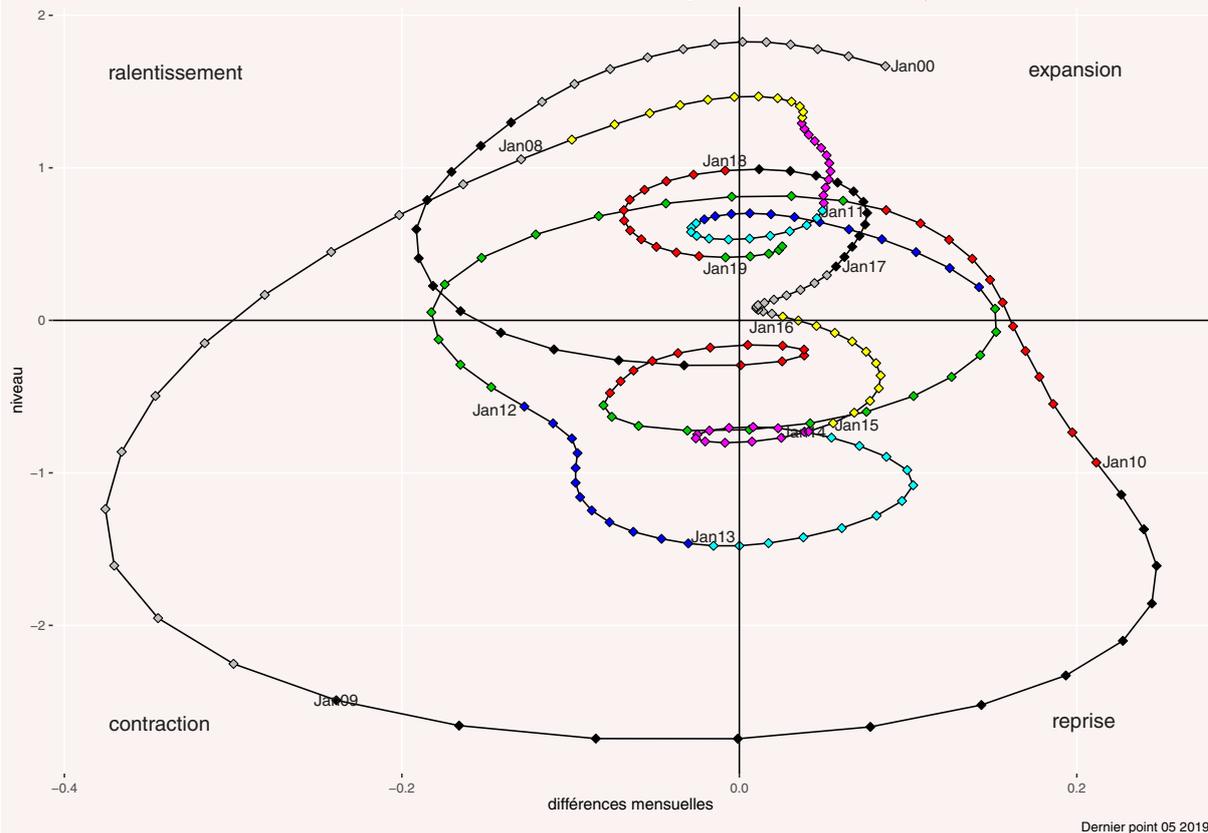
### Quatre quadrants pour un diagnostic conjoncturel mensuel

Le traceur de climat économique, ou « Economic Climate Tracer », est une représentation graphique utilisée notamment par la direction générale des affaires économiques et financières (DG EcFin) de la Commission européenne pour matérialiser simplement les phases de l'économie<sup>1</sup>. Cette démarche est ici appliquée à l'indicateur de climat des affaires pour l'économie française dans son ensemble publié par l'Insee (*graphique 1*), puis aux indicateurs sectoriels de climat des affaires dans l'industrie manufacturière, les services, le bâtiment et, enfin, le commerce de détail et commerce et réparation automobiles (*graphiques 2 à 5*). La première étape consiste à lisser puis centrer et réduire la série de référence (*Méthode*).

Les points du graphique ont pour ordonnées les valeurs de la série lissée et pour abscisses les différences entre les valeurs successives de cette série. L'interprétation conjoncturelle d'un point donné s'appuie sur sa position dans le plan du graphique, partagé en quatre quadrants. Ainsi, lorsque les coordonnées sont positives, le point se situe dans le quadrant d'« expansion » : l'indicateur de climat des affaires est au-dessus de sa moyenne et croît. Lorsque l'ordonnée est positive et l'abscisse négative, l'indicateur est au-dessus de sa moyenne mais décroît : le point est dans le quadrant de « ralentissement ». Enfin, lorsque l'indicateur est au-dessous de sa moyenne, soit il diminue et se situe alors dans le quadrant de « contraction », soit il augmente et se positionne alors dans le quadrant de « reprise ».

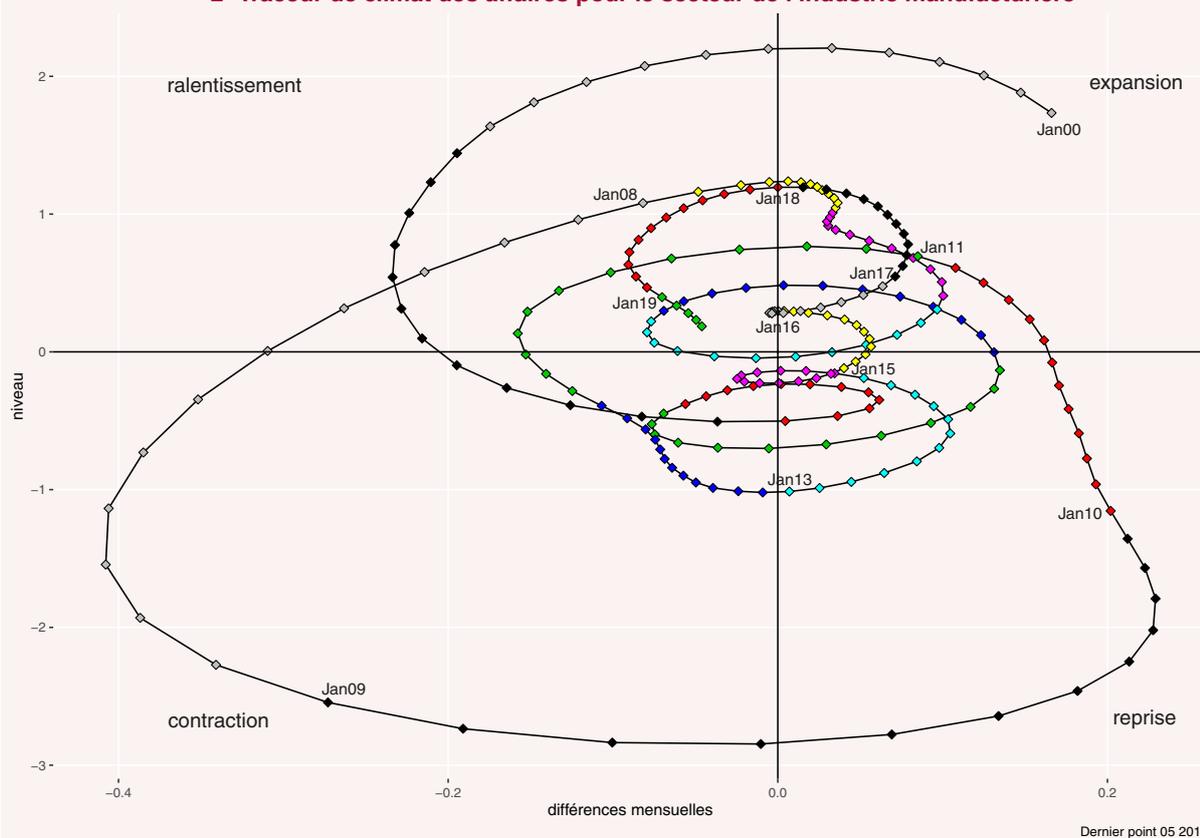
1. Commission européenne, « Europe Business Cycle Indicators, 1<sup>st</sup> Quarter 2019 », Technical Paper 031, avril 2019, pp. 13-14 et 23

1 - Traceur de climat des affaires pour l'économie française

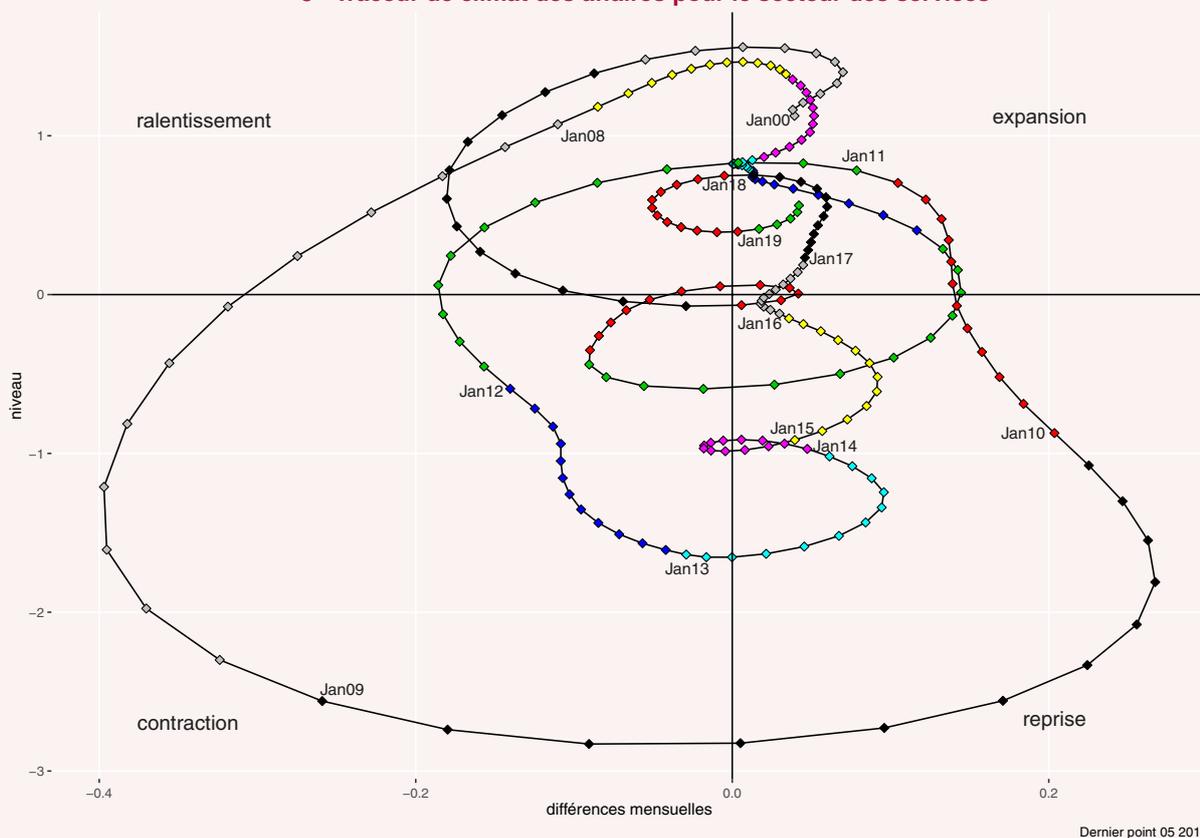


Dernier point 05 2019

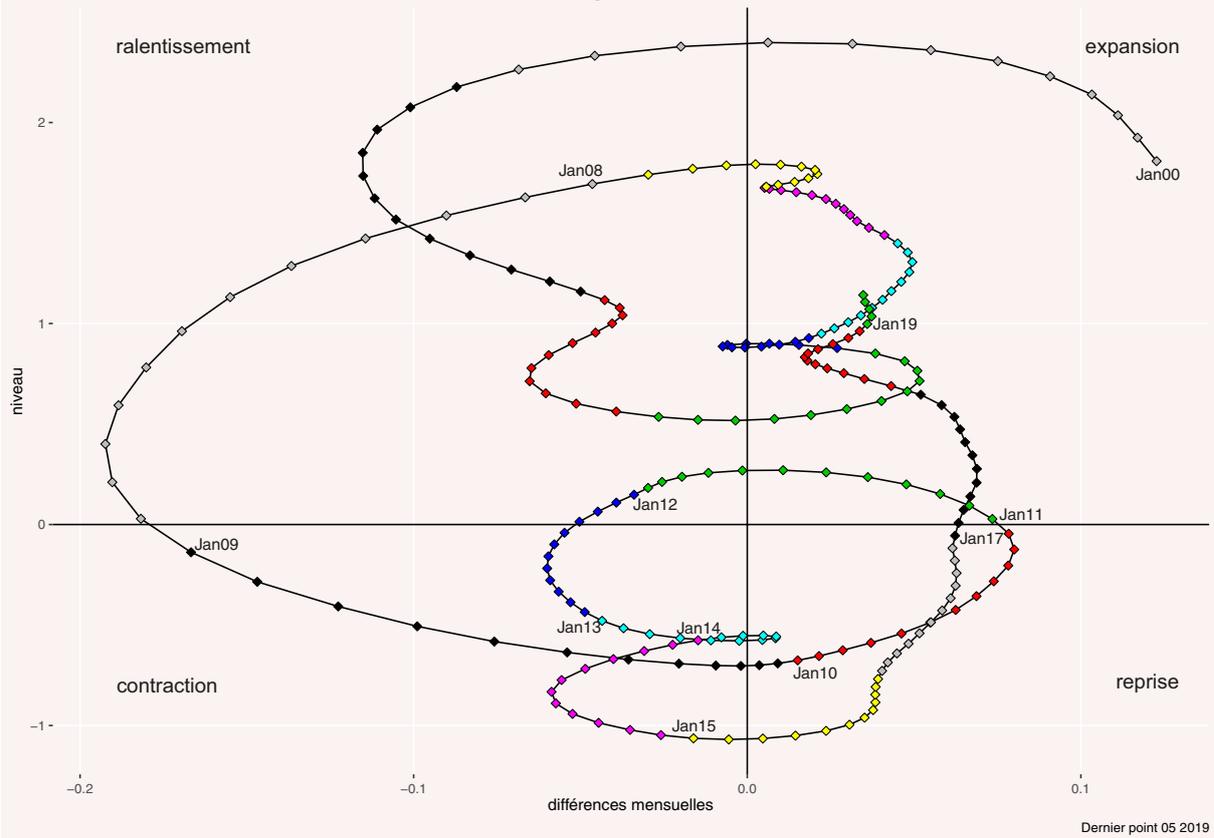
## 2 - Traceur de climat des affaires pour le secteur de l'industrie manufacturière



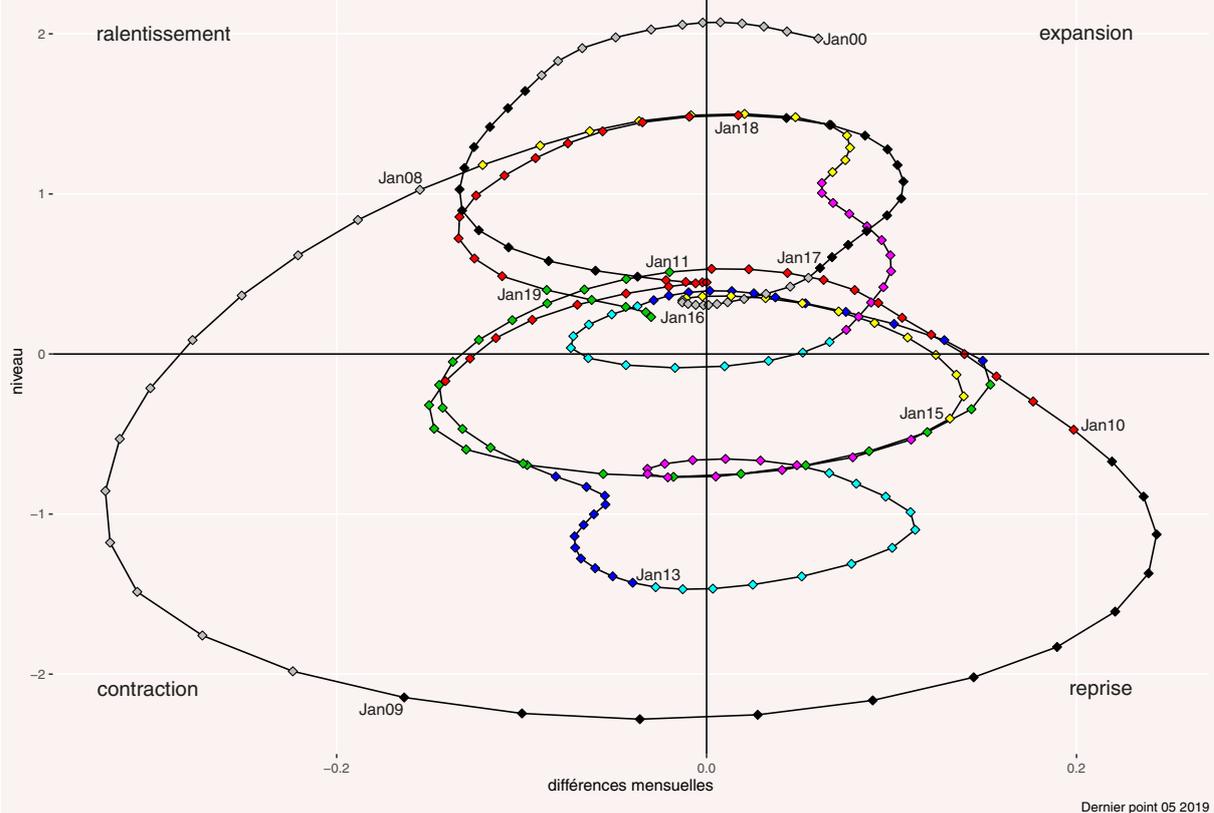
## 3 - Traceur de climat des affaires pour le secteur des services



4 -Traceur de climat des affaires pour le secteur de l'industrie du bâtiment



5 -Traceur de climat des affaires pour le secteur du commerce de détail et du commerce et de la réparation automobile



### Le « traceur de climat économique » permet de suivre la chronique des grands épisodes conjoncturels en France

Le graphique offre tout à la fois une interprétation statique, en caractérisant mois après mois la phase conjoncturelle associée, et une vision dynamique, en décrivant la trajectoire suivie. Dans le cas de l'indicateur de climat des affaires de l'ensemble de l'économie, cette représentation illustre bien la chronique des principales phases de l'activité économique. Après une croissance solide et régulière en 2006 (l'indicateur augmente à un rythme relativement constant), le climat passe en juillet 2007 dans le quadrant de « ralentissement » (l'indicateur baisse tout en restant au-dessus de sa moyenne). Ce mouvement s'amplifie et la chute accélère jusqu'en septembre 2008 – l'indicateur parcourt alors le quadrant « contraction ». Cet épisode brutal est de courte durée : la dégradation de la conjoncture s'estompe fin 2008-début 2009, l'indicateur revenant dans le quadrant de « reprise » dès avril 2009. Sur sa lancée, il accélère jusqu'en octobre 2009 puis ralentit progressivement et repasse dans le quadrant d'« expansion » en juillet 2010. Cependant, le ralentissement conjoncturel se confirme pendant cette phase positive. L'indicateur bascule en mars 2011 dans le quadrant de « ralentissement » : sa baisse s'accroît même jusqu'en septembre 2011. La crise des dettes souveraines en zone euro se traduit par l'arrivée de l'indicateur dans la phase de « contraction » où il reste jusqu'en février 2013. La conjoncture demeure ensuite relativement morose : l'indicateur progresse faiblement mais reste dans la phase de « reprise », avec toutefois une incursion dans le quadrant de « contraction ». Ces mouvements relativement limités de l'indicateur tranchent bien sûr avec l'épisode de la crise en 2008-2009 qui l'avaient vu traverser trois quadrants. En 2015, la conjoncture se raffermi un peu : l'indicateur croît et passe timidement fin 2015 dans le quadrant d'« expansion ». De juin 2016 à juin 2017 il accélère, l'économie connaît une embellie. Ce mouvement d'expansion se tasse ensuite : l'indicateur passe dans la phase de « ralentissement » début 2018.

### D'après cette représentation, la conjoncture française semble hésiter début 2019

La baisse de l'indicateur s'accroît jusqu'à mi-2018 mais s'atténue depuis, si bien qu'il repasse en février 2019 dans la phase d'« expansion », mais sans affermir sa trajectoire depuis. L'interprétation de tels cas de points « entre-deux » doit rester prudente. Ainsi, sur cette dernière période, la DG EcFin établit un diagnostic différent pour la France à partir de son indicateur conjoncturel propre (*Méthode*), qui fait intervenir, au-delà des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, des données sur la confiance des ménages. Sur l'année 2018, l'indicateur calculé par la DG EcFin baisse régulièrement et se situe en mars 2019 à la frontière avec la phase de « contraction ».

Le message conjoncturel délivré par les indicateurs sectoriels de climat des affaires semble par ailleurs brouillé en ce début d'année. En effet, l'indicateur dans les services se situe tout juste dans la phase d'« expansion » depuis décembre 2018, après onze mois dans celle de « ralentissement ». Celui de l'industrie a aussi passé l'année 2018 dans le quadrant de « ralentissement », mais il continue quant à lui de reculer, si bien que l'indicateur associé se rapproche de la frontière avec la phase de « contraction ». Il en est de même pour le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles. La trajectoire pour l'industrie du bâtiment apparaît très différente : depuis 2017, l'indicateur évolue dans le quadrant d'« expansion » et en 2019, il continue de s'accroître à un rythme constant.

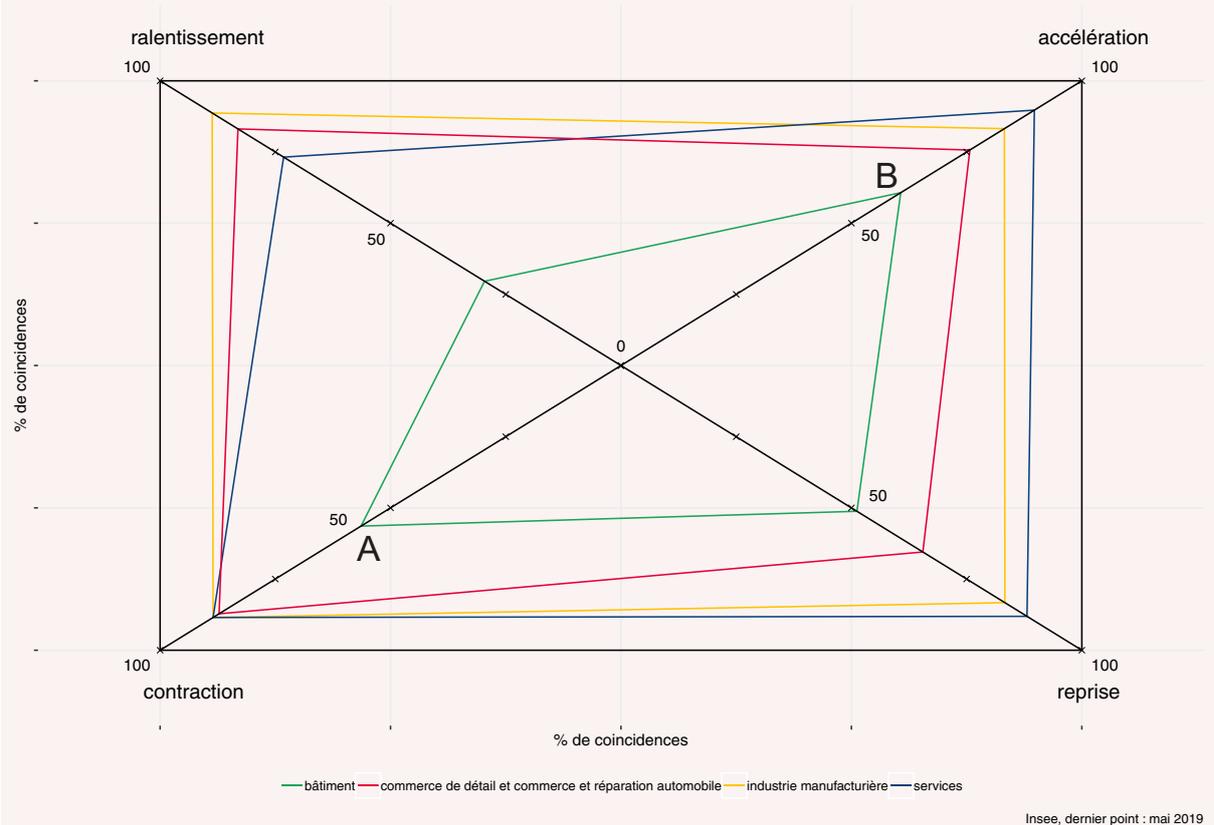
Cette analyse n'est pas la seule manière d'appréhender ou de qualifier les différentes périodes conjoncturelles. Par exemple, les indicateurs de retournement conjoncturel, publiés mensuellement par l'Insee, tentent de capter, de manière précoce, les changements de phase conjoncturelle. Ainsi, en mai 2019, l'indicateur de retournement indique un climat conjoncturel favorable mais fluctue en particulier depuis début 2019, renvoyant un diagnostic plutôt cohérent avec le « traceur conjoncturel ».

### 1 - Tableau des fréquences (en %) de coïncidences de phases entre le climat France et les climats des secteurs

Phase du climat France	Industrie	Services	Bâtiment	Commerce
Expansion	85,7	88,6	59,0	77,1
Ralentissement	89,0	72,6	28,8	83,6
Contraction	88,5	88,5	56,4	87,2
Reprise	84,3	88,0	50,6	65,1

Lecture : 85,7 % des phases d'expansion de l'indicateur général coïncident avec une phase d'expansion de l'indicateur dans l'industrie  
 Source : Insee, calculs à partir des enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises

6 - Fréquence de coïncidences des phases sectorielles avec celles du climat des affaires général



Note de lecture : Pour le secteur du bâtiment, les phases de contraction (A) et d'expansion (B) coïncident dans, respectivement, environ 55 % et 60 % des cas avec une phase de l'indicateur de climat des affaires général de même nature.

**À l'exception du bâtiment, les phases conjoncturelles tendent-elles à converger dans les autres secteurs ?**

L'analyse des phases par le « traceur de climat économique » permet de comparer l'indicateur de climat des affaires général à ceux des différents secteurs d'activité. Ainsi, l'étude des coïncidences de phases (tableau 1 et graphique 6) conforte l'idée d'une conjoncture propre au secteur du bâtiment. Pour celui-ci, les fréquences de concordance avec les phases générales de même nature ne dépassent pas 60 % des cas, soit moins que pour les autres secteurs d'activité. Dans les services, si une large proportion des phases d'« expansion », de « contraction » ou de « reprise » de l'indicateur général correspondent avec des phases de même nature dans ce secteur,

c'est nettement moins vrai pour les phases de « ralentissement ». Dans l'industrie, les phases de ralentissement et de contraction de l'indicateur de climat général sont celles qui coïncident le mieux avec celles de ce secteur. La conjoncture dans le commerce de détail apparaît quant à elle relativement atypique : les phases de « reprise » de l'indicateur général correspondent assez peu à de telles phases dans ce secteur, alors que les phases de contraction vont davantage de pair. Dans l'ensemble, les résultats sont homogènes en ce qui concerne la phase de contraction : lorsque l'indicateur général se positionne dans cette phase, ceux de l'industrie, du commerce de détail et des services semblent s'y trouver eux aussi plus souvent que dans le cas des autres types de phases. ■

### La méthode

La DG EcFin élabore un indicateur synthétique (Economic Climate Indicator, ECI) à partir d'indicateurs de climat des affaires, calculés par une analyse en composante principale, pour chacune des enquêtes mensuelles de conjoncture dans les secteurs de l'industrie manufacturière, de l'industrie du bâtiment, des services, du commerce de détail et du commerce et réparation automobiles, ainsi que pour celle sur la confiance des ménages. L'ECI s'obtient alors comme une moyenne pondérée de ces cinq indicateurs de climat, les poids étant identiques à ceux utilisés pour l'indicateur de sentiment économique (Economic Sentiment Indicator<sup>2</sup>) également publié par la DG EcFin. L'ESI s'obtient comme une moyenne pondérée de 15 soldes normalisés tirés des cinq secteurs mentionnés ; la pondération est calculée par la Commission de manière à refléter le poids de chaque secteur et à obtenir de bonnes performances en termes de suivi de la croissance du produit intérieur brut.

L'ECI est calculé aux niveaux de l'Union Européenne, de la zone euro mais aussi des différents pays membres, dont la France. Les indicateurs de climat des affaires publiés par l'Insee mobilisent une technique différente (analyse factorielle statique ou dynamique) ; et par ailleurs, l'indicateur de climat pour l'économie dans son ensemble ne fait intervenir que les résultats des enquêtes auprès des entreprises : les soldes d'opinion relatifs à l'enquête

sur la confiance des ménages ne sont en effet pas utilisés. Ces différences peuvent dès lors être sources d'écarts entre les « traceurs » de la DG EcFin et ceux présentés dans cet éclairage.

Afin d'améliorer la lisibilité des graphiques et de concentrer l'analyse sur le cycle conjoncturel, les séries destinées à être représentées sont lissées par un filtre de Hodrick-Prescott de manière à éliminer les fluctuations de périodes inférieures à 18 mois.

Ce paramètre, retenu par la DG EcFin, permet de concilier une lecture aisée et une fidélité satisfaisante à l'hétérogénéité conjoncturelle, mais il convient d'être prudent sur l'interprétation des points à proximité des frontières entre les quadrants délimitant les différentes phases. En effet, un exercice « en temps réel », date après date, met en évidence les effets du lissage des séries et de leur normalisation. Des décalages temporels peuvent apparaître. Par exemple, le traceur économique pour l'indicateur de climat des affaires de l'économie française présenté dans cet éclairage indique que l'année 2018 a débuté dans la phase de retournement alors que, « en temps réel », le passage dans cette phase n'a eu lieu qu'en mai. De même, l'indicateur passe dans la phase d'expansion en décembre 2015 selon le graphique actuel, contre septembre 2015 en « temps réel ». Ces graphiques peuvent donc être sujets à révisions, notamment lorsque la conjoncture retracée par le climat des affaires ne donne pas de signal clair. ■

# Échanges extérieurs

Au premier trimestre 2019, la demande mondiale adressée à la France a accéléré (+1,1 % après +0,3 %) dans le sillage du commerce mondial (+1,2 % après +0,0 %). Les exportations françaises ont pourtant ralenti (+0,4 % après +2,0 %), principalement en raison du repli des ventes de produits pétroliers raffinés. Au deuxième trimestre, les exportations se replieraient (-0,7 %), essentiellement par contrecoup de la livraison navale du trimestre précédent, avant de rebondir au troisième trimestre (+0,7 %) puis d'accélérer franchement au quatrième trimestre (+1,4 %), portées à la fois par une demande mondiale soutenue et par des livraisons de grands contrats aéronautiques et navals. Les importations ont légèrement accéléré au premier trimestre 2019 (+1,4 % après +1,1 %), dynamisées par la hausse des achats en produits énergétiques. Au deuxième trimestre, elles caleraient (-0,3 %) en raison du repli des importations manufacturières. Au second semestre 2019, les importations progresseraient à nouveau dans le sillage de la demande intérieure (+0,9 % au troisième trimestre et +1,1 % au quatrième). En moyenne annuelle, les échanges extérieurs pénaliseraient la croissance du produit intérieur brut en 2019 (-0,1 point après +0,7 point en 2018), reflétant les nombreuses incertitudes et un certain attentisme pesant sur le commerce mondial.

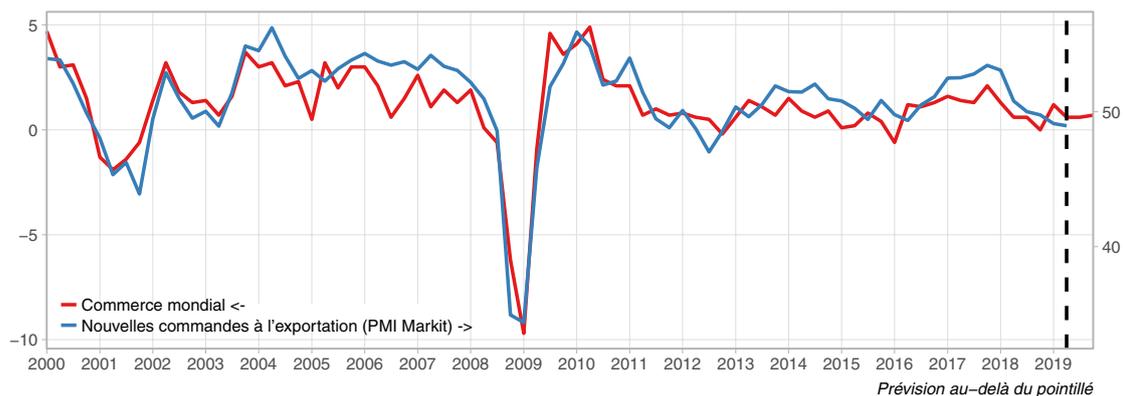
## 2019, année de ralentissement du commerce mondial dans un contexte de tensions protectionnistes

Au premier trimestre 2019, le commerce mondial a accéléré (+1,2 % après +0,0 %, *tableau 1*), en raison de la reprise des importations dans les pays émergents (+2,0 % après -1,6 %), favorisée par une demande intérieure à nouveau dynamique. Hors émergents, le commerce mondial a accéléré (+0,9 % après +0,8 %), principalement du fait des importations britanniques (+10,8 % après +2,1 %) et en dépit du repli des importations américaines (-0,6 % après +0,5 %) et du ralentissement en zone euro (+0,4 % après +1,2 %).

D'ici la fin de l'année 2019, le commerce mondial resterait en expansion (+0,6 % aux deuxième et troisième trimestres, +0,7 % au quatrième trimestre), mais moins vivement que durant les années précédentes, comme le suggère la baisse des soldes d'opinion relatifs aux commandes à l'exportation dans les enquêtes de conjoncture mondiales (*graphique 1*). Dans un contexte de fortes tensions commerciales et protectionnistes, le commerce mondial ralentirait nettement en 2019 après deux années consécutives de vive

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

variations trimestrielles en %, niveaux en points



Source : Insee

Tableau 1 - Commerce mondial et demande adressée à la France

Variations trimestrielles (T/T-1)

	2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Commerce mondial</b>	1,3	0,6	0,6	0,0	1,2	0,6	0,6	0,7	5,8	4,6	2,6
Importations des économies avancées	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	0,3	0,9	0,5	5,2	3,5	2,7
Importations des économies émergentes	3,0	0,7	0,4	-1,6	2,0	1,1	0,1	1,0	7,0	7,0	2,2
<b>Demande mondiale adressée à la France</b>	0,6	0,7	0,7	0,3	1,1	0,4	0,7	0,6	5,5	3,9	2,7

■ Prévission  
Source : Insee

## Conjoncture française

croissance (+2,6 % après +4,6 % en 2018 et +5,8 % en 2017).

La demande mondiale adressée à la France a elle aussi accéléré au premier trimestre 2019 (+1,1 % après +0,3 %, *graphique 2*), principalement du fait du dynamisme des importations allemandes et britanniques, qui représentent ensemble près de 25 % des exportations françaises. D'ici la fin de l'année, la demande mondiale progresserait quasiment au même rythme que le commerce mondial (+0,4 % au deuxième trimestre puis +0,7 % par trimestre en moyenne au second semestre). En moyenne, sur l'année 2019, la demande mondiale adressée à la France ralentirait nettement (+2,7 % après +3,9 %).

### Les exportations françaises freineraient en 2019 avec le commerce mondial

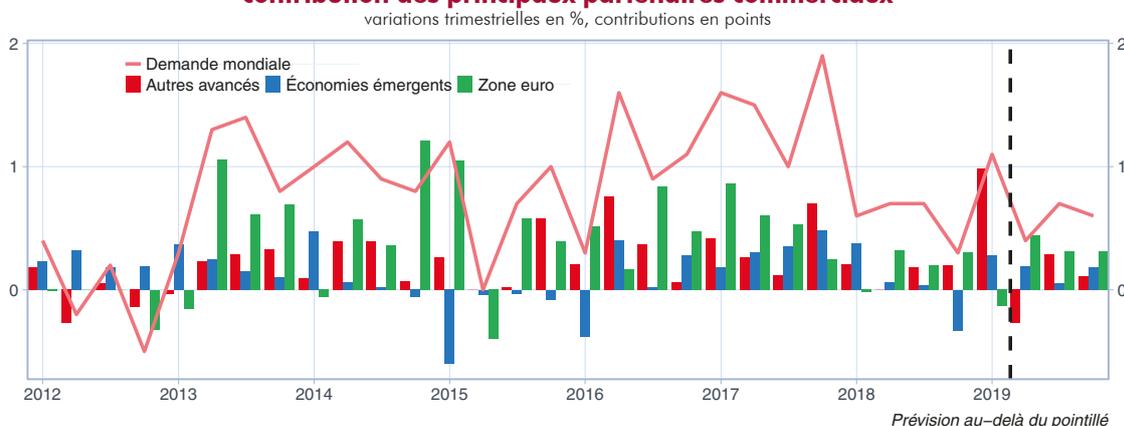
Au premier trimestre 2019, dans un contexte d'échanges mondiaux pourtant dynamique, les exportations françaises ont décéléré (+0,4 % après +2,0 %, *tableau 2*). En particulier, les exportations manufacturières ont marqué le pas après un quatrième trimestre 2018 très dynamique (+0,5 % après +2,7 %). L'ensemble des secteurs manufacturiers est concerné, mis à part l'industrie agroalimentaire et les biens d'équipement. Plus précisément, la baisse des

ventes de produits pétroliers raffinés (-10,9 % après +9,0 %) a contribué pour 0,3 point à la décélération des exportations manufacturières. Dans une moindre mesure, les exportations de matériels de transport ont également pesé sur les échanges, la livraison du paquebot « Bellissima » ayant néanmoins atténué le contrecoup des livraisons aéronautiques et de celle du paquebot « Celebrity Edge » au trimestre précédent.

Les ventes d'autres produits industriels (+0,8 % après +2,3 %) ont ralenti, de même que celles de produits agricoles (+2,5 % après +3,0 %), tandis que les exportations de services ont reculé (-0,8 % après +0,9 %). Seules les exportations d'énergie ont décollé (+12,3 % après -0,8 %), notamment en hydrocarbures.

Au deuxième trimestre 2019, les exportations de biens et services seraient en recul (-0,7 %), principalement du fait du repli des ventes de biens manufacturés (-0,9 %, *graphique 3*). Malgré la poursuite des livraisons de matériel militaire et la reprise des livraisons aéronautiques, l'évolution des exportations aéronautiques et navales serait grevée par le contrecoup de la livraison du paquebot au premier trimestre. Par ailleurs, les exportations hors aéronautiques et navales se replieraient (-0,8 % après +1,1 %) en lien avec les principaux indicateurs des enquêtes de

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



Source : DG Trésor, prévision Insee

#### Tableau 2 - Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Exportations</b>											
Ensemble des biens et services	-0,4	0,7	0,5	2,0	0,4	-0,7	0,7	1,4	4,0	3,5	2,5
Produits manufacturés (69%*)	-1,2	0,5	1,1	2,7	0,5	-0,9	1,1	1,8	4,9	3,6	3,5
<b>Importations</b>											
Ensemble des biens et services	-0,7	0,8	-0,2	1,1	1,4	-0,3	0,9	1,1	4,1	1,2	2,8
Produits manufacturés (69%)	-0,6	2,2	-1,1	1,9	1,2	-0,7	0,8	1,1	5,4	2,5	2,7
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,7	-0,1

prévision

\* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2018.

Source : Insee

conjoncture dans l'industrie, dont la plupart sont à la baisse en mai. Les exportations agricoles ralentiraient (+2,0 %) tandis que celles de services se contracteraient (-0,7 %), de même que les exportations d'énergie (-2,0 %).

Au second semestre 2019, les exportations françaises reprendraient des couleurs, tirant profit d'un calendrier de livraisons de grands contrats aéronautiques et navals plus favorable. Les exportations manufacturières progresseraient un peu plus (+1,1 %) que la demande mondiale au troisième trimestre. Elles accéléreraient plus franchement au quatrième trimestre (+1,8 %) avec la livraison d'un navire de croisière et la poursuite des livraisons aéronautiques, Airbus ayant une nouvelle fois revu à la hausse son objectif pour 2019. Les exportations de services renoueraient progressivement avec leur rythme tendanciel (-0,2 % puis +0,8 %), tout comme les ventes de produits agricoles (+0,5 % par trimestre). Les exportations d'énergie se stabiliseraient d'ici la fin de l'année (+0,5 % par trimestre).

Au total, les exportations se replieraient au deuxième trimestre (-0,7 %) puis se redresseraient au second semestre 2019 (+0,7 % au troisième trimestre puis +1,4 % au quatrième trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2019, elles seraient nettement moins dynamiques qu'en 2018 (+2,5 % après +3,5 % en 2018).

### Les importations croîtraient plus que les exportations en 2019

Les importations ont accéléré au premier trimestre 2019 (+1,4 % après +1,1 %), principalement en raison du dynamisme des achats dans le secteur énergétique (+9,7 % après -3,9 %). Par ailleurs, les importations du secteur manufacturier ont légèrement ralenti (+1,2 % après +1,9 %) essentiellement en raison du repli des achats en

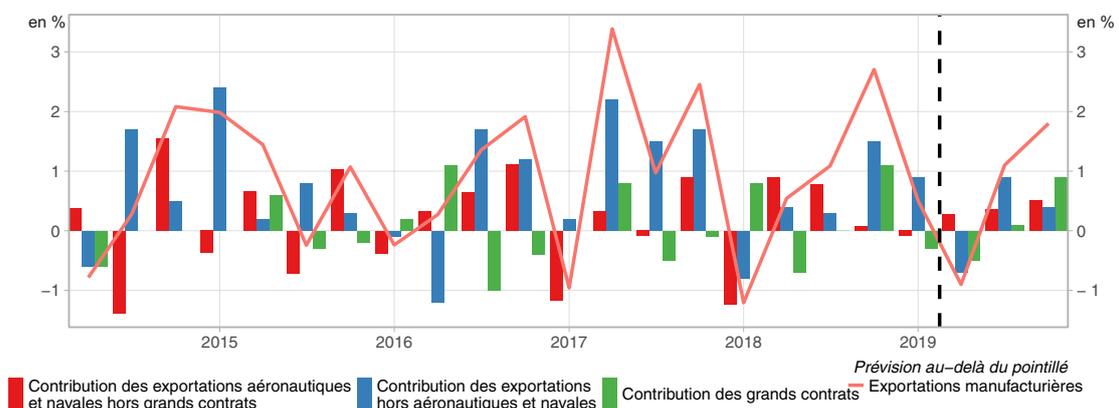
matériels de transport (-0,8 % après +0,1 %) et de la décélération des importations d'autres produits industriels (+1,5 % après +1,9 %). Cependant, la reprise des approvisionnements dans l'industrie agroalimentaire (+2,5 % après -0,2 %), ainsi que la poursuite des achats de produits pétroliers raffinés (+8,2 % après +5,0 %) ont maintenu le relatif dynamisme des importations manufacturières au premier trimestre. Les importations de produits agricoles ont décéléré (+2,0 % après +3,7 %) et celles de services (-0,4 % après -0,3 %) ont marqué le pas.

Au deuxième trimestre, les importations manufacturières reculeraient (-0,7 %), notamment hors secteur aéronautique et naval (-0,9 %). Au second semestre 2019, les importations manufacturières repartiraient à la hausse (+0,9 % en moyenne par trimestre), tirées à la fois par les achats dynamiques du secteur aéronautique et naval et par la reprise de ceux des autres secteurs manufacturiers, en lien avec la relance de la demande intérieure. Les importations agricoles caleraient (+0,0 %) avant de redémarrer (+0,5 % au troisième trimestre puis +1,0 % au quatrième trimestre), de même que celles d'énergie. Enfin, les importations de services accéléreraient légèrement (+0,6 %) avant de retrouver leur progression tendancielle (+1,3 % en moyenne par trimestre).

Au total, les importations accuseraient le coup au deuxième trimestre (-0,3 %) puis reprendraient de la vigueur au second semestre 2019 (+0,9 % puis +1,1 %). Sur l'ensemble de l'année 2019, elles progresseraient plus fortement qu'en 2018 (+2,8 % après +1,2 % en 2018). Après une année 2018 exceptionnelle de contribution positive à la croissance, les échanges extérieurs pèseraient à nouveau sur elle en 2019 (-0,1 point en 2019 après +0,7 point en 2018). ■

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

variations trimestrielles en %, contributions en points



Source : Insee

# Emploi

En France, au premier trimestre 2019, l'emploi salarié marchand non agricole a nettement augmenté (+92 000, après +63 000 au quatrième trimestre 2018). Il s'accroîtrait de 41 000 au deuxième trimestre 2019, en ligne avec les intentions d'embauche globalement favorables déclarées par les chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture. Au second semestre 2019, la croissance de l'activité conduirait à des créations d'emploi à un rythme plus faible qu'en début d'année (+80 000 sur le semestre). Sur l'ensemble de l'année, l'emploi salarié marchand non agricole augmenterait ainsi de 213 000 après +167 000 en 2018. Dans le secteur non marchand, l'emploi rebondirait légèrement en 2019 (+9 000, après -5 000 emplois en 2018), la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés étant nettement moins prononcée que de mi-2017 à fin 2018. Au total, 241 000 emplois seraient créés en 2019, soit davantage qu'en 2018 (+182 000). Le rythme des créations d'emplois serait un peu moins soutenu en seconde partie d'année (+96 000) qu'au premier semestre (+145 000).

non agricole a solidement augmenté (+92 000) : il est demeuré robuste dans le tertiaire hors intérim (+61 000, après +56 000 au dernier trimestre 2018), il a accéléré dans la construction (+16 000 après +10 000) et a rebondi légèrement dans l'intérim (+8 000, après -12 000).

Le climat de l'emploi, construit à partir des réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture concernant leurs effectifs, fléchit un peu depuis l'été 2018 mais reste favorable, à 105 en mai 2019. Ainsi, l'emploi salarié continuerait d'augmenter au deuxième trimestre 2019 dans les secteurs marchands (*graphique 1*). Après un premier semestre très dynamique (+133 000), l'emploi croîtrait à un rythme un peu moindre au second semestre (+80 000), en cohérence avec la croissance attendue de l'activité et un léger effet positif des politiques de baisse du coût du travail. En particulier, la transformation du CICE en allègements de cotisations patronales à compter de 2019 contribuerait à enrichir la croissance d'environ 15 000 emplois par semestre (*éclairage de la Note de décembre 2018*, p. 64).

## L'emploi salarié marchand continuerait d'augmenter en 2019

En 2018, en France (hors Mayotte), la progression de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a été nettement moindre qu'en 2017 (+167 000, après +323 000, *tableau 1*), principalement du fait du retournement de l'emploi intérimaire (-28 000 après +124 000). Au premier trimestre 2019, l'emploi salarié marchand

## D'ici fin 2019, l'intérim se stabiliserait et l'emploi tertiaire hors intérim augmenterait modérément

Après avoir dépassé en 2017 les niveaux élevés qu'il avait atteints avant la crise de 2008-2009, l'emploi intérimaire, particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, s'est retourné en 2018 (-28 000 après +124 000 en 2017 ; *graphique 2*). Au premier trimestre 2019

### 1 - Évolution de l'emploi

en milliers, CVS en fin de période

	2018				2019				2018		2019		2018	2019	Niveau fin 2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	S1	S2	S1	S2			
<b>Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :</b>	<b>39</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>63</b>	<b>92</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>70</b>	<b>97</b>	<b>133</b>	<b>80</b>	<b>167</b>	<b>213</b>	<b>16 896</b>
Industrie	0	1	1	9	8	3	3	3	1	10	11	6	12	17	3 150
Construction	8	5	6	10	16	7	6	5	13	16	23	11	28	34	1 388
Intérim	-6	-5	-5	-12	8	0	0	0	-11	-17	8	0	-28	8	788
Tertiaire principalement marchand hors intérim	36	30	31	56	61	31	31	32	66	88	91	63	154	154	11 570
<b>Salariés agricoles</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>309</b>
<b>Tertiaire principalement non marchand</b>	<b>0</b>	<b>-13</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>-13</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>-5</b>	<b>9</b>	<b>8 031</b>
<b>Non-salariés</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>2 884</b>
<b>EMPLOI TOTAL</b>	<b>46</b>	<b>23</b>	<b>39</b>	<b>74</b>	<b>98</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>69</b>	<b>113</b>	<b>145</b>	<b>96</b>	<b>182</b>	<b>241</b>	<b>28 121</b>

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

l'intérim a légèrement rebondi (+8 000) ; il se stabiliserait ensuite jusqu'à la fin de l'année.

L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim a légèrement ralenti en 2018, tout en restant solide (+154 000 après +173 000 en 2017), et sa dynamique s'est poursuivie au premier trimestre 2019 (+61 000). Les chefs d'entreprise demeurant optimistes sur l'évolution de leurs effectifs, l'emploi dans ces secteurs resterait bien orienté au deuxième trimestre 2019 (+31 000, *graphique 3*). Il progresserait ainsi de 91 000 en première moitié d'année, un peu moins au second semestre 2019 (+63 000).

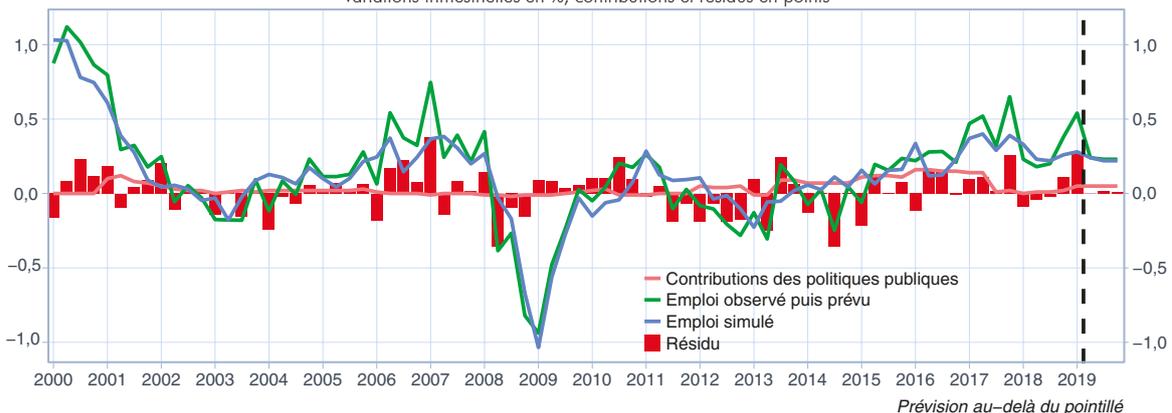
Au total, l'emploi dans le tertiaire principalement marchand y compris intérim augmenterait de 162 000 en 2019 (+99 000 au premier semestre 2019, puis +63 000 au second).

## L'industrie continuerait de créer des emplois

L'emploi salarié dans l'industrie avait diminué de façon quasi ininterrompue entre fin 2001 et fin 2016. Les pertes d'emploi se sont toutefois progressivement amoindries et, depuis fin 2017, les effectifs de ce secteur ont renoué avec la croissance. L'emploi dans l'industrie a ainsi augmenté fin 2018 (+9 000 au quatrième trimestre 2018), comme au premier trimestre 2019 (+8 000). Les anticipations des industriels sur leurs effectifs suggèrent que l'emploi dans l'industrie continuerait d'augmenter légèrement au cours des trimestres à venir (+3 000 emplois par trimestre). Ainsi, l'industrie créerait 17 000 emplois sur l'ensemble de l'année 2019.

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

variations trimestrielles en %, contributions et résidus en points



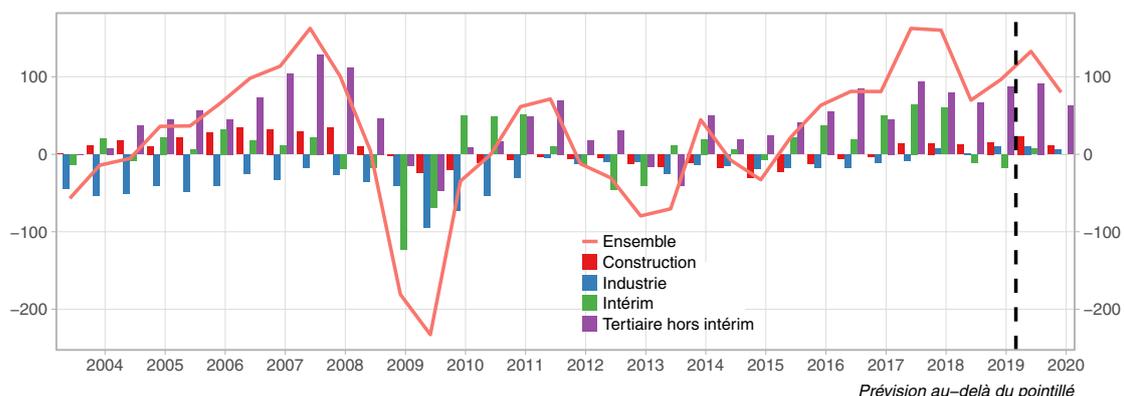
Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan d'urgence pour l'emploi, voir dossier de la Note de conjoncture du juin 2018). Un résidu positif, comme en 2010, indique que l'emploi observé a évolué de façon plus favorable que ne le laissaient attendre ses déterminants. Période d'estimation de l'équation : 1984-2015

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

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

évolutions semestrielles en milliers



Source : Insee

## L'emploi dans la construction resterait également bien orienté

En 2018, l'emploi dans la construction a continué de croître au même rythme que l'année précédente (+28 000 emplois, comme en 2017). Au premier trimestre 2019, il a accéléré avec +16 000 emplois supplémentaires dans cette branche. Selon les enquêtes de conjoncture, l'anticipation des chefs d'entreprise sur l'évolution de leurs effectifs demeure très favorable dans les travaux publics et le bâtiment. D'ici la fin 2019, l'emploi dans la construction continuerait donc d'augmenter mais sur un rythme un peu moins soutenu (soit +34 000 sur l'ensemble de l'année 2019).

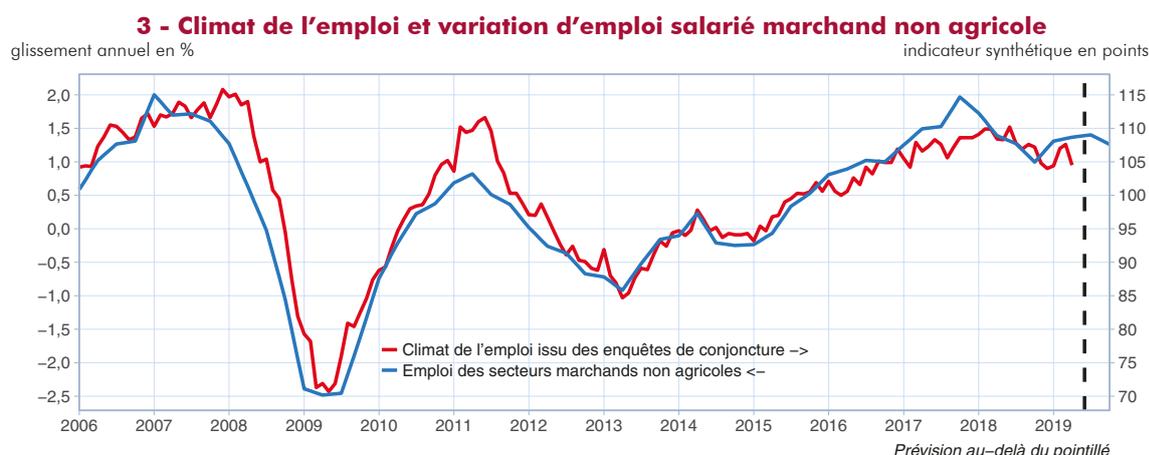
## L'emploi non marchand rebondirait en 2019

En 2018, l'emploi non marchand s'est légèrement replié : -5 000 après une stabilité en 2017. Ce ralentissement est principalement dû à

la diminution, à partir de mi-2017, du nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion (CUI) et d'emplois d'avenir (*tableau 2*), qui a été en partie seulement compensée par une hausse du nombre de salariés en emploi non aidé. L'emploi non marchand rebondirait légèrement en 2019 (+3 000 au premier semestre, puis +7 000 au second), la diminution du nombre de bénéficiaires de contrats aidés s'amointrissant après deux années consécutives de forte baisse (*éclairage de la Note de mars 2019*).

## L'emploi total augmenterait de 241 000 en 2019

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus atteindraient 241 000 en 2019, soit davantage qu'en 2018 (+182 000). Après un premier trimestre plutôt dynamique dans le secteur marchand, l'emploi total ralentirait un peu au second semestre : +96 000 après +145 000 en première moitié d'année. ■



Source : Insee, enquêtes de conjoncture et estimations d'emploi

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

en milliers

	2018				2019				2018		2019		2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	S1	S2	S1	S2		
Contrats aidés non marchands, hors ACI	-41	-32	-24	-2	-9	-1	-6	-7	-72	-26	-10	-14	-99	-24
Emplois d'avenir	-9	-7	-7	-5	-6	-3	-3	-3	-16	-12	-8	-5	-28	-13
Contrat unique d'insertion (CUI-CAE)	-54	-53	-50	-19	-5	-1	0	0	-106	-68	-6	-1	-174	-6
Parcours emploi compétences (PEC)*	22	28	33	21	2	2	-3	-4	50	54	4	-8	104	-4
Ateliers et chantier d'insertion (ACI)	-2	0	-1	1	0	1	0	1	-2	0	1	2	-2	2
Services civiques	1	0	4	2	-1	-4	3	1	1	6	-4	4	7	0
<b>Total</b>	<b>-42</b>	<b>-31</b>	<b>-21</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-73</b>	<b>-20</b>	<b>-14</b>	<b>-8</b>	<b>-94</b>	<b>-21</b>

■ Prévision

Note : y compris avenants de reconduction

\* Depuis 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

Source : Insee

**Barrières à l'embauche déclarées dans les enquêtes de conjoncture : mise à disposition des séries sur le site internet de l'Insee**

Depuis janvier 2017, des entreprises de l'industrie, des services et du bâtiment sont interrogées le premier mois de chaque trimestre dans les enquêtes de conjoncture au sujet des barrières à l'embauche qu'elles ressentent. Les proportions d'entreprise signalant des barrières à l'embauche sont désormais accessibles parmi les indices et séries chronologiques du site internet de l'Insee. Elles sont calculées par secteur et par type de barrière et seront désormais mises à jour chaque trimestre selon le même calendrier et la même méthodologie que les autres séries trimestrielles des enquêtes de conjoncture.

**Des questions sur les barrières à l'embauche sont posées depuis début 2017**

Depuis janvier 2017, environ 10 000 entreprises du secteur de l'industrie, des services et du bâtiment sont interrogées le premier mois de chaque trimestre dans les enquêtes de conjoncture sur les éventuelles barrières les empêchant d'embaucher davantage de salariés en contrat à durée indéterminée (CDI) ou en contrat à durée déterminée (CDD) de longue durée (figure). Le champ de ces enquêtes représente environ 70 % de l'emploi salarié marchand non agricole en France métropolitaine. Ces questions permettent d'estimer des proportions d'entreprises signalant des barrières à l'embauche, qui sont désormais mises à disposition sur le site internet de l'Insee (cf. *Accès aux séries : mode d'emploi*).

**La méthode de calcul est adossée à celle des enquêtes trimestrielles de conjoncture**

Les séries publiées sur insee.fr sont calculées suivant la même méthodologie que les autres séries trimestrielles des enquêtes de conjoncture<sup>1</sup>.

Elles sont établies en deux temps : une première estimation, dite provisoire, est réalisée aux deux tiers environ du mois d'enquête. L'estimation provisoire des indicateurs conjoncturels d'avril 2019, par exemple, a été réalisée à partir des réponses des entreprises disponibles le jeudi 18 avril. Une seconde estimation, dite définitive, est effectuée le trimestre suivant. L'estimation définitive des indicateurs conjoncturels d'avril 2019 sera réalisée avec les réponses disponibles au 19 juillet. Lors de chaque enquête sont ainsi publiés les résultats provisoires de l'enquête en cours ainsi que les résultats définitifs de l'enquête précédente. Les séries mises à disposition sur le site de l'Insee sont constituées de l'estimation provisoire de l'enquête d'avril 2019 et des estimations définitives des enquêtes précédentes.

Les réponses des entreprises sont partiellement imputées. En cas de non-réponse à l'ensemble du bloc de questions sur les barrières à l'embauche au moment de l'estimation provisoire, les réponses à l'enquête précédente sont reconduites. Lors de l'estimation définitive du trimestre T, cette imputation est réalisée si l'entreprise a répondu au bloc de questions sur les barrières à l'embauche à la fois à

1. La méthodologie de calcul est décrite plus en détail dans la documentation des enquêtes. Le lecteur pourra notamment se référer à l'Insee Méthodes n°117 : « L'enquête de conjoncture sur la situation et les perspectives dans l'industrie : méthodologie » pour davantage de précisions sur l'imputation de la non-réponse et la méthode d'échantillon constant.

**Figure - Module sur les barrières à l'embauche dans les enquêtes de conjoncture**

**Existe-t-il des barrières qui vous empêchent actuellement d'embaucher davantage de travailleurs en CDI ou en CDD de longue durée ?**

OUI                       NON                       Sans objet

Si **OUI**, quelles sont ces principales barrières ?

- incertitude sur la situation économique .....
- indisponibilité de main d'oeuvre compétente .....
- coûts de recrutement .....
- cotisations sociales trop élevées.....
- niveau des salaires trop élevé .....
- coûts financiers directs de licenciement .....
- risques juridiques associés à la procédure de licenciement.....
- incertitudes sur la pérennité de la législation du travail .....
- autres.....

l'enquête précédente (en T-1) et à l'enquête suivante (en T+1)<sup>2</sup>. D'avril 2017 à janvier 2019, le taux de réponse au module sur les barrières à l'embauche pour les estimations définitives s'élève en moyenne à 62 % avant l'imputation de la non-réponse et à 65 % après imputation de la non-réponse.

Les estimations provisoires sont réalisées à l'échantillon « constant ». Après imputation de la non-réponse, seules les entreprises ayant répondu au module sur les barrières à l'embauche de l'enquête précédente sont conservées pour l'estimation provisoire des proportions de l'enquête en cours. Cette limitation permet de calculer les proportions de barrières à l'embauche de l'enquête en cours (estimation provisoire) et de l'enquête précédente

(estimation définitive) à partir du même échantillon d'entreprises, garantissant l'absence d'effet de structure d'échantillon pour les dernières évolutions.

Enfin, les réponses des entreprises sont pondérées selon l'effectif salarié de l'entreprise et selon le poids de la strate<sup>3</sup> à laquelle elle appartient.

En avril 2019, selon l'estimation provisoire, 53 % des entreprises de l'industrie, 67 % des entreprises du bâtiment et 43 % des entreprises des services signalent l'existence de barrières à l'embauche. Par rapport à avril 2017, cette proportion a augmenté dans les services (+5 points) et dans l'industrie (+9 points) ; elle est restée quasi stable dans le bâtiment (+1 point).

2. Le module barrières à l'embauche a été intégré en janvier 2017 dans les questionnaires des enquêtes de conjoncture. Les séries de janvier 2017 ne sont cependant pas publiées, car la méthode d'imputation de l'estimation définitive ne peut être entièrement appliquée lors de la première interrogation.

3. Dans les enquêtes de conjoncture, les strates correspondent à des croisements entre secteurs d'activité et tranches de taille d'entreprise. Leurs poids sont calculés en fonction des effectifs de la strate dans l'industrie et les services, et en fonction de son chiffre d'affaires dans le bâtiment.

### Part des entreprises citant chaque barrière à l'embauche au deuxième trimestre 2019

en %, pondéré par les effectifs, estimation provisoire

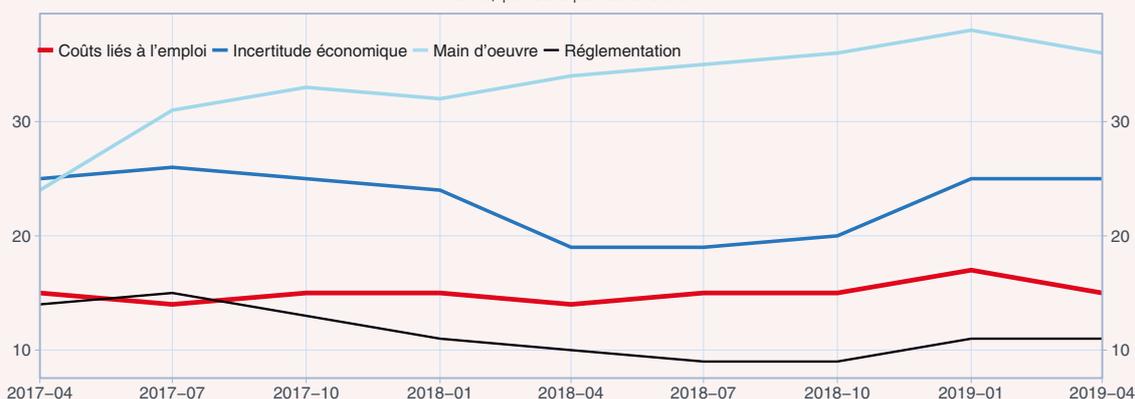
	Industrie	Bâtiment	Services
Existence de barrières	53	67	43
Incertitude sur la situation économique	25	27	22
Main-d'œuvre compétente indisponible	36	55	29
Coûts liés à l'emploi	15	32	15
Coûts recrutement	5	11	4
Cotisations sociales trop élevées	11	23	11
Niveau des salaires trop élevé	6	12	5
Réglementation	11	19	8
Coûts de licenciement	5	11	4
Risques juridiques associés au licenciement	7	13	5
Pérennité de la législation du travail	6	10	4
Autres	4	2	3

Note : une même entreprise peut signaler plusieurs types de barrières à l'embauche.

Source : Insee

### 1 - Evolution des principales barrières à l'embauche dans l'industrie depuis le deuxième trimestre 2017

en %, pondéré par les effectifs



Source : Insee

## Au premier semestre 2019, l'indisponibilité de main-d'œuvre reste la première barrière à l'embauche mais l'incertitude économique augmente dans l'industrie et dans les services

Depuis avril 2017, la proportion d'entreprises signalant des barrières liées à une main-d'œuvre compétente indisponible a augmenté à la fois dans l'industrie, dans le bâtiment et dans les services (*graphiques 1, 2 et 3*). Depuis fin 2018, cette barrière s'est stabilisée dans l'industrie et dans le bâtiment. Dans les trois secteurs d'activité, elle demeure la barrière à l'embauche la plus fréquemment évoquée par les entreprises.

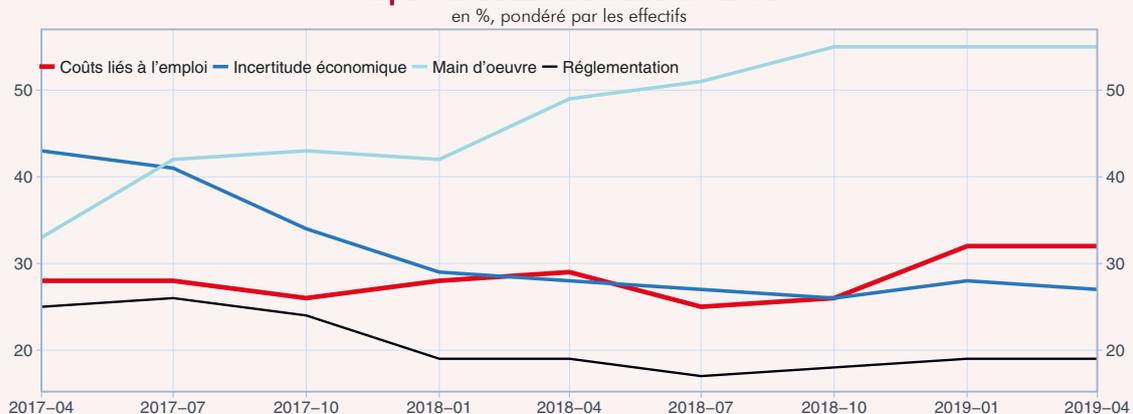
À l'inverse, l'importance de l'incertitude sur la situation économique a diminué d'avril 2017 à juillet 2018 puis s'est stabilisée dans le bâtiment et redressée dans l'industrie et les services. En avril 2019, les chefs d'entreprises des secteurs des services couverts par l'enquête sont même plus nombreux à signaler l'incertitude comme barrière à l'embauche qu'en avril 2017.

## L'application de la méthodologie propre aux enquêtes de conjoncture occasionne des révisions

Les proportions de barrières à l'embauche précédemment publiées dans les *Notes de conjoncture* de juin 2017 et décembre 2018 et dans *l'Insee Focus* n°106 de décembre 2017 n'appliquaient pas l'ensemble des spécificités méthodologiques retenues pour la publication des séries sur le site internet de l'Insee, car elles ne s'inscrivaient pas dans une logique de publication régulière. Notamment, la dernière enquête n'était pas traitée selon la méthode de l'échantillon constant, les estimations n'étaient pas réalisées le même jour que les autres séries des enquêtes conjoncturelles (elles pouvaient être réalisées plus tard afin de prendre en compte davantage de réponses) et elles adoptaient une méthode différente d'imputation de la non-réponse. Les séries de barrières à l'embauche ont donc été révisées : les proportions de barrières sont légèrement diminuées<sup>4</sup>, principalement du fait du changement de méthode d'imputation de la non-réponse, mais les hiérarchies entre les secteurs d'activité et les différentes barrières sont conservées. ■

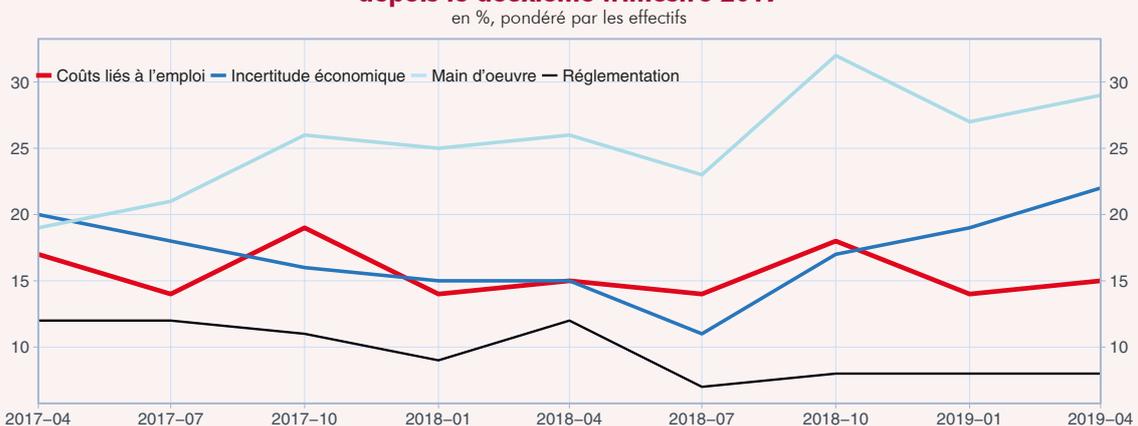
4. Les révisions s'échelonnent de 0 à 8 points selon la barrière considérée entre l'estimation d'octobre 2018 publiée dans la *Note de conjoncture* de décembre 2018 et l'estimation définitive publiée sur le site de l'Insee.

### 2 - Évolution des principales barrières à l'embauche dans l'industrie du bâtiment depuis le deuxième trimestre 2017



Source : Insee

### 3 - Evolution des principales barrières à l'embauche dans les services depuis le deuxième trimestre 2017



Source : Insee

### Accès aux séries : mode d'emploi

Les séries sur les barrières à l'embauche sont accessibles sur le site internet de l'Insee, dans les ensembles de séries de chacune des trois enquêtes concernées : Conjoncture dans l'industrie<sup>5</sup>, Conjoncture dans l'industrie du bâtiment<sup>6</sup> et Conjoncture dans les services<sup>7</sup>. Elles seront désormais mises à jour en même temps que les autres indicateurs des enquêtes de conjoncture trimestrielles.

Les séries mises à disposition correspondent à la proportion d'entreprises signalant la barrière à l'embauche en question, une même entreprise pouvant déclarer plusieurs barrières. La barrière à l'embauche intitulée « coûts liés à l'emploi » désigne le fait de signaler au moins une des barrières suivantes : « coût

de recrutement », « cotisations sociales trop élevées » ou « niveau des salaires trop élevé ». La barrière intitulée « réglementation » regroupe quant à elle au moins une des barrières suivantes : « coûts financiers directs de licenciement », « risques juridiques associés à la procédure de licenciement » ou « incertitude sur la pérennité de la législation du travail ».

Les proportions de barrières à l'embauche sont disponibles sur le champ de chaque enquête ainsi que pour un ensemble de sous-secteurs définis selon la nomenclature d'activité propre à chacune des enquêtes. Six sous-secteurs sont retenus pour la diffusion dans l'industrie manufacturière, deux dans l'industrie du bâtiment et sept dans les services. Au total, 216 nouvelles séries sont mises en ligne. ■

5. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/series/102393833>

6. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/series/102411948>

7. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/series/102391902>

## Une utilisation exploratoire des enquêtes de conjoncture pour analyser la conjoncture de l'emploi dans la construction en Île-de-France et dans le reste de la France métropolitaine

Cet éclairage présente une méthode originale s'appuyant sur les enquêtes de conjoncture – construites initialement pour fournir des résultats nationaux – pour obtenir des soldes d'opinion et des indicateurs conjoncturels à un niveau régional. On se penche en particulier sur le suivi conjoncturel localisé de l'emploi dans la construction, en comparant les résultats obtenus en Île-de-France et en province : le diagnostic qui ressort des enquêtes de conjoncture apparaît conforme à la réalité économique mesurée par d'autres canaux. Par exemple, les soldes d'opinion sur les effectifs passés retracent globalement bien, en Île-de-France comme dans le reste de la France, les évolutions mesurées de l'emploi dans la construction, ainsi que les différences conjoncturelles entre ces territoires.

Rapides et utiles pour les prévisions, les enquêtes de conjoncture de l'Insee fournissent des indicateurs agrégés au niveau national, couvrant la France métropolitaine. Or, la conjoncture économique peut différer notablement selon les régions, en particulier en matière d'emploi salarié. Dans la construction notamment, le nombre d'emplois a évolué différemment en Île-de-France et ailleurs en France métropolitaine pendant certaines périodes (*graphique 1*).

Il existe assez peu d'indicateurs adaptés au suivi localisé de la conjoncture de l'emploi. Les estimations trimestrielles d'emploi salarié sont certes disponibles à un niveau localisé, mais un trimestre après la fin du trimestre considéré. Il peut donc être intéressant d'étudier s'il est possible de produire des indicateurs conjoncturels régionaux précoces (climats des affaires, soldes d'opinions) en utilisant les réponses à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment. Cependant, l'enquête est réalisée à la maille nationale et le tirage de son échantillon ne prend pas en compte la localisation géographique. Cet éclairage présente des résultats obtenus à partir des réponses individuelles des entreprises, en appliquant différents traitements pour répartir leurs réponses sur le territoire, en fonction des effectifs de leurs établissements. Le principal traitement consiste à considérer comme unité statistique l'établissement plutôt que l'entreprise, en utilisant les données sur les établissements des déclarations annuelles de données sociales (DADS, cf. *La méthode infra*). L'hypothèse forte posée est que tous les établissements d'une

entreprise ayant une activité principale dans le champ de l'enquête répondraient de la même façon que l'entreprise elle-même quelle que soit leur localisation et déclareraient donc les mêmes tendances d'évolution. Cela permet, faute de réponses par établissement, de prendre en compte la variété des implantations des entreprises. Des soldes d'opinion ont été calculés par zone géographique, et résumés en un climat des affaires localisé, indicateur synthétique construit à partir des mêmes soldes d'opinion que ceux utilisés dans le calcul du climat des affaires national publié mensuellement pour l'industrie du bâtiment.

### Le climat des affaires dans l'industrie du bâtiment en Île-de-France se distingue, surtout lors des périodes de crise

Les climats des affaires calculés sur les différentes régions administratives de France métropolitaine suivent globalement une tendance commune. C'est en partie dû à l'hypothèse que l'évolution de l'activité des établissements d'une entreprise est la même que celle de leur siège. Ainsi, une même réponse à l'enquête peut contribuer au calcul d'un indicateur pour plusieurs régions. Néanmoins, le climat des affaires en Île-de-France se distingue des autres climats, en particulier lors de la crise économique de 2008 et entre 2013 et 2015. Par souci de clarté, l'analyse est simplifiée en distinguant deux grandes zones, l'Île-de-France et la France métropolitaine hors Île-de-France (*graphique 2*).

1 - Évolution de l'emploi salarié dans la construction en Île-de-France et hors Île-de-France



Champs : France métropolitaine  
Source : Insee

Le climat du bâtiment en Île-de-France suit parfois une évolution un peu différente de celle du climat du bâtiment dans le reste de la France, suggérant une conjoncture du bâtiment contrastée entre les deux territoires. En particulier, sur la période 1993-2000, la conjoncture du bâtiment en France hors Île-de-France aurait été plus favorable qu'en Île-de-France. Les deux climats ont entamé en 2001 une tendance à la baisse, sans doute en lien avec le krach boursier de 2001. Cependant, l'Île-de-France semble avoir été touchée plus longtemps que la province.

À partir de 2006, le climat de la France métropolitaine hors Île-de-France se stabilise alors que le climat en Île-de-France continue d'augmenter jusqu'en 2008. Les deux séries chutent ensuite sous l'effet de la crise économique de 2008, perdant un nombre quasi égal de points. Cependant, le climat francilien étant situé à un plus haut niveau au début de la crise, il termine également sa chute à un plus haut niveau. De même, il résiste mieux que celui relatif au reste de la France entre 2011 et 2015, période où les deux séries sont en baisse. Ce n'est qu'à partir de 2016

que le climat des affaires hors Île-de-France rejoint le climat francilien.

### Les soldes d'opinions sur les effectifs passés retranscrivent bien les évolutions de l'emploi dans la construction pour les deux territoires

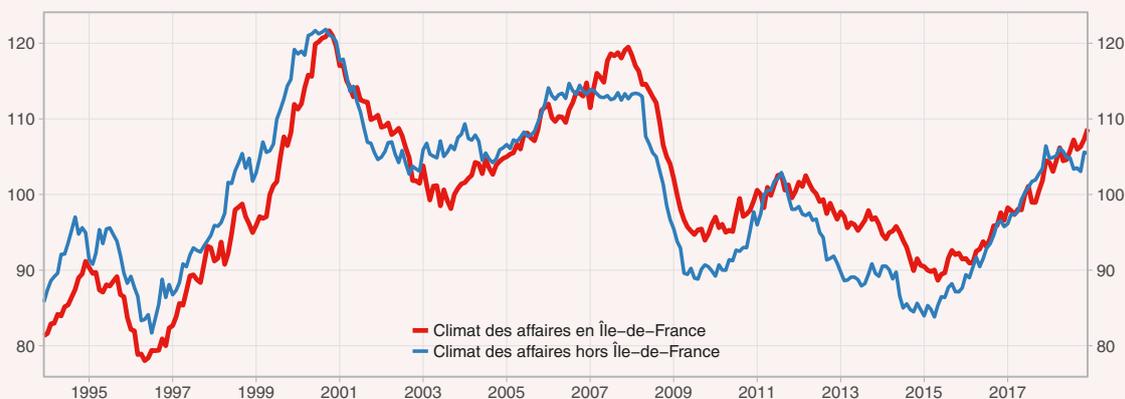
Après avoir étudié un indicateur synthétique de l'activité économique, intéressons-nous à la conjoncture de l'emploi retracée par nos indicateurs correspondants.

Outre la lisibilité, l'un des critères de qualité d'un solde d'opinion est son adéquation à l'évolution des grandeurs économiques d'intérêt, mesurée à partir d'indicateurs quantitatifs. Au niveau national, le solde d'opinion au troisième mois du trimestre (ou « mois 3 ») sur l'évolution passée des effectifs issu de l'enquête de conjoncture est ainsi très corrélé au glissement annuel de l'emploi dans la construction. La corrélation s'avère forte également pour les deux zones géographiques considérées (*graphiques 3 et 4*).

Pour l'Île-de-France, le solde d'opinion « au mois 3 » sur les effectifs passés en Île-de-France, retrace assez

1. Le solde « au mois 3 » est obtenu en ne sélectionnant que les valeurs du troisième mois de chaque trimestre. Par exemple, la valeur du solde « mois 3 » au premier trimestre 2017 est la valeur du solde d'opinion mensuel en mars 2017.

### 2 - Indicateur de climat des affaires du bâtiment en Île-de-France et en France hors Île-de-France



Source : Insee

### 3 - Glissement annuel de l'emploi dans la construction et solde « au mois 3 » sur les effectifs passés dans l'industrie du bâtiment en Île-de-France



Source : Insee

bien les évolutions en glissement annuel du nombre d'emplois dans la construction entre le troisième trimestre 2003 et le deuxième trimestre 2010. En particulier, le solde illustre la phase d'accélération de l'emploi francilien dans ce secteur en 2007, juste avant la crise. La relation est un peu moins fidèle par la suite : à partir de la mi-2010, le solde d'opinion commence à se redresser alors que le glissement annuel du nombre d'emplois n'amorce son redressement que l'année suivante.

À partir de 2016, le solde d'opinion augmente moins vite que le glissement annuel de l'emploi. Une possible explication à cette divergence est le champ de l'enquête, qui ne couvre que les activités du bâtiment alors que les données d'emploi incluent également le champ des travaux publics. Or, les travaux liés au Grand Paris, principalement des travaux publics, ont sans doute particulièrement soutenu l'emploi de ce secteur en Île-de-France. Par ailleurs, les DADS 2015 (voir *la méthode*) ont été utilisées pour les années 2016, 2017 et 2018, faute de données plus récentes disponibles au moment du calcul des séries d'indicateurs de conjoncture par zone géographique : cela pourrait aussi expliquer en partie les divergences.

Pour la province, le solde d'opinion sur les effectifs passés apparaît relativement bien corrélé au glissement annuel de l'emploi dans la construction (*graphique 4*) dans cette zone.

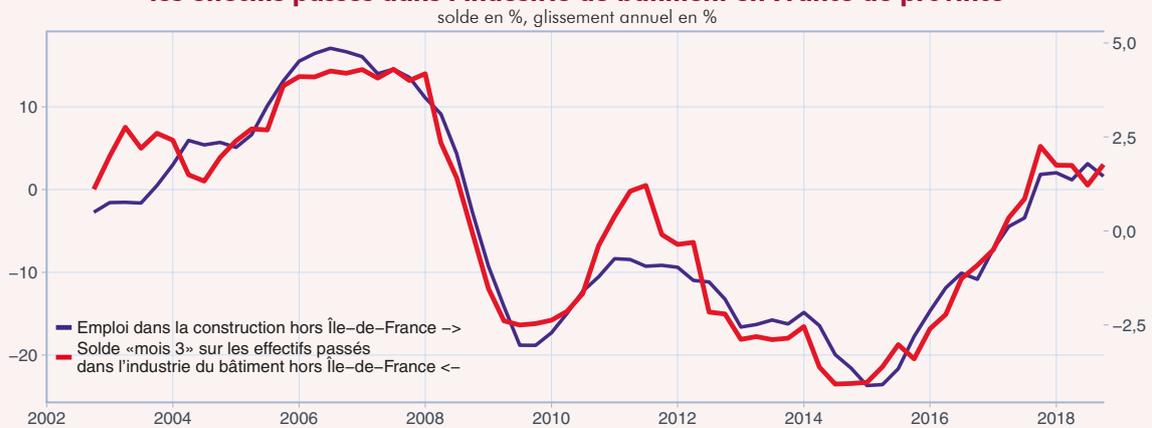
### Les soldes d'opinion sur les effectifs passés illustrent les différences de conjoncture de la construction entre l'Île-de-France et le reste du territoire

Dès lors que les soldes d'opinion établis pour les deux zones, Île-de-France et reste de la France métropolitaine, apparaissent assez bien refléter la chronique de l'emploi salarié dans la construction pour chacune de ces zones, ils peuvent être comparés plus finement.

Les soldes d'opinion sur l'évolution passée des effectifs, centrés et réduits pour permettre une comparaison (*graphique 5*), retranscrivent bien les trajectoires respectives de l'emploi dans la construction dans les deux zones géographiques.

Entre 2002 et 2006, le solde d'opinion relatif à l'Île-de-France se situe au-dessous de celui relatif au reste de la France. Sur la même période, le

#### 4 - Glissement annuel de l'emploi dans la construction et solde d'opinion « au mois 3 » sur les effectifs passés dans l'industrie du bâtiment en France de province



Source : Insee

#### 5 - Solde d'opinion (centrés et réduits) sur les effectifs passés dans l'industrie du bâtiment en Île-de-France et en France hors Île-de-France



Source : Insee

nombre d'emplois franciliens dans la construction augmente moins vite que dans le reste de la France. Le solde d'opinion de l'Île-de-France dépasse celui de la France hors Île-de-France à partir de fin 2006. On retrouve ce dépassement dans les données quantitatives d'emploi, mais il a lieu un an plus tard.

Pendant la crise de 2008, l'emploi dans ce secteur a moins souffert de la crise en Île-de-France qu'ailleurs. Cette différence peut s'expliquer par une conjoncture plus favorable (avec notamment des surfaces de logements autorisés à la construction plus dynamiques) et un moindre recours à l'intérim en Île-de-France. L'intérim permettant souvent d'ajuster l'emploi aux variations de l'activité, l'emploi hors Île-de-France a davantage pâti de la crise (Roy et Satger, 2010).

En 2010, l'évolution de l'emploi est au plus bas, à la suite de la crise économique. Néanmoins, la baisse du nombre d'emplois est moins marquée en Île-de-France qu'en province, ce qui est assez bien retranscrit par les soldes d'opinion. L'emploi francilien bénéficie ensuite d'une conjoncture plus favorable que dans le reste de la France entre 2010 et 2015. Toutefois,

### La méthode

#### Utilisation des établissements (plutôt que des unités légales) comme unité statistique

Dans l'enquête de conjoncture mensuelle dans l'industrie du bâtiment, les établissements ne sont pas interrogés individuellement sur leur activité : seules les entreprises le sont, à travers une unité légale. Généralement, l'enquête interroge l'unité légale correspondant au siège de l'entreprise, dont la réponse couvre donc l'activité de tous les établissements de l'entreprise. Ces établissements peuvent être localisés dans plusieurs régions différentes. Or, prendre l'unité légale comme unité statistique revient à concentrer toute son activité dans la région de son siège. Pour prendre en compte la variété des implantations d'une entreprise, nous faisons l'hypothèse que tous les établissements dont l'activité principale fait partie du champ de l'enquête suivent la même évolution que le siège, c'est-à-dire qu'ils donneraient tous la même réponse à l'enquête de conjoncture. Cette approximation est forte mais permet de mieux localiser l'activité des entreprises en la répartissant davantage.

Pour simuler de la sorte les réponses des établissements, il faut déterminer la part d'emploi et d'activité correspondant aux différents établissements d'une même entreprise. La clé de répartition repose sur les effectifs salariés par établissement disponibles dans les données issues des déclarations administratives de données sociales (DADS).

#### Prise en compte des réponses de type groupe

Pour favoriser la granularité des réponses, les enquêtes de conjoncture privilégient l'unité légale

depuis 2015, les deux soldes centrés et réduits se sont rejoins, alors que les données d'emploi montrent une Île-de-France plus dynamique.

Entre mai 2018 et octobre 2018, le solde sur les effectifs passés hors Île-de-France baisse régulièrement alors que celui relatif à l'Île-de-France reste bien orienté. Deux explications possibles peuvent être avancées pour rendre compte de cette différence : d'une part la restriction des zones éligibles au dispositif Pinel et d'autre part les évolutions apportées aux règles d'éligibilité du prêt à taux zéro (PTZ) dans certaines zones. En effet, depuis janvier 2018, le champ d'éligibilité du dispositif Pinel est réduit aux zones dites « tendues », c'est-à-dire principalement à des zones situées en Île-de-France, et le prêt à taux zéro pour le logement neuf a été recentré sur les zones aux plus fortes tensions immobilières. Néanmoins, on n'observe pas exactement cette divergence dans les données d'emploi disponibles. En 2018 en effet, l'emploi a certes augmenté nettement plus rapidement en Île-de-France qu'ailleurs, mais le glissement annuel de l'emploi francilien s'est replié au deuxième semestre 2018, alors qu'il est resté globalement stable dans le reste de la France en 2018 (*graphique 1*). ■

comme unité statistique ; cependant, certaines unités répondent au titre de l'unité profilée ou du groupe dont elles font partie. Dans ce cas particulier, le périmètre de réponse de l'unité est élargi à tous les établissements de l'entreprise profilée ou du groupe qui ne sont pas déjà rattachés à une unité légale interrogée dans l'enquête.

#### Utilisation de pondérations secondaires propres à chaque zone géographique

Dans la publication au niveau national des résultats de l'enquête, on utilise une pondération (appelée pondération secondaire) pour attribuer à chaque strate un poids représentatif de l'ensemble des entreprises qui la composent dans la base de sondage. Pour calculer des indicateurs par zone géographique, il faut donc calculer des pondérations secondaires pour chaque zone sur laquelle on veut calculer des indicateurs et pour plusieurs périodes. Ici, les pondérations ont donc été recalculées à partir des effectifs des établissements, issus des DADS. ■

## Bibliographie

**Insee** (2006), « L'enquête de conjoncture sur la situation et les perspectives dans l'industrie du bâtiment : méthodologie », *Insee Méthodes* n°115.

**Roy J. et Satger O.** (2010), « En Île-de-France, l'emploi résiste mieux à la crise », *Île-de-France à la page*, Insee, n°335. ■

# Chômage

Au premier trimestre 2019, le taux de chômage au sens du BIT a légèrement diminué (-0,1 point), à 8,7 % de la population active française, après une baisse de 0,3 point le trimestre précédent. Sur un an, il a diminué de 0,5 point, sur une tendance baissière similaire à celle observée depuis mi-2015.

À l'horizon de la prévision, fin 2019, l'emploi continuerait de progresser plus vite que la population active et le chômage poursuivrait sa baisse progressive. Le taux de chômage s'établirait ainsi à 8,3 % en fin d'année, soit 0,5 point au-dessous de son niveau de fin 2018. Il atteindrait ainsi son plus bas niveau depuis fin 2008.

## Le taux de chômage a légèrement diminué au premier trimestre 2019

Au premier trimestre 2019, le nombre de chômeurs a diminué de 21 000 (tableau), portant le taux de chômage (graphique) à 8,7 % en France (hors Mayotte), soit une baisse de 0,1 point sur le trimestre, après -0,3 point au quatrième trimestre 2018. Sur un an, le taux de chômage a reculé de 0,5 point (-155 000 chômeurs), sur un rythme similaire à sa baisse moyenne depuis début 2015 (-0,4 point en rythme annuel). Il est à son plus bas niveau depuis début 2009, mais reste supérieur de 1,5 point à son point bas d'avant crise, début 2008.

En France métropolitaine, le taux de chômage a atteint 8,4 % ; il a également diminué de 0,1 point par rapport à fin 2018 et de 0,5 point sur un an. Dans le même temps, le halo autour du chômage<sup>1</sup> a nettement baissé, aussi bien sur le trimestre (-80 000) que sur un an (-89 000).

## Le taux de chômage continuerait de baisser progressivement à l'horizon de la prévision

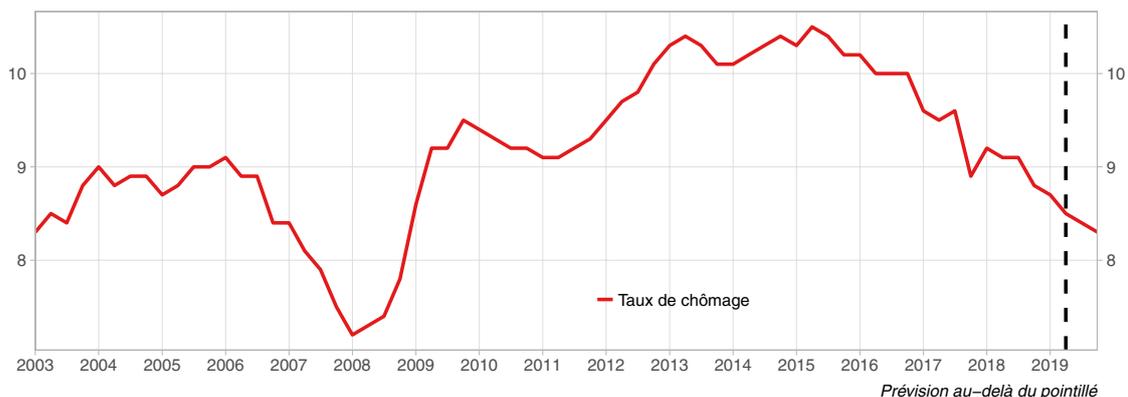
En 2018, l'emploi total a ralenti : mesuré en milieu de trimestre, il a augmenté de 195 000 emplois après 310 000 l'année précédente. En conséquence, le taux de chômage a moins baissé en 2018 qu'en 2017 : -0,1 point après -1,1 point en glissement annuel ; -0,3 point après -0,7 point en moyenne sur l'année.

Au premier trimestre 2019, l'emploi a progressé fortement (+86 000) ; il ralentirait légèrement d'ici la fin 2019 (soit environ 60 000 créations nettes par trimestre). Par ailleurs, la tendance de la population active perd chaque année en dynamisme (ligne « Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel » dans le tableau ci-dessous). Enfin, la montée en charge du plan d'investissement dans les compétences ne se traduirait que par une hausse limitée du nombre de bénéficiaires de formation et n'aurait qu'un faible impact sur

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.

### Taux de chômage au sens BIT

moyennes trimestrielles en % de la population active, données CVS



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

## Conjoncture française

le ralentissement de la population active (ligne « Effets estimés des politiques publiques »). Ainsi, la hausse attendue de l'emploi en 2019 (+254 000) dépasserait de nouveau celle de la population active (+115 000). Au total, le

taux de chômage diminuerait de 0,2 point au second trimestre, puis de 0,1 point par trimestre jusqu'à fin 2019. Il s'établirait alors à 8,3 % de la population active, son plus bas niveau depuis fin 2008. ■

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

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Population des 15-64 ans	-10	-10	-10	-10	-7	-7	-7	-7	-13	-41	-29
Population des 15-59 ans	-11	-11	-11	-11	-12	-12	-12	-12	-26	-44	-49
<b>Population active (1)=(2)+(3)</b>	<b>168</b>	<b>-15</b>	<b>48</b>	<b>-45</b>	<b>65</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>9</b>	<b>156</b>	<b>115</b>
dont :											
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	21	21	21	21	18	18	18	18	91	83	70
(b) Effets de flexion estimés	3	3	3	3	2	2	2	2	21	11	7
(c) Effets estimés des politiques publiques	4	-1	-1	-5	1	-2	-3	-3	24	-2	-6
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	140	-38	25	-64	45	0	0	0	-127	64	45
<b>Emploi (2)</b>	<b>73</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>56</b>	<b>86</b>	<b>73</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>310</b>	<b>195</b>	<b>254</b>
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	46	23	39	74	98	47	49	48	343	182	241
<b>Chômage BIT (3)</b>	<b>95</b>	<b>-50</b>	<b>17</b>	<b>-101</b>	<b>-21</b>	<b>-55</b>	<b>-31</b>	<b>-32</b>	<b>-301</b>	<b>-39</b>	<b>-139</b>
	Moyenne trimestrielle								Moyenne au dernier trimestre de la période		
<b>Taux de chômage BIT (%)</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,3</b>

■ Prévision

Note :

- la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau ;  
 - emploi et chômage ne sont pas estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1 % de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

- en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité tendanciels intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 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 2019, selon l'estimation provisoire, l'inflation s'élève à +1,0 % sur un an. Elle augmenterait à +1,4 % d'ici décembre 2019, sous l'effet de l'accélération des prix des services (en particulier des loyers), de la hausse prévue de la fiscalité sur le tabac et de l'inflation énergétique. Selon l'estimation provisoire, l'inflation hors tabac a atteint 0,9 % en mai. L'inflation sous-jacente<sup>1</sup> augmenterait d'ici décembre à +1,0 % sur un an, après +0,7 % en avril. En moyenne annuelle, les prix ralentiraient en 2019 (+1,2 %, après +1,8 % en 2018).

## L'inflation d'ensemble augmenterait d'ici décembre 2019

En mai 2019, selon l'estimation provisoire, l'inflation d'ensemble diminue à +1,0 % sur un an, après +1,3 % en avril (graphique 1). Les prix des produits alimentaires ralentissent légèrement à +2,3 %, après +2,5 % en avril. Les prix du tabac accélèrent à +9,0 % après +8,1 % en avril. Les prix des services ralentissent à +0,7 % après +1,0 %. Par ailleurs, la baisse des prix des produits manufacturés se poursuit (-0,6 % après -0,5 %). Les prix de l'énergie ralentissent (+3,4 % après +4,8 %).

D'ici décembre 2019, l'inflation augmenterait à +1,4 %, principalement par effet de sortie de glissement des prix des services (tableau). Les prix des produits alimentaires ralentiraient fortement (+1,3 % sur un an en décembre contre

+2,3 % en mai). Les prix du tabac accéléreraient franchement (+14,8 % contre +9,0 % en mai). Ceux de l'énergie accéléreraient également (+4,3 % après +3,4 %), ainsi que ceux des services (+1,3 % en décembre après +0,7 % en mai). La baisse des prix des produits manufacturés s'atténuerait (-0,3 % après -0,6 %).

## L'inflation énergétique augmenterait légèrement

Après un fort ralentissement fin 2018, les prix du pétrole brut ont rebondi au cours du premier trimestre 2019. Les prix du gaz ont été abaissés en mai et juin 2019, après deux baisses des tarifs réglementés en janvier et avril 2019. À l'inverse, les tarifs publics de l'électricité augmentent de 5,9 % en juin 2019 à la suite d'une période de gel des prix réglementés. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent à 65 \$, l'inflation énergétique augmenterait légèrement à +4,3 % en décembre 2019 après +3,4 % en mai.

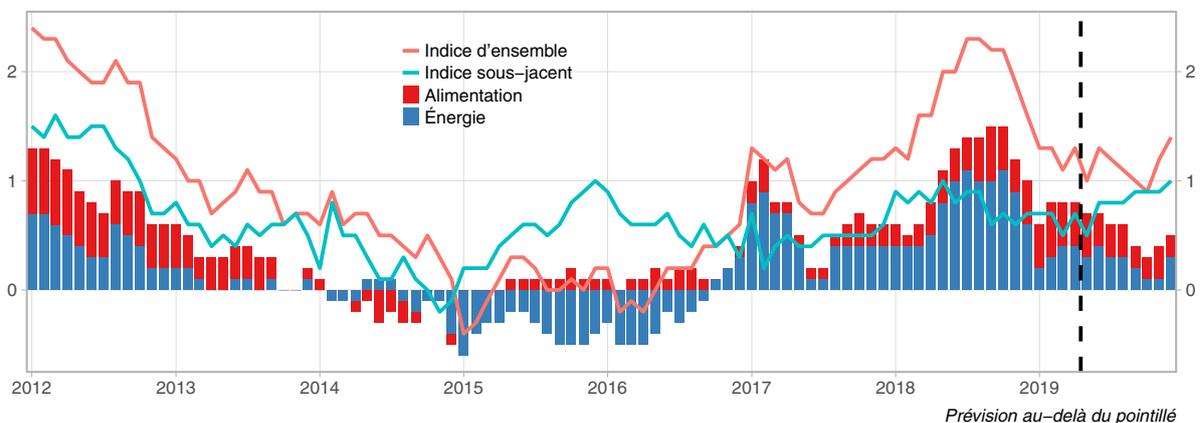
## Les prix du tabac accéléreraient nettement

En mai 2019, l'augmentation des prix du tabac atteint 9,0 % sur un an. Après celle de mars 2019, une nouvelle hausse de la fiscalité est prévue en novembre 2019. Ainsi, sous l'hypothèse que les fabricants ne modifient pas leurs marges, les prix du tabac accéléreraient d'ici décembre 2019, à +14,8 % sur un an.

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, et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

1 - Les prix à la consommation en France

glissements annuels en %



Source : Insee

## Les prix des produits alimentaires ralentiraient fortement

L'inflation alimentaire diminuerait d'ici décembre 2019, à +1,3 % contre +2,3 % en mai 2019. Les prix des produits frais se replieraient fortement d'ici décembre à -2,9 %, après +2,3 % en mai, sous l'hypothèse de conditions normales de production pendant l'été. Cette baisse serait principalement due à l'effet de sortie de glissement au mois de septembre 2019 de la forte hausse des prix de septembre 2018 liée à la sécheresse de l'été cette année-là.

Hors produits frais, l'inflation alimentaire s'établirait à +2,3 % en mai 2019 et diminuerait d'ici décembre à +2,1 %. En février 2019, certaines mesures de la loi « Agriculture et Alimentation » sont entrées en application. Le seuil de revente à perte a été relevé de 10 % et les promotions sont dorénavant encadrées. Ces mesures ont contribué à l'augmentation de 0,4 % des prix des produits alimentaires hors frais en février 2019. Les boissons alcoolisées sont les produits dont la hausse a été la plus forte (+0,9 % sur le mois, *éclairage*).

## Les prix des produits manufacturés continueraient de diminuer

Les prix des produits manufacturés poursuivraient leur baisse en décembre 2019, à -0,3 % sur un an, après -0,6 % en mai.

Les prix dans l'habillement-chaussures ont diminué sur un an en mai 2019 (-0,6 %). D'ici décembre 2019, ce ralentissement se poursuivrait et atteindrait -0,8 %. La loi Pacte<sup>2</sup> prévoit, entre autres, la réduction de la durée des soldes à 4 semaines, contre 6 semaines actuellement, mais un délai de 6 mois est nécessaire entre la promulgation de cette loi et l'entrée en vigueur de cette mesure, si bien que la durée des soldes d'été 2019 resterait inchangée et les prix n'en seraient pas affectés. La baisse des prix des biens de santé se poursuivrait d'ici décembre 2019 (-1,9 % sur un an, après -2,5 % en mai). Les prix des « autres produits manufacturés » (hors habillement et biens de santé) augmenteraient légèrement (+0,1 % sur un an en décembre, après -0,1 % en mai).

2. Une fois la loi Pacte promulguée, les dates des soldes seront fixées par un arrêté du ministre de l'Économie et des Finances.

### Prix à la consommation

évolution en %

Regroupements IPC* (pondérations 2018)	Avril 2018		Mai 2019		Juin 2019		Décembre 2019		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2018	2019
<b>Alimentation (16,2 %)</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
dont : produits frais (2,4 %)	3,7	0,1	2,3	0,1	-0,2	0,0	-2,9	-0,1	5,2	1,3
hors produits frais (13,8 %)	2,3	0,3	2,3	0,3	2,2	0,3	2,1	0,3	1,3	2,1
<b>Tabac ( 1,9 %)</b>	<b>8,1</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,2</b>	<b>14,8</b>	<b>0,3</b>	<b>14,2</b>	<b>10,4</b>
<b>Produits manufacturés (25,6 %)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
dont : habillement-chaussures (4,0 %)	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-0,7	0,0	-0,8	0,0	0,1	-0,5
produits de santé (4,2 %)	-2,5	-0,1	-2,5	-0,1	-2,5	-0,1	-1,9	-0,1	-2,3	-2,5
autres produits manufacturés (17,4 %)	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0
<b>Énergie (8,0 %)</b>	<b>4,8</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>0,3</b>	<b>9,7</b>	<b>3,4</b>
dont : produits pétroliers (4,3 %)	5,7	0,2	3,4	0,1	2,4	0,1	5,4	0,2	14,7	2,8
<b>Services (48,3 %)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
dont : loyers-eau (7,5 %)	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,9	0,1	1,2	0,1	0,1	0,5
santé (6,0 %)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,5	0,0	0,9	0,1
transport (2,9 %)	0,5	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	1,9	0,1	0,8	0,2
communications (2,2 %)	-3,0	-0,1	-3,4	-0,1	-3,1	-0,1	-0,6	0,0	-1,0	-2,3
autres services (29,8 %)	1,8	0,5	1,5	0,4	1,8	0,5	1,6	0,5	1,8	1,6
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>
Ensemble hors énergie (92,0 %)	1,0	0,9	0,8	0,7	1,0	0,9	1,1	1,0	1,2	1,0
Ensemble hors tabac (98,1 %)	1,1	1,1	0,9	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1	1,6	1,0
<b>Inflation « sous-jacente » (60,5 %)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>

estimations provisoires

prévisions

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

### Les prix des services accéléreraient nettement

En décembre 2019, la hausse des prix dans les services atteindrait 1,3 % sur un an, contre 0,7 % en mai 2019.

Les prix des services de transport rebondiraient pour s'établir à +1,9 % en décembre 2019, après -1,4 % en mai. Cette accélération serait principalement liée aux prix des services de transport aérien, sur lesquels se répercute avec retard la hausse du Brent du début d'année.

Les prix des services de communication sont orientés à la baisse depuis 2017 du fait de la forte concurrence entre opérateurs téléphoniques. Cette tendance se poursuivrait tout au long de l'année 2019, mais s'atténuerait légèrement en fin d'année. En effet, les promotions proposées par les opérateurs seraient moindres en vue de l'achat à l'État des fréquences 5G à l'hiver 2019. Ainsi, d'ici décembre 2019, les prix des services

de communication baisseraient de 0,6 % sur un an, après -3,4 % en mai.

Quasi-stables jusqu'en novembre 2019, les prix des services de santé augmenteraient en décembre (+0,5 % sur un an, après +0,1 % en mai).

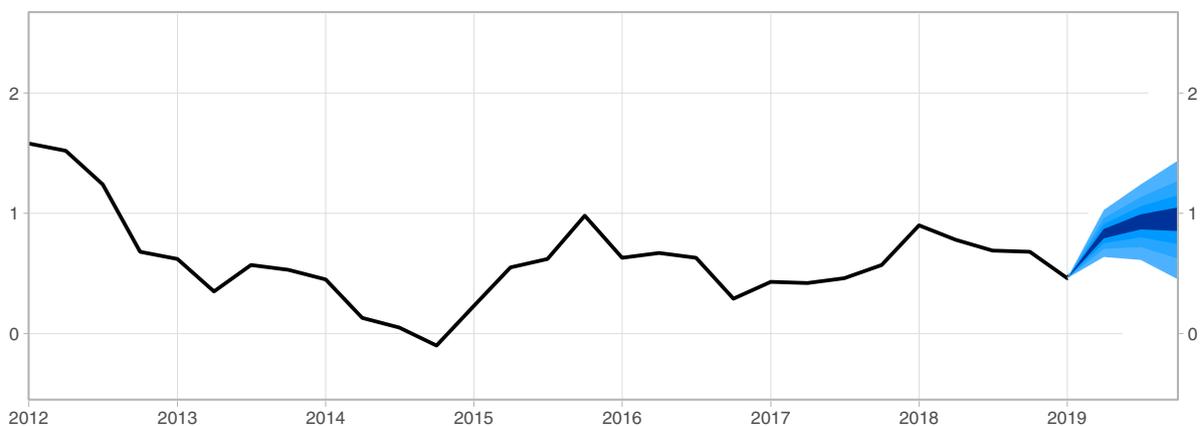
Enfin, les loyers progresseraient de +1,2 % sur un an en décembre 2019 (après -0,2 % en mai) par effet de sortie de glissement de la baisse des loyers dans le parc locatif social.

### L'inflation sous-jacente augmenterait

L'inflation sous-jacente augmenterait légèrement d'ici décembre 2019, après une année 2018 où elle est restée inférieure à 1 % (*graphique 2*). Elle s'établirait à +0,5 % en mai 2019 et augmenterait à +1,0 % en décembre sur un an. La transmission de la remontée des prix de production aux prix à la consommation et l'accélération des prix des services expliqueraient cette progression. ■

## 2 - Prévision d'inflation sous-jacente (en fin de trimestre) pour la France et risques autour de la prévision

glissements annuels en %



Note de 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 décembre 2019, la prévision d'inflation sous-jacente est de +1,0 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre 0,8 % et +1,2 %.

Source : Insee

### Certaines mesures de la loi « Agriculture et Alimentation » ont pu avoir un impact à la hausse, d'ampleur limitée, sur les prix à la consommation

À la suite des États généraux de l'Alimentation (EGAlim) organisés en 2017, le Parlement a adopté à l'automne 2018 la loi pour l'équilibre des relations commerciales dans le secteur agricole et une alimentation saine et durable (loi « Agriculture et Alimentation »).

Plusieurs dispositions de cette loi, après avoir été précisées dans l'ordonnance du 12 décembre 2018, sont entrées en vigueur au cours du premier trimestre 2019. Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, les promotions sur les produits alimentaires sont davantage encadrées : les remises sont plafonnées à 34 % de la valeur des produits concernés, et les promotions ne peuvent concerner que 25 % du volume annuel écoulé par chaque enseigne. En outre, depuis le 1<sup>er</sup> février 2019, le seuil de revente à perte (SRP) est rehaussé de 10 % pour les produits alimentaires. Ce dispositif vise à mieux rétribuer les producteurs agricoles, même si la loi n'oblige pas les distributeurs à augmenter les prix d'achat aux producteurs.

Ces mesures ont pu avoir un effet à la hausse sur l'indice des prix à la consommation. Les données de l'indice des prix à la consommation suggèrent néanmoins un impact relativement modéré, de l'ordre de 0,3 point sur l'indice des prix des produits de grande consommation dans la grande distribution et inférieur à 0,1 point sur l'indice d'ensemble des prix à la consommation.

#### Les modifications législatives et réglementaires touchant la grande distribution et/ou l'industrie agro-alimentaire sont de nature à affecter l'inflation des produits alimentaires

La chronique des prix alimentaires est régulièrement affectée par des évolutions réglementaires ou législatives. Allain, Chambolle et Vergé (2008) proposent, à travers l'exemple de la loi Galland, des éléments d'analyse sur les effets des lois destinées à encadrer le développement de la grande distribution.

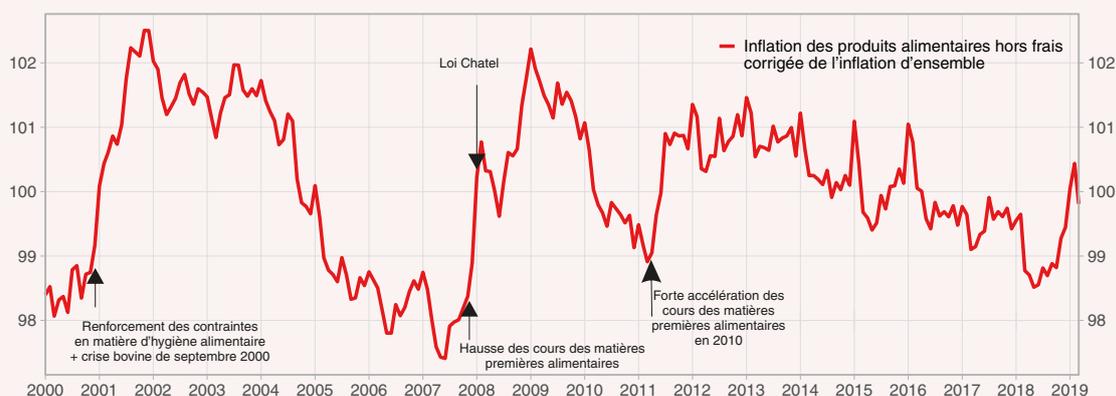
Le *graphique 1* représente, pour la période 2000-2019, le différentiel entre l'inflation des produits alimentaires et l'inflation d'ensemble. Certains épisodes atypiques sont notables et liés à des évolutions réglementaires et/ou à d'autres paramètres exogènes. Par exemple, entre novembre 2000 et décembre 2001, les prix des produits alimentaires ont augmenté de 3,3 % en raison de la crise bovine de la « vache folle » d'une part, et du renforcement des contraintes d'hygiène alimentaire en réponse à cette crise d'autre part.

Entrée en application en 1997, la loi Galland aurait poussé les prix à la consommation à la hausse (Boutin et Guerrero, 2008). Sa remise en cause à partir de 2004 aurait contribué à leur baisse.

Début 2008, l'entrée en vigueur de la loi pour le développement de la concurrence au service des consommateurs (loi Chatel) a inclus dans le calcul du SRP les marges arrières, c'est-à-dire les sommes versées par le fournisseur au distributeur au titre de la coopération commerciale. Le prix de référence au-dessous duquel la vente est interdite a donc été abaissé. Ainsi, entre février 2008 et juin 2008, les prix alimentaires ont diminué de près de 1,2 %. En 2010 et 2011, la flambée des cours des matières premières a provoqué une forte hausse des prix des produits alimentaires (+1,6 % en glissement annuel en décembre 2011).

Enfin, entre janvier et février 2019, les prix des produits alimentaires ont augmenté de +0,4 %. Il s'agit de la plus forte hausse depuis 2011 sur cette période de l'année. Les facteurs habituels entrant dans le processus de formation de ces prix (cotations des viandes, cours des matières premières, salaires)

**1 - Inflation des produits alimentaires hors frais, corrigée de l'inflation d'ensemble**



Note : rapport de l'indice de prix des produits alimentaires sur l'indice de prix à la consommation d'ensemble, base 100 en 2015

Champ : France métropolitaine

Source : Insee, indice des prix à la consommation

ne suffisent pas à expliquer cette hausse, qui est probablement en partie liée à l'entrée en vigueur des mesures de la loi Agriculture et Alimentation.

## L'effet théorique d'une hausse du SRP sur les prix à la consommation est ambigu.

Le seuil de revente à perte – ou prix d'achat effectif – représente la limite de prix en dessous de laquelle un distributeur ne peut revendre un produit acheté à un fournisseur. Il est calculé suivant la formule :

$$SRP = \text{Prix net du produit} - \text{Avantages financiers (remises, rabais)}$$

+ TVA et autres taxes + Prix du transport

Lors de la vente d'un produit, les distributeurs appliquent différentes marges : les marges avant et arrière. La marge avant représente la différence entre le prix net sur la facture du fournisseur et le prix de vente hors taxe au consommateur. La marge arrière regroupe quant à elle des remises et rabais accordés par le fournisseur d'une part, et les services de coopération commerciale d'autre part.

Le relèvement du SRP peut donc se traduire soit par une augmentation des prix directement concernés, soit par une baisse des marges des distributeurs. Pour un produit sur lequel les distributeurs s'accordent peu de marge (produit d'appel), la hausse du SRP

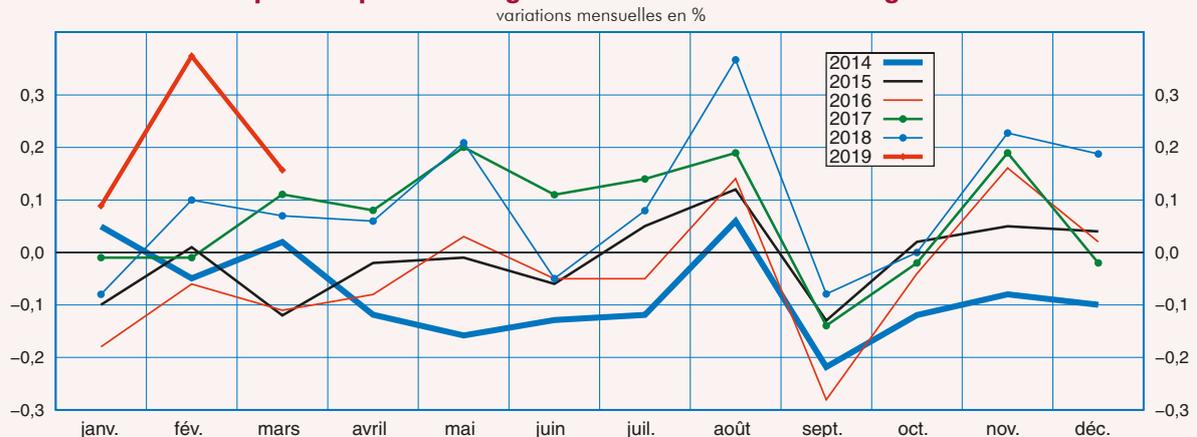
se répercutera plus certainement sur le prix total, contrairement à un produit à fortes marges pour lequel l'absorption de la hausse peut se faire via une contraction de celles-ci. Un scénario intermédiaire, dans lequel la hausse du SRP est compensée par une hausse des prix et dans le même temps par une contraction des marges est aussi envisageable. L'augmentation des prix n'est alors pas mécanique. Par ailleurs, les distributeurs pourraient également utiliser ce contexte pour augmenter les prix d'autres produits non concernés par le relèvement du SRP.

Cette hausse du SRP vise à dégager un surcroît de chiffre d'affaires sur certains produits, pour en reverser une partie aux producteurs agricoles via une hausse du prix net auxquels les grands distributeurs achètent leurs produits. Cependant, cette hausse n'est pas obligatoire et dépend de la négociation des contrats entre distributeurs, intermédiaires et producteurs.

## Certains produits ont connu des évolutions dynamiques en février 2019

A côté de l'indice d'ensemble des prix à la consommation, l'Insee publie mensuellement un indice des prix des produits alimentaires hors produits frais et un indice des prix des produits de grande consommation, déclinés selon le type de point de vente : grande distribution, grande

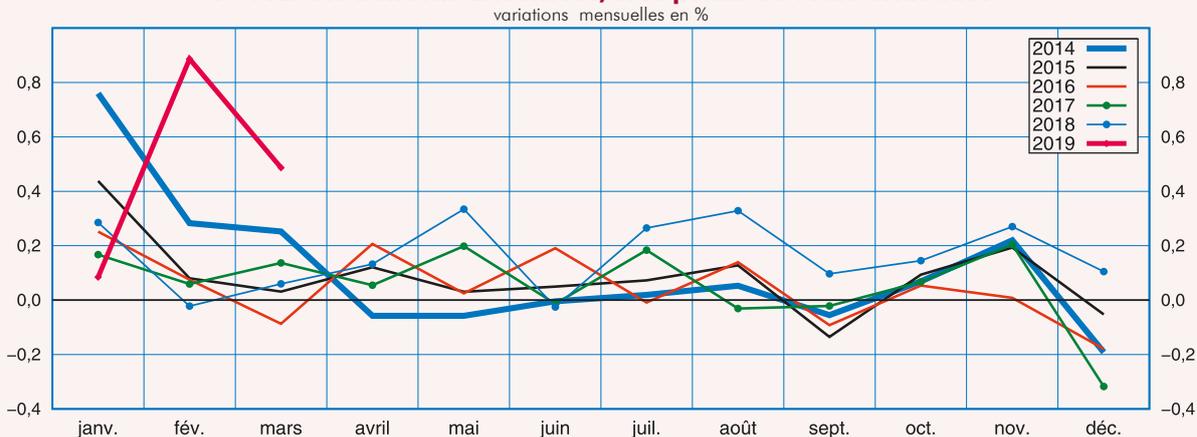
### 2 - Indice des prix des produits de grande consommation dans la grande distribution



Champ : France métropolitaine, ensemble des ménages

Source : Insee, indice des prix à la consommation

### 3 - Prix des boissons alcoolisées, tous points de vente confondus



Source : Insee

distribution étendue et hors grande distribution. La grande distribution regroupe les hypermarchés et supermarchés. La grande distribution étendue rassemble les points de vente à prédominance alimentaire d'une surface supérieure à 120 m<sup>2</sup>, hors *hard discount*.

On distingue deux types de produits de grande consommation vendus en grande distribution : d'une part les produits alimentaires hors frais (83,5 %), d'autre part les articles de ménage non durables, les produits d'entretien et produits pour soins personnels (16,5 %). Les produits alimentaires hors produits frais sont constitués des viandes (24 %), des boissons (23 %) et d'autres produits (53 %), hors fruits, légumes, poissons et crustacés frais. Tous les biens vendus dans la grande distribution ne sont donc pas compris dans l'indice : les biens durables en particulier en sont exclus. Contrairement aux produits d'entretien, d'hygiène et de beauté, les prix des viandes et boissons présentent une saisonnalité marquée.

En février 2019, la hausse des prix des produits de grande consommation dans la grande distribution est supérieure aux variations observées en février les années passées, et ce quel que soit le point de vente. Les prix à la consommation dans la grande distribution augmentent de 0,4 % en février 2019

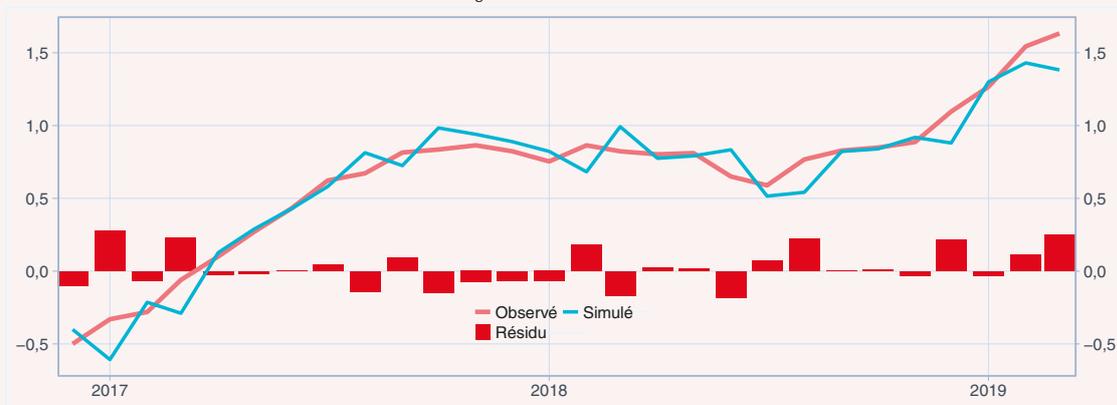
(*graphique 2*), alors que la moyenne des évolutions pour le mois de février entre 2014 et 2018 est nulle.

Cette hausse inhabituelle des prix dans la grande distribution est principalement due à celle des prix des produits alimentaires hors frais, qui ont progressé de 0,5 % par rapport à janvier. Dans le détail, les prix des boissons ont augmenté de 0,7 % en février (*graphique 3*). En particulier, ceux des boissons alcoolisées ont augmenté de 0,9 % sur le mois, une hausse nettement plus marquée que celles observées les années précédentes en cette saison. En effet, par le passé, la plus forte hausse observée en février s'établissait à 0,7 % en février 2008. Cette forte hausse des prix des boissons alcoolisées pourrait provenir du fait que certains alcools constituent sans doute des produits d'appel. La compression des marges étant difficile pour ces produits face à la hausse du SRP, leurs prix ont pu grimper.

Les prix des viandes ont augmenté de 0,6 % en février 2019. Cette hausse, bien que saisonnière, s'avère également plus importante que les précédentes (la hausse moyenne depuis 2005 s'établit à 0,3 % au mois de février, la plus forte atteignant +0,5 % en février 2018). Les prix des autres produits alimentaires ont également une évolution atypique en février 2019, avec une hausse de 0,3 % par rapport à janvier, plus forte hausse observée pour ce mois depuis 2008.

### 4 - Prix des produits vendus en grande distribution

glissement annuel en %



Source : Insee

### 5 - Prix des boissons alcoolisées

glissement annuel en %



Source : Insee

## Les mesures de la loi EGalim sont susceptibles d'expliquer ces évolutions atypiques, mais il est difficile d'en chiffrer l'impact causal exact

Afin de mettre en évidence les éventuels effets des mesures relatives à la loi Alimentation, une modélisation de type SARIMA (moyenne mobile autorégressive intégrée saisonnière) a été effectuée sur les séries de prix des produits vendus dans la grande distribution et des boissons alcoolisées (*annexe*). Cette modélisation représente l'évolution d'une série temporelle en tenant compte de sa saisonnalité habituelle et de son dynamisme propre, et permet d'identifier les variations atypiques. Autrement dit, dans le cas d'une série de prix à la consommation, elle permet de détecter si l'évolution des prix d'un mois donné s'écarte nettement des mouvements habituels de la série.

Depuis 2017, le glissement annuel des prix de grande consommation dans la grande distribution est globalement bien expliqué par le modèle (*graphique 4*). À partir de janvier 2019, il diverge de l'évolution saisonnière habituelle de la série. En mars 2019, cet écart entre l'évolution des prix observés et simulés par le modèle s'est établi à 0,3 point de pourcentage.

Parmi les produits alimentaires hors frais, les boissons alcoolisées présentent l'évolution la plus atypique entre janvier et mars 2019 (*graphique 5*). L'écart entre le glissement annuel des prix observés et simulés s'est établi en mars à plus de 1,1 point de pourcentage.

Le relèvement du SRP et l'encadrement des promotions pourraient ainsi expliquer en partie les hausses inhabituelles observées au premier trimestre. Les prix des produits de grande consommation dans la grande distribution représentant 16 % de l'indice d'ensemble des prix à la consommation, l'effet sur la variation mensuelle de l'IPC d'ensemble serait donc positif mais inférieur à 0,1 point. ■

## Méthode

Les modèles satisfont l'ensemble des tests statistiques standards relatifs aux modèles SARIMA : les modèles présentés sont les meilleurs possibles au regard de la valeur de leur AIC (critère d'information d'Akaike) ou BIC (critère d'information bayésien). Leurs propriétés statistiques sont présentées pour les modèles de prix des produits de grande consommation dans la grande distribution et des boissons alcoolisées dans l'ensemble des points de vente. La période d'estimation couvre les années 2005 à 2018.

### Grande distribution

Le modèle est un SARIMA (1, 2, 1) (0, 0, 2) [12] dont l'écart quadratique moyen (*Root mean square error*, RMSE) est égal à 0,15 point de pourcentage. Le modèle intègre une valeur retardée, une valeur avancée et deux différenciations de l'IPC. Le terme « 2 » dans la deuxième parenthèse signifie que le modèle prend en compte les valeurs (glissements annuels) un et deux ans (12 et 24 mois) plus tôt.

### Boissons alcoolisées

Le modèle SARIMA (2, 1, 1) (1, 0, 1) [12] dont l'écart quadratique moyen est égal à 0,15 point de pourcentage.

Le modèle intègre deux valeurs retardées, une valeur avancée et une différenciation de l'IPC. Le modèle prend en compte les valeurs 12 mois plus tôt.

## Bibliographie

**Allain M.-L., Chambolle C. et Vergé T.** (2008), La Loi Galland sur les relations commerciales : jusqu'où la réformer ? Opuscules du CEPREMAP.

**Boutin X. et Guerrero G.** (2008) « Loi Galland et prix à la consommation », *Note de conjoncture*, Insee, juin 2008.

# Salaires

En 2019, les salaires nominaux accéléreraient dans les branches marchandes : +1,8 % après +1,5 % en 2018 pour le salaire mensuel de base (SMB) et +1,9 % après +1,7 % pour le salaire moyen par tête (SMPT). Le profil des évolutions trimestrielles du SMPT est marqué, début 2019, par le versement dans certaines entreprises de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat, figurant parmi les mesures d'urgence économiques et sociales votées en décembre 2018. La vive accélération du SMPT au premier trimestre (+1,0 %) serait suivie d'un contrecoup au deuxième trimestre (-0,4 %). Le SMPT retrouverait une croissance régulière au second semestre.

En raison d'un ralentissement attendu des prix sur l'année, le pouvoir d'achat des salaires reprendrait de la vigueur : en 2019, le SMPT croîtrait de 0,8 % en termes réels (après +0,2 % en 2018). Il augmenterait au second semestre (+0,5 %) après être resté quasiment stable au premier (+0,1 %).

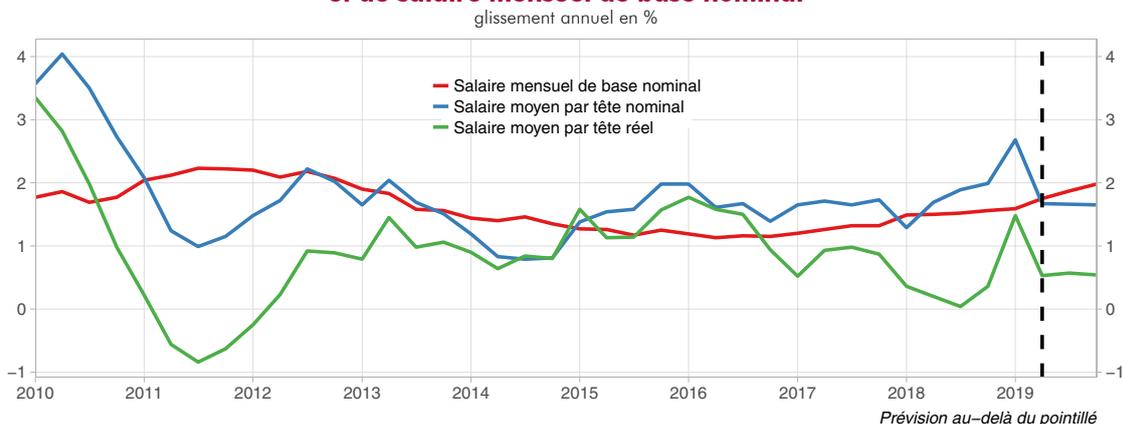
Dans les administrations publiques, le gel du point d'indice se poursuit en 2019 mais l'application du protocole Parcours professionnels, carrières et rémunérations (PPCR) reprend. Le SMPT nominal y augmenterait de 1,1 % en 2019, après un accroissement facial de +1,9 % en 2018. Le pouvoir d'achat du SMPT dans les administrations publiques marquerait le pas en 2019 (0,0 % après +0,4 %).

## Dans les secteurs marchands, les salaires nominaux accéléreraient légèrement en 2019

Le Smic a été revalorisé de 1,5 % au 1<sup>er</sup> janvier 2019, soit la revalorisation la plus importante depuis juillet 2012. En 2019, l'inflation se replierait un peu et le chômage continuerait de reculer, pour s'établir en fin d'année à 8,3 % de la population active. Les difficultés de recrutement restent importantes dans tous les secteurs, mais n'augmentent plus (*éclairage*). Dans ce contexte, les salaires nominaux accéléreraient en 2019, mais de manière contenue. Le salaire mensuel de base (SMB) progresserait de 0,5 % par trimestre tout au long de l'année 2019, soit une légère accélération en moyenne annuelle : +1,8 % en 2019 après +1,5 % en 2018 (*graphique et tableau*).

Le salaire moyen par tête (SMPT) couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires). Son profil en début d'année 2019 est marqué par les mesures d'urgence économiques et sociales adoptées par le Parlement en décembre 2018. Parmi ces mesures, les entreprises ont eu la possibilité de verser une prime exceptionnelle de pouvoir d'achat aux salariés dont la rémunération en 2018 n'excédait pas trois Smic annuels. Cette prime, qui devait être

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



Source : Insee

versée avant le 31 mars 2019, est exonérée d'impôt sur le revenu et de toutes cotisations et contributions sociales, dans la limite de 1 000 euros. Au premier trimestre 2019, les employeurs ont ainsi versé environ 2,2 milliards d'euros au titre de cette prime, à quelque 4,8 millions de salariés. Même si celle-ci ne peut se substituer à des augmentations de rémunération ni à des primes prévues par un accord salarial ou par le contrat de travail, des établissements auraient sans doute pu verser, sous une forme différente, tout ou partie du montant de cette prime en l'absence de cette mesure. Cet effet de substitution aurait été de l'ordre de la moitié. Parmi les mesures d'urgence économiques et sociales adoptées fin 2018 figurent aussi la défiscalisation et l'exonération de cotisations salariales sur les heures supplémentaires, mesure dont l'effet sur le SMPT serait d'ampleur largement moindre mais dont l'impact sur le pouvoir d'achat des ménages serait notable (*fiche Revenu des ménages*). Au total, le SMPT a progressé de 1,0 % au premier trimestre, soit la plus forte augmentation sur un trimestre depuis début 2010. Il diminuerait par contrecoup au deuxième trimestre (-0,4 %). Sur le second semestre 2019, le SMPT nominal retrouverait une croissance plus régulière (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, il accélérerait légèrement : +1,9 % sur l'ensemble de l'année, après +1,7 % en 2018.

## En 2019, les salaires réels accéléreraient nettement, profitant du ralentissement attendu de l'inflation

En 2019, malgré un rebond attendu au deuxième trimestre, les prix<sup>1</sup> ralentiraient en moyenne annuelle : +1,1 % après +1,5 % en 2018. En termes réels, les salaires accéléreraient donc nettement, sous les effets conjoints du ralentissement des prix et du dynamisme des salaires nominaux : le SMPT réel progresserait de 0,8 % après +0,2 % en 2018. Après être resté quasiment stable au 1<sup>er</sup> semestre (+0,1 %), le SMPT réel progresserait de 0,5 % au second semestre.

## Dans la fonction publique, les salaires ralentiraient en 2019, en termes nominaux comme en termes réels

En 2019, l'application du protocole Parcours professionnels, carrières et rémunérations dans les administrations publiques reprend après un gel en 2018. En revanche, la valeur du point d'indice reste inchangée et l'effet de l'indemnité mise en place en 2018 pour compenser facialement la hausse de CSG ne joue plus. Au total, le SMPT nominal dans les administrations publiques ralentirait : +1,1 % en 2019, après +1,9 % en 2018. Les prix décéléreraient moins vite, si bien que le pouvoir d'achat du SMPT dans les administrations publiques marquerait le pas en 2019 (0,0 % en 2019 après +0,4 % en 2018). ■

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

## Évolutions du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT)

évolution en %, données CVS

	Taux de croissance trimestriels								Glissements semestriels				Moyennes annuelles		
	2018				2019				2018		2019		2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	S1	S2	S1	S2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	0,8	1,0	1,0	1,3	1,5	1,8
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,4	0,6	0,5	0,5	1,0	-0,4	0,5	0,5	1,0	1,0	0,6	1,0	1,7	1,7	1,9
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)													2,4	1,9	1,1
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	1,1	0,6	0,6	0,5	0,9	1,5	1,1
SMB réel	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,2	0,4	0,5	0,4	0,0	0,7
SMPT réel (SMNA)	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,9	-0,8	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,1	0,5	0,8	0,2	0,8
SMPT réel (APU)													1,5	0,4	0,0

■ Préviation

Source : Dares, Insee

## Les difficultés de recrutement aident-elles à mieux comprendre l'évolution récente des salaires en France ?

La prévision à court terme de l'évolution des salaires moyens s'appuie notamment sur leurs liens avec l'inflation et le taux de chômage. Or, depuis quelques années, les enquêtes de conjoncture mesurent des difficultés de recrutement de plus en plus vives dans la plupart des secteurs. Ces difficultés sont susceptibles de jouer à la hausse sur les salaires. Si la corrélation – certes amoindrie au cours de la période récente – est effectivement établie, il apparaît toutefois que la prise en compte de ces difficultés de recrutement dans les équations économétriques n'améliore pas significativement la prévision des salaires : ces difficultés sont avant tout très corrélées au taux de chômage, qui est déjà utilisé comme indicateur de tension.

### L'analyse conjoncturelle des salaires dans les *Notes de conjoncture* de l'Insee repose principalement sur leur lien avec l'inflation et le taux de chômage

Les mécanismes de formation des salaires font intervenir de nombreux déterminants, à court comme à long terme : le niveau et l'évolution des prix, le degré de qualification des emplois, les mécanismes de négociation collective, le système socio-fiscal ou encore le niveau du chômage. Pour analyser les salaires dans l'exercice de prévision des *Notes de conjoncture* (à moins d'un an), les principaux facteurs usuellement retenus sont l'inflation, le taux de chômage, ainsi que la productivité apparente du travail et la croissance de l'activité.

Le suivi conjoncturel des salaires dans les branches marchandes non agricoles réalisé chaque trimestre par l'Insee repose sur deux indicateurs de salaires : d'une part, le salaire mensuel de base (SMB) mesuré à structure de qualification constante par l'enquête Activité et conditions d'emploi de la main-d'œuvre (Acemo), et d'autre part le salaire moyen par tête (SMPT) qui, au-delà du salaire de base, reflète les évolutions des qualifications, de la quotité de travail ainsi que de composantes conjoncturelles telles que la rémunération des heures supplémentaires et les primes.

#### Prévisions du salaire mensuel de base (SMB)

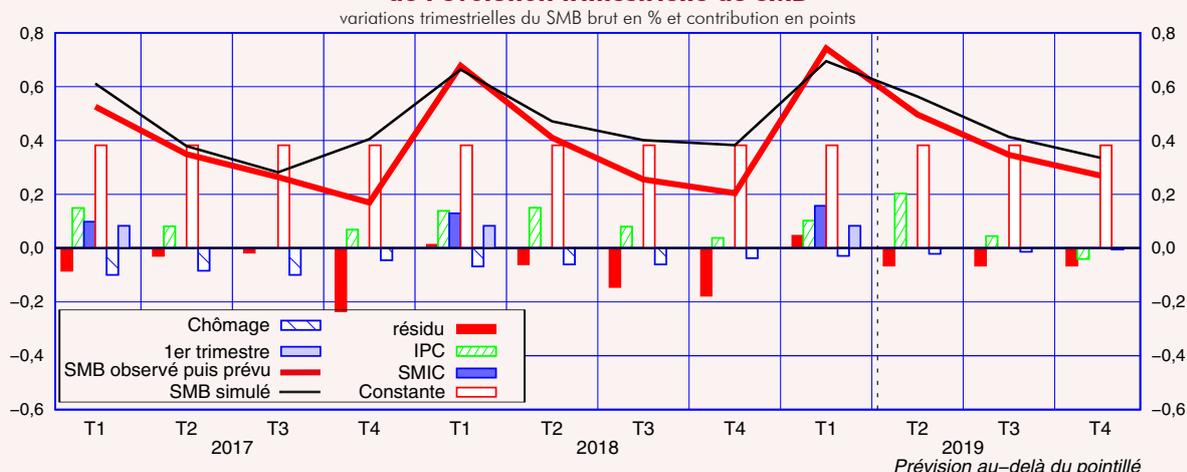
Les modèles servant à élaborer les prévisions du SMB reposent sur les déterminants habituels que sont l'inflation, le taux de chômage ainsi que le salaire minimum interprofessionnel de croissance (Smic).

Le principal modèle retenu dans le cadre de l'exercice de prévision du SMB s'appuie sur une dépendance log-linéaire de l'évolution des salaires vis-à-vis de ces déterminants (*modèle 1*) :

$$(1) \quad \Delta \ln(\text{SMB})_t = 0,004 + 0,142 \Delta \ln(\text{IPC})_t - 0,017 \Delta \ln(\text{IPC})_{t-2} + 0,122 \Delta \ln(\text{IPC})_{t-3} \\ + 0,206 \Delta \ln(\text{SMIC}_{<1998t4})_{t-1} + 0,077 \Delta \ln(\text{SMIC}_{\geq 1998t4})_t \\ - 0,078(\text{tcho}_t - \text{tcho}^*_{\text{moyenne 1991-2018}}) + 0,003 T 1_{<1998t4} + 0,001 T 2_{<1998t4} + 0,003 T 1_{\geq 1998t4}$$

Période d'estimation : 1985-2018

### 1 - Contributions des variables explicatives dans la modélisation de l'évolution trimestrielle du SMB



Dans ce modèle, l'inflation est introduite comme variable explicative, au trimestre courant  $t$ , et lors des trimestres précédents, afin de prendre en compte le délai d'adaptation des salaires à l'évolution des prix. Le taux de chômage ( $tcho$ ) reflète l'état des tensions sur le marché du travail. Le Smic est intégré dans le modèle en estimant séparément son impact avant et après le dernier trimestre de l'année 1998, pour tenir compte du changement de périodicité de la mesure du SMB dans l'enquête Acemo à cette date. Enfin, des indicatrices des deux premiers trimestres ( $T1$  et  $T2$ ) sont ajoutées dans le modèle pour neutraliser la saisonnalité des variables de prix et de salaires (ici non désaisonnalisées).

Ce modèle surestime légèrement la variation trimestrielle du SMB durant les trois dernières années, de 0,1 point en moyenne par trimestre (*figure 1*).

### Prévisions du salaire moyen par tête (SMPT)

Dans la mesure où il intègre, en plus du salaire de base, les primes et les heures supplémentaires, le SMPT est plus sensible aux fluctuations conjoncturelles de l'activité économique. Calculé dans le cadre de l'élaboration des comptes trimestriels, il est corrigé des variations saisonnières (CVS). L'exercice d'analyse et de prévision du SMPT dans la *Note de conjoncture* de l'Insee repose sur l'estimation de différents modèles économétriques.

Un des modèles utilisés intègre, outre l'inflation (retardée d'un seul trimestre, en supposant ainsi un ajustement rapide des salaires à l'évolution des prix), la productivité apparente du travail ( $PW$ ), qui rapporte le PIB au volume de travail nécessaire pour le produire, et le taux de chômage. L'effet de la productivité apparente du travail est évalué séparément avant et après le premier trimestre 2009 pour tenir compte de la plus grande élasticité des salaires à cette grandeur depuis la crise (*modèle 2*) :

$$(2) \quad \Delta \ln(SMPT_{CVS})_t = 0,006 + 0,151 \Delta \ln(IPC_{CVS})_{t-1} + 0,238 \Delta \ln(PW)_{t < 2009t-1} + 0,355 \Delta \ln(PW)_{t \geq 2009t-1} - 0,167 (tcho_t - tcho_{moyenne\ 1991-2018})$$

(0,001) (0,09) (0,06) (0,10) (0,03)

Période d'estimation : 1991-2017

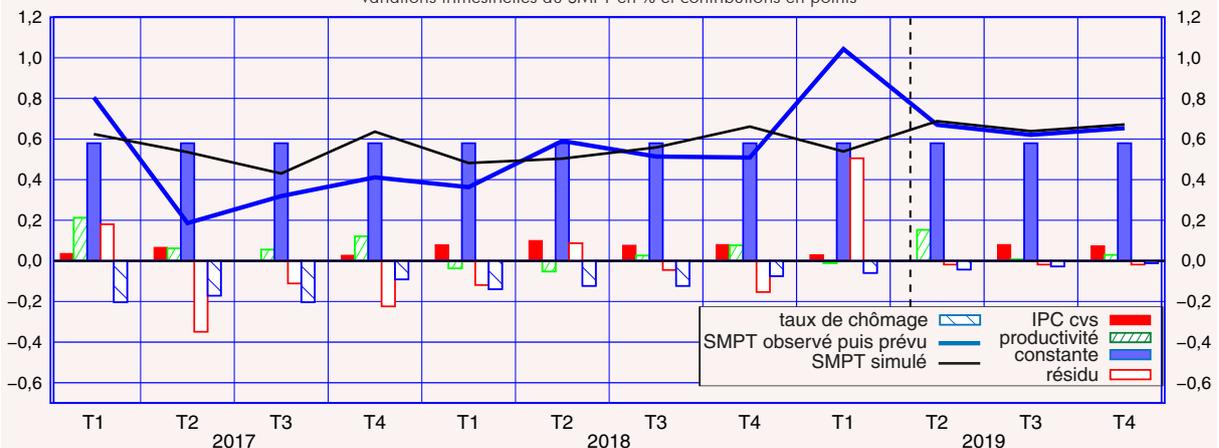
Depuis début 2017, ce modèle surestime légèrement les hausses du SMPT (*figure 2*).

### Les difficultés de recrutement : un lien avec les salaires... mais qui n'apporte pas d'information supplémentaire à celle donnée par le taux de chômage

Les difficultés de recrutement ressenties par les employeurs sont mesurées chaque trimestre dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee. Au même titre que le taux de chômage, auxquelles elles sont fortement liées (quand le taux de chômage diminue les difficultés de recrutement augmentent), elles constituent un indicateur pertinent des tensions sur le marché du travail (*figure 3*).

## 2 - Contributions des variables explicatives dans la modélisation (M4) de l'évolution trimestrielle du SMPT

variations trimestrielles du SMPT en % et contributions en points



Champ : France, branches marchandes non agricoles

Note : prévision au-delà des pointillés. L'interprétation de la cale est similaire à celle de l'exercice de prévision du SMB (*figure 1*).

Source : Insee, comptes nationaux

Face à des difficultés de recrutement, les entreprises peuvent augmenter le niveau des salaires pour conserver leurs salariés ou en attirer de nouveaux. Dans ce cas, ceux-ci disposent en effet d'un pouvoir de négociation salariale accru. Quand les difficultés de recrutement augmentent, les salaires sont donc généralement plus dynamiques (figure 4). Toutefois, l'augmentation des salaires reste contenue depuis 2015, alors même que les difficultés de recrutement ont de nouveau fortement augmenté pour atteindre fin 2018 leur plus haut niveau depuis plus de dix ans, comparable à celui de l'été 2008.

Pour évaluer l'influence des difficultés de recrutement sur les salaires, on peut, dans un premier temps, estimer directement la corrélation linéaire entre le SMPT et les difficultés ressenties par les employeurs, en testant une différence de lien depuis 2015 (3) :

$$(3) \quad \Delta \ln(\text{SMPT})_t = 0,00015 + 0,0089 \text{drec}_{t \geq 2015} + 0,0146 \text{drec}_{t < 2015}$$

(0,001) (0,005) (0,003)

Période d'estimation : 1991-2017

Les deux coefficients estimés associés aux difficultés de recrutement sont positifs et significatifs, celui correspondant à la période récente étant significativement inférieur à l'autre, traduisant un affaiblissement du lien entre salaires et difficultés de recrutement.

Dans un deuxième temps, il est pertinent de tester si les difficultés de recrutement apportent une information complémentaire aux déterminants habituels des salaires et notamment au taux de chômage, information qui permettrait alors d'améliorer l'analyse des salaires.

Pour cela, une variable supplémentaire est testée, l'« innovation » des difficultés de recrutement, mesurée ici comme la composante des difficultés de recrutement qui n'est pas expliquée par le taux de chômage (soit le résidu de la régression expliquant les premières par le second).

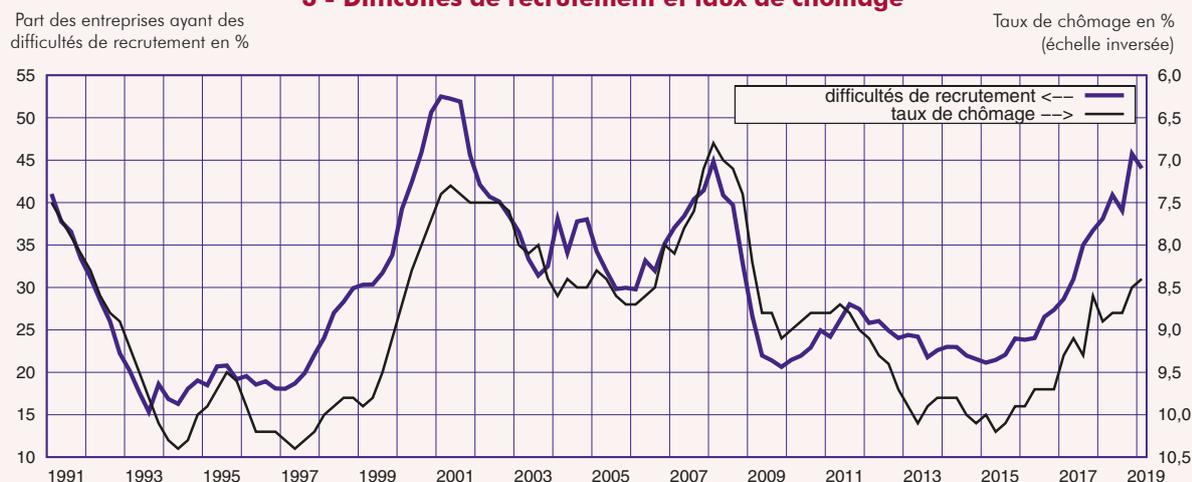
Dans tous les modèles utilisés pour la prévision des salaires dans le cadre de la *Note de conjoncture*, l'ajout, parmi les variables explicatives, de la variable d'innovation en plus du chômage n'est pas concluant : si le taux de chômage demeure significatif (au seuil de 5 %) dans les modèles où il intervient, ce n'est jamais le cas de cette innovation des difficultés de recrutement. En particulier, pour le SMB, le modèle présenté en partie 1 conduit à l'équation estimée suivante :

$$(4) \quad \Delta \ln(\text{SMB})_t = 0,004 + 0,139 \Delta \ln(\text{IPC})_t - 0,018 \Delta \ln(\text{IPC})_{t-2} + 0,106 \Delta \ln(\text{IPC})_{t-3} \\ + 0,102 \Delta \ln(\text{SMIC}_{<1998t4})_{t-1} + 0,078 \Delta \ln(\text{SMIC}_{\geq 1998t4})_t \\ - 0,080 (tcho_t - tcho^*_{\text{moyenne 1991-2018}}) + 0,003 T 1_{<1998t4} + 0,001 T 2_{<1998t4} + 0,003 T 1_{\geq 1998t4} - 0,005 \text{innovationDR}$$

(0,005) (0,04) (0,05) (0,05) (0,05) (0,01) (0,02) (0,001) (0,001) (0,0006) (0,03)

Période d'estimation : 1985-2017

### 3 - Difficultés de recrutement et taux de chômage



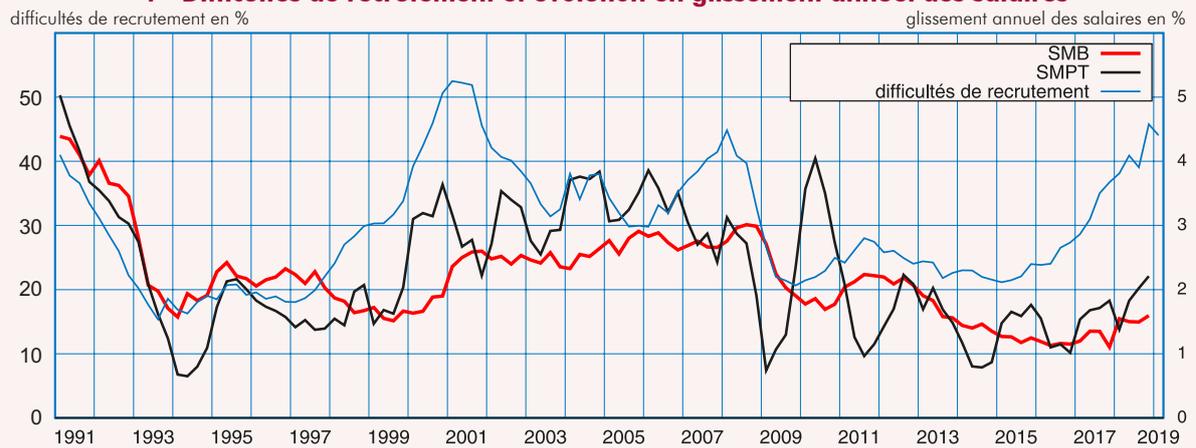
Note : dans les services, les difficultés de recrutement ne sont mesurées que depuis le troisième trimestre 2000. L'indicateur dans les branches marchandes non agricoles sur la période 1991-2000 a donc été obtenu par rétropolation à partir des enquêtes de conjoncture dans le bâtiment et l'industrie. L'échelle du taux de chômage est inversée.

Champ : France métropolitaine

Source : Insee, enquête Emploi et enquêtes de conjoncture

Ainsi, si les difficultés de recrutement sont manifestement corrélées à l'évolution des salaires, elles n'apportent pas d'information complémentaire au taux de chômage pour en améliorer l'analyse conjoncturelle. Ce diagnostic reste valable lorsqu'on décline cette analyse pour chacun des grands secteurs d'activité ou pour chaque catégorie socio-professionnelle de salariés. ■

## 4 - Difficultés de recrutement et évolution en glissement annuel des salaires



Champ : France pour le SMPT ; France hors Mayotte pour le SMB et France métropolitaine pour les difficultés de recrutement ; branches marchandes non agricoles, avec restriction aux établissements de 10 salariés et plus pour le SMB

Source : Insee, enquêtes de conjoncture et comptes nationaux base 2014 ; Dares, enquête Acemo

## Bibliographie

**V. Passeron et F. Romans**, (2002), « Prévoir l'évolution des salaires en France », *Note de conjoncture* de mars, Insee. ■

# Revenus des ménages

En 2019, le revenu des ménages accélérerait (+3,4 % après +2,7 % en 2018), soutenu à la fois par la baisse des prélèvements sociaux et fiscaux et par le dynamisme des prestations sociales. Particulièrement dynamique fin 2018 puis début 2019 sous l'effet des mesures d'urgence économiques et sociales, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages se replierait ponctuellement par contrecoup au deuxième trimestre, avant d'accélérer progressivement au cours du second semestre. Au total en 2019, il accélérerait nettement en moyenne annuelle, à +2,3 % (soit +1,8 % par unité de consommation ou UC) après +1,2 % en 2018 (soit +0,7 % par UC). Il serait notamment soutenu par la hausse des revenus au premier trimestre et par le ralentissement des prix de la consommation sur l'ensemble de l'année (+1,1 % après +1,5 %).

## Les revenus d'activité ralentiraient légèrement en 2019

En 2019, les revenus d'activité des ménages ralentiraient légèrement (+2,3 % après +2,5 % en 2018 ; *tableau 1*) en ligne avec la masse salariale (+2,5 % après +2,9 %). Dans les branches marchandes non agricoles, la légère accélération du salaire moyen par tête en 2019 (+1,9 % après +1,7 % en 2018 ; *graphique*), serait compensée par le ralentissement de l'emploi salarié (+1,2 % après +1,7 % en 2018). Les revenus d'exploitation des entrepreneurs individuels rebondiraient (+0,8 % après -0,3 %). Début 2019, sous l'effet du versement par certaines entreprises d'une prime exceptionnelle défiscalisée et exonérée de cotisations sociales, la masse salariale reçue par les ménages a fortement accéléré (+1,1 % au premier trimestre après +0,6 %, *tableau 2*). Elle serait quasi stable par contrecoup au deuxième trimestre (+0,1 %) avant de revenir à un rythme plus tendanciel au cours de la seconde moitié de l'année (+0,6 % par trimestre).

**1 - Revenu disponible brut des ménages**

	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	0,7	0,6	0,5	1,0	-0,1	1,3	0,7	1,3	1,0	0,2	0,5	1,0	2,2	2,7	3,4
dont :															
Revenus d'activité (72 %)	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	1,0	0,1	0,6	0,6	2,9	2,5	2,3
Masse salariale brute (64 %)	1,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	1,1	0,1	0,6	0,6	3,1	2,9	2,5
EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)	0,9	0,6	0,6	0,2	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,7	0,3	0,2	0,1	1,4	-0,3	0,8
Prestations sociales en espèces (36 %)	0,4	0,3	0,5	0,6	0,4	0,8	0,5	0,7	0,9	0,5	0,5	0,7	1,5	2,3	2,7
EBE des ménages purs (14 %)	0,8	0,7	0,7	0,7	0,4	0,6	0,5	0,8	0,7	0,8	0,4	0,3	2,5	2,3	2,6
Revenus de la propriété (6 %)	-1,5	0,1	1,2	2,1	3,1	2,3	1,5	0,8	0,1	1,5	0,5	0,2	-2,4	8,3	3,5
Prélèvements sociaux et fiscaux (-28 %)	1,0	0,7	1,5	0,0	3,3	-1,5	0,0	-2,0	0,5	0,6	0,6	-1,2	2,7	2,5	-0,9
Cotisations à la charge des ménages (-11 %)	1,0	0,7	0,9	0,7	-7,6	-0,9	0,4	-2,9	-0,5	0,4	0,6	0,6	3,2	-7,7	-2,0
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y.c. CSG et CRDS) (-16 %)	1,1	0,6	1,9	-0,6	10,9	-1,8	-0,2	-1,5	1,2	0,7	0,6	-2,2	2,4	9,6	-0,3
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>

■ Préviation

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

\* 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

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs<sup>1</sup> accélérerait un peu en 2019 (+2,6 % après +2,3 %). Les revenus nets de la propriété ralentiraient quant à eux nettement en 2019 (+3,5 % après +8,3 % en 2018), après la mise en place en 2018 du prélèvement forfaitaire unique (PFU) et des versements de dividendes particulièrement dynamiques. Ils seraient néanmoins toujours soutenus par les bons résultats de 2018, qui devraient inciter les entreprises à accroître la distribution de dividendes (*éclairage La prévision des dividendes versés aux ménages*). Au quatrième trimestre, ils ralentiraient en raison de la baisse des revenus d'assurance-vie.

## Les prestations sociales seraient en hausse en 2019

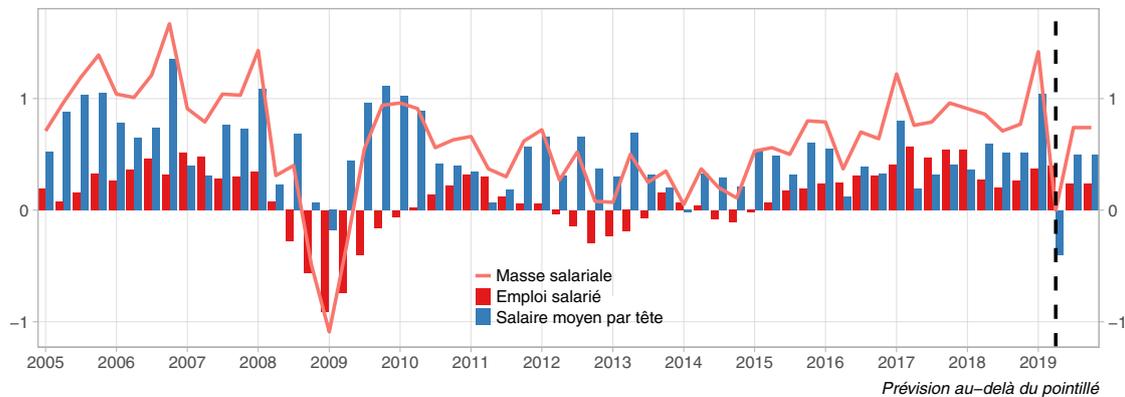
En 2019, les prestations sociales en espèces accéléreraient nettement (+2,7 % après +2,3 %). Elles seraient soutenues par la vive

accélération des prestations d'assistance sociale (+7,9 % en 2019 après +1,0 %). Au premier trimestre, ces dernières ont augmenté de +5,4 %, sous l'effet de la revalorisation du montant de la bonification individuelle de la prime d'activité et de la redéfinition de son profil d'éligibilité ; elles ralentiraient en milieu d'année (+0,2 % par trimestre), avant d'accélérer légèrement au quatrième trimestre du fait de la revalorisation du montant de l'allocation aux adultes handicapés (AAH) prévue le 1<sup>er</sup> novembre 2019 (une précédente revalorisation étant intervenue fin 2018). Les prestations de sécurité sociale conserveraient leur dynamisme (+2,2 % comme en 2018 ; *tableau 3*), malgré la moindre revalorisation de la plupart des prestations de Sécurité sociale (à +0,3 % plutôt que selon l'inflation hors tabac). Les « autres prestations d'assurance sociale » ralentiraient également (+2,1 % après +2,8 %).

1. L'EBE des « ménages purs » 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 »).

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

variations trimestrielles en %



Source : Insee

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

Variations trimestrielles (T/T-1)

	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Entreprises non financières (ENF) (64 %)	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,7	0,89	1,4	-0,1	0,7	0,7	3,4	3,6	3,2
Entreprises financières (4 %)	0,7	0,9	0,1	0,3	0,1	0,3	0,8	-1,1	1,3	0,0	0,8	0,8	3,2	1,0	1,6
Administrations publiques (22 %)	1,0	0,6	0,4	0,3	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	2,7	1,6	1,1
Ménages hors EI (2 %)	0,3	-0,4	-0,5	-0,2	0,8	0,3	-0,9	-0,4	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,1	-0,1
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
dont : branches marchandes non agricoles (71 %)	1,2	0,8	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	1,4	0,0	0,7	0,7	3,4	3,4	3,2

■ Préviation

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

Source : Insee

## Les prélèvements sociaux et fiscaux se replieraient légèrement en 2019

Sur l'ensemble de l'année 2019, les prélèvements sociaux et fiscaux à la charge des ménages baisseraient (-0,9 % après +2,5 %) : après un faible rebond en début d'année, ils conserveraient un rythme modéré aux deuxième et troisième trimestres, avant de se replier en fin d'année. En 2019, les cotisations sociales à la charge des ménages poursuivraient leur repli : -2,0 % après -7,7 %. Début 2019, elles ont continué de diminuer sous l'effet de l'exonération de cotisations sociales à la charge des salariés sur les heures supplémentaires, intervenue au 1<sup>er</sup> janvier 2019 ; elles retrouveraient un rythme proche de leur tendance durant le reste de l'année. De leur côté, les impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG) seraient quasiment stables en 2019 (-0,3 % après +9,6 %). Au premier trimestre, leur légère hausse est induite par le contrecoup comptable de la baisse de la taxe d'habitation fin 2018 (*éclairage de la Note de conjoncture de décembre 2018 : le traitement comptable des réductions de taxe d'habitation dans les comptes nationaux trimestriels*), cependant atténué par le rétablissement de l'ancien taux de CSG pour certains retraités (ce rétablissement est enregistré, selon les normes de la comptabilité nationale, au moment de l'entrée en vigueur de cette mesure –soit début janvier, et non de la régularisation rétroactive intervenue au printemps). Les impôts sur le revenu et le patrimoine retrouveraient aux deuxième et troisième trimestres un rythme de croissance plus tendanciel<sup>2</sup>, avant de se replier au quatrième trimestre sous l'effet de la poursuite du dégrèvement progressif de la taxe d'habitation.

## Le pouvoir d'achat du RDB des ménages accélérerait vivement en 2019 : +2,3 % (soit +1,8 % par unité de consommation)

En 2019, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait (+3,4 % après +2,7 %), sous l'effet notamment du recul des prélèvements sociaux et de la hausse des prestations sociales. Soutenus début 2019 par l'octroi de primes exceptionnelles, les revenus d'activité ralentiraient toutefois un peu sur l'année. Parallèlement, les prix de la consommation ralentiraient eux aussi en moyenne annuelle (+1,1 % après +1,5 %), de sorte que le pouvoir d'achat du RDB accélérerait nettement : +2,3 % après +1,2 %. Rapporté à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait de +1,8 % en 2019, après +0,7 % en 2018.

Le profil infra-annuel du pouvoir d'achat suivrait celui du revenu disponible brut et des prix : le pouvoir d'achat a fortement augmenté au premier trimestre 2019 avec le RDB ; il baisserait ponctuellement par contrecoup au deuxième trimestre, les prix étant par ailleurs soutenus par la hausse des prix du tabac en mars. Le pouvoir d'achat serait ensuite plus dynamique au quatrième trimestre sous l'effet de la poursuite de la baisse de la taxe d'habitation. ■

2. La mise en place du prélèvement à la source au 1<sup>er</sup> janvier 2019 demeure neutre sur l'année après correction des variations saisonnières (cf. éclairage de la Note de conjoncture de décembre 2018).

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

	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	1,4	2,2	2,2
Autres prestations d'assurance sociale (19 %)	0,4	0,2	1,0	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	1,5	2,8	2,1
Prestations d'assistance sociale (9 %)	0,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3	0,1	2,4	5,4	0,2	0,2	0,7	2,1	1,0	7,9
<b>Cotisations sociales à la charge des ménages (100 %)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,0</b>
dont : Cotisations à la charge des salariés (79 %)	1,3	0,8	1,0	0,8	-9,3	0,6	0,5	-3,9	-0,9	0,4	0,6	0,6	3,9	-8,3	-2,6
Cotisations à la charge des non-salariés <sup>1</sup> (21 %)	-0,6	0,2	0,4	0,1	-0,4	-7,1	0,2	1,0	0,9	0,4	0,4	0,4	-0,1	-5,0	0,5

■ Prévission

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2018

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

## La prévision des dividendes versés aux ménages

Les dividendes versés aux ménages représentent environ 3 % du revenu disponible brut (RDB). Cette part a augmenté tendanciellement depuis plusieurs décennies, mais elle s'avère de plus en plus volatile. Cet éclairage présente la méthodologie retenue dans la *Note de conjoncture* pour prévoir les évolutions des montants de dividendes versés aux ménages, en s'appuyant sur un modèle à correction d'erreur. À long terme, l'évolution des dividendes au niveau agrégé s'explique ainsi par celle de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entreprises. À court terme, au-delà de l'EBE, l'évolution globale est relativement bien prévue à l'aide des variations des dividendes versés par les seules entreprises cotées au CAC40. Elle peut également dépendre de paramètres exogènes, de nature notamment fiscale. En 2018, les dividendes versés aux ménages ont crû vivement, cette croissance ayant contribué à hauteur de +0,5 point de pourcentage à l'évolution du RDB. Pour 2019, le modèle prévoit une augmentation de 8 %, se traduisant par une contribution de +0,2 point à l'évolution du RDB.

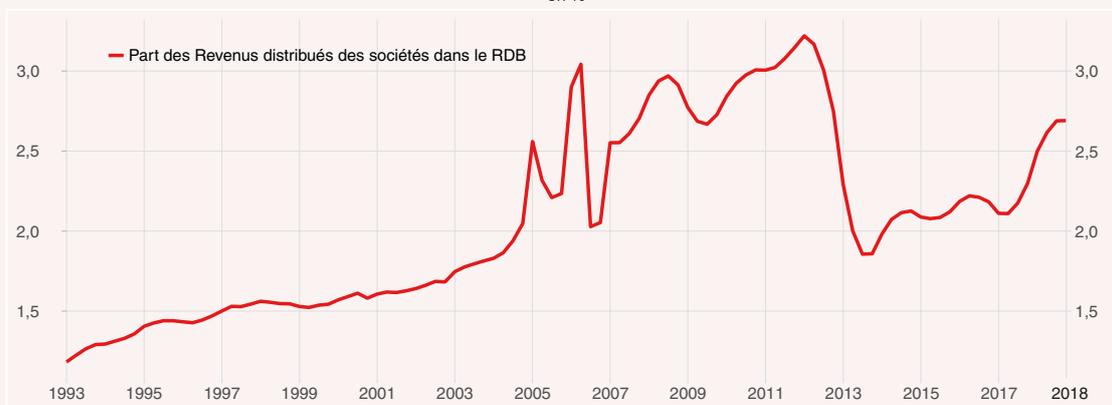
### La part des dividendes dans le revenu des ménages croît tendanciellement depuis les années 1960

Lorsque les ménages mettent à la disposition d'autres unités institutionnelles les actifs financiers ou naturels (terrains, gisements...) dont ils sont propriétaires, ils perçoivent un revenu de cette propriété. Une partie de

ce revenu est versée sous forme de dividendes, lesquels regroupent tous les types de distribution des bénéfices des sociétés aux détenteurs de titres de propriété de celles-ci. La particularité des dividendes est qu'ils ne correspondent pas à un revenu fixe ou prédéfini<sup>1</sup>. Tandis que, depuis 30 ans, la part des dividendes versés aux ménages dans le revenu disponible brut a plus que

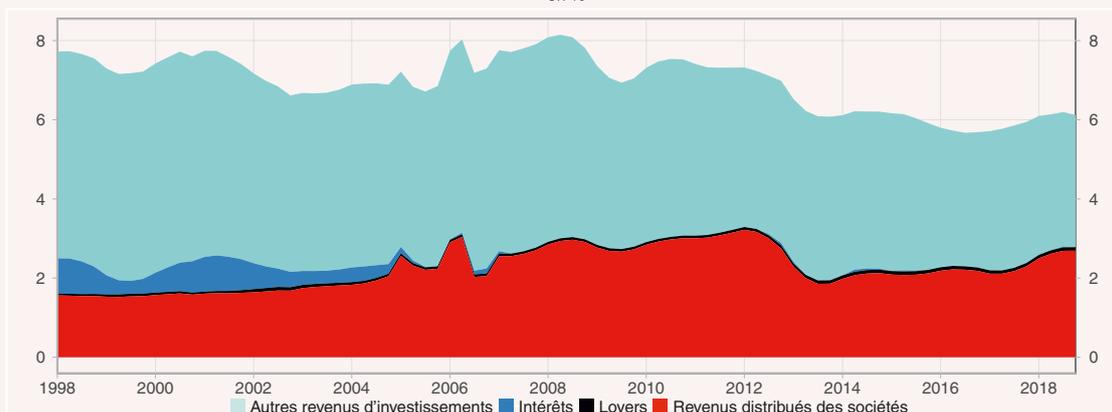
1. Les dividendes (codés D42 selon la nomenclature de la comptabilité nationale) contiennent aussi les actions distribuées aux actionnaires, les revenus versés aux administrations publiques par les entreprises publiques dotées de la personnalité juridique et enfin, les revenus générés par des activités non observées et transférés aux propriétaires d'entreprises participant à ces activités pour leur propre compte.

### 1 - Évolution de la part des dividendes versés aux ménages dans le revenu disponible brut



Source : comptes trimestriels, Insee

### 2 - Part des postes du revenu de la propriété dans le RDB des ménages



Source : comptes trimestriels, Insee

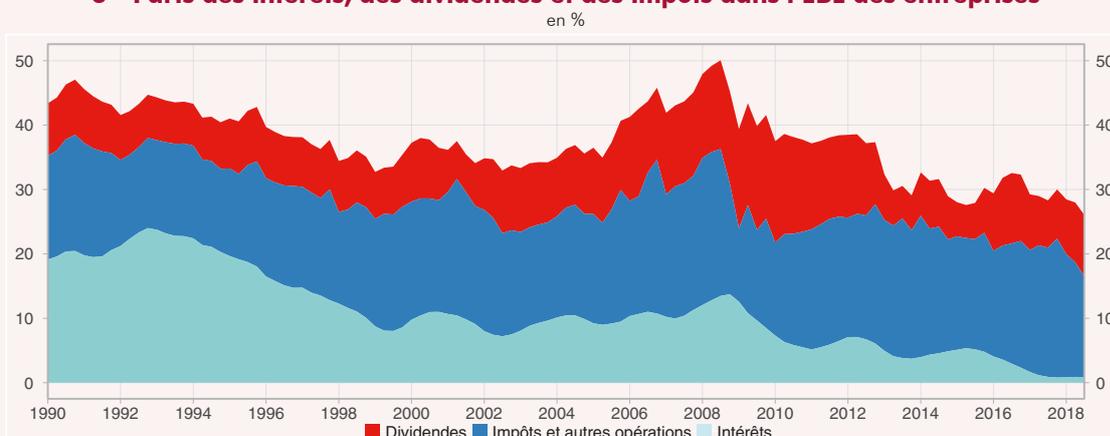
doublé (*graphique 1*), atteignant 2,7 % au dernier trimestre 2018, celle des intérêts nets (sur les dépôts ou titres de créance) et celle des revenus d'investissement distribués aux assurés tels que les assurances-vie ont diminué (*graphique 2*). Fin 2018, la part des intérêts nets est quasiment nulle (contre 1,0 % en 1998) et celle des revenus d'investissement distribués aux assurés s'élève à 3,3 % (contre 5,7 % en 1998).

Du point de vue des entreprises, les dividendes constituent l'une des modalités de distribution de l'excédent brut d'exploitation (EBE), c'est-à-dire de la valeur ajoutée dont sont retranchés la rémunération des salariés et les « autres impôts sur la production ». L'EBE est aussi en partie alloué au versement des intérêts d'une éventuelle dette contractée antérieurement, à l'acquittement de l'impôt ou encore à d'autres opérations. Le reste de l'EBE constitue l'épargne de l'entreprise destinée par exemple à de l'autofinancement. Entre 1990 et 2005, la part des dividendes dans l'EBE a été relativement stable. Autrement dit, la croissance des dividendes a suivi celle de l'EBE (*graphique 3*). À partir de 2008, la crise économique a conduit les entreprises à accroître leur épargne pour se désendetter, entraînant une baisse de la part des dividendes dans l'EBE, accentuée par les mesures fiscales de 2012-2013.

## Une évolution des dividendes plus volatile sur la période récente

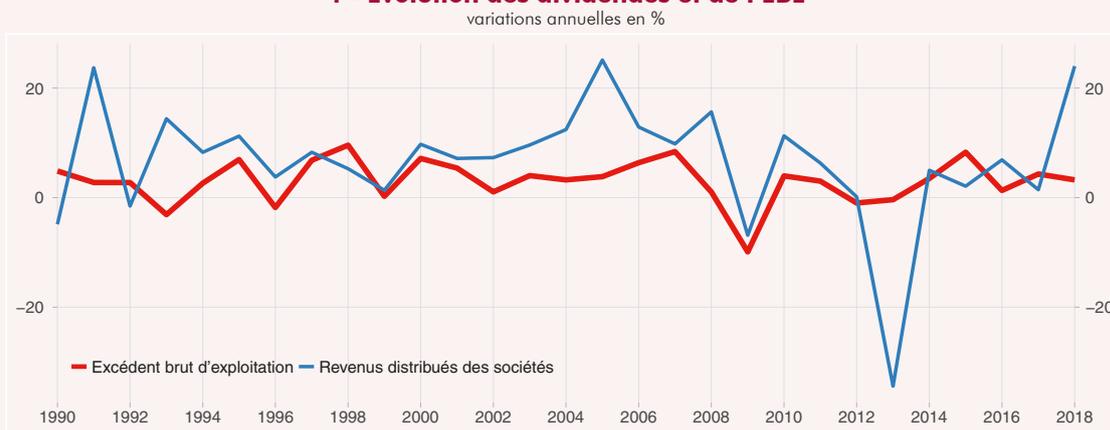
À partir de 2005, l'évolution des dividendes s'est légèrement dissociée de celle de l'EBE et leur volatilité a eu tendance à augmenter (*graphique 4*). D'abord, la crise économique de 2008 a affecté les résultats des entreprises et les dividendes ont, plus que d'autres opérations, connu des arbitrages défavorables. À l'inverse, lors des périodes de reprise, les dividendes ont connu une croissance plus dynamique que celle des revenus et des autres dépenses. Ensuite, des chocs exogènes tels que des mesures fiscales concernant les revenus de la propriété ont aussi contribué à cette volatilité, par exemple en 2005 avec la suppression de l'avoir fiscal sur les dividendes. En 2013, plusieurs mesures concernant les dividendes ont été mises en œuvre dans le cadre de l'alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail. Le prélèvement forfaitaire libératoire a été réduit et la part de la CSG déductible a été abaissée. Ainsi, la part des dividendes versés aux ménages dans leur revenu disponible brut est retombée à un niveau inférieur à 2 % en 2013 après avoir atteint son niveau record de 3,2 % en 2011. À l'inverse, en 2018, les dividendes ont connu une vive croissance après une année 2017 caractérisée par de bons résultats économiques et sans doute en lien avec l'introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU).

### 3 - Parts des intérêts, des dividendes et des impôts dans l'EBE des entreprises



Source : comptes trimestriels, Insee

### 4 - Evolution des dividendes et de l'EBE



Source : comptes trimestriels, Insee

## Des dividendes volatils, mais bien approchés par ceux versés par les grandes entreprises françaises

Les ménages français perçoivent aussi des dividendes d'entreprises étrangères. C'est pourquoi les dividendes reçus par les ménages diffèrent quelque peu des dividendes versés par les seules entreprises françaises. Toutefois, ces deux séries de dividendes sont très corrélées (coefficient proche de 0,7). De plus, le comportement de versement de dividendes par les entreprises françaises du CAC 40 semble assez bien refléter les fluctuations à court terme des versements de l'ensemble des entreprises françaises. Cette approximation (*graphique 5*) demeure valable lors des différents chocs exogènes évoqués ci-dessus, et notamment lors de la baisse des versements de dividendes en 2009 après la crise ou lors de leur hausse en 2018. Ainsi, les dividendes du CAC40 s'avèrent utiles pour la prévision des dividendes reçus par les ménages.

### L'estimation des dividendes pour l'année 2019

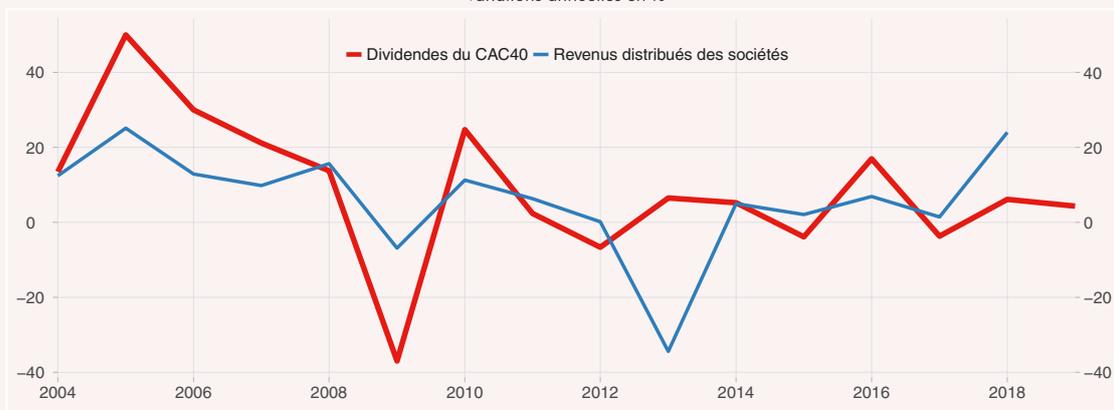
Tous ces éléments permettent de déduire une équation à correction d'erreur estimant les dividendes versés aux ménages français (*Méthode*). Comme

mentionné plus haut, l'évolution des dividendes versés par les entreprises suit celle de l'EBE à long terme. De plus, une rupture de tendance a eu lieu en 2013 sous l'effet de mesures fiscales. Enfin, les variations de court terme sont en partie déterminées par celles des dividendes des entreprises du CAC40 ainsi que, dans une moindre mesure, par celles de l'EBE (*graphique 6*).

En 2018, l'accroissement annuel des dividendes prévu par le modèle est de 12 %. L'écart entre l'évolution des dividendes prévue par le modèle et la hausse particulièrement dynamique observée (+24 %) provient sans doute à nouveau en partie d'un dispositif fiscal, en l'occurrence le PFU qui, en allégeant la fiscalité, a induit un débouclage important des dividendes. En 2019, ce débouclage est supposé en grande partie achevé et l'absence de nouvelle mesure fiscale sur les dividendes permet de supposer que ces derniers retrouvent une évolution conforme à leurs déterminants habituels. Ainsi, les dividendes versés aux ménages augmenteraient de 8 % en 2019. La part des dividendes dans le RDB étant de 2,6 % en 2018, la contribution des dividendes à l'évolution du RDB en 2019 est estimée à +0,2 point de pourcentage, après +0,5 point en 2018. ■

### 5 - Corrélation des évolutions des dividendes

variations annuelles en %



Source : comptes trimestriels, Insee et Zonebourse.com

### 6 - Variation annuelle de dividendes versés aux ménages et prévision par le modèle à correction d'erreur

en %



Source : Insee

### Méthode

Le modèle utilisé afin de prévoir les dividendes versés est un modèle à correction d'erreur. L'existence d'une relation de cointégration entre les dividendes versés aux ménages et l'EBE des entreprises permet d'en déduire une relation de long terme simple. Cette relation de long terme connaît toutefois une rupture liée à un changement de régime fiscal en 2013, modélisée par l'introduction d'une variable indicatrice valant 1 lorsque la date d'observation est postérieure à l'année 2013. Une variable d'interaction avec l'EBE à partir de 2013 a été testée, puis retirée car elle n'apparaissait pas significative. De plus, à long terme, les comportements de versement des dividendes des entreprises évoluent au profit d'une épargne et d'un autofinancement plus élevés. L'augmentation de la part des dividendes dans l'EBE est captée par une tendance sur l'ensemble de la période entre 2003 et 2018. La relation de court terme est déterminée par les variations des dividendes versés par les entreprises du CAC40 et par les variations de l'EBE. L'équation sur données annuelles depuis 2003 est donc (graphique 6) :

$$\Delta d_{42,t} = 1,5 + 0,77 \Delta ebe_{t-1} + 0,25 \Delta cac40_t - 0,75 \times (d_{42,t-1} - 0,93 ebe_{t-2} - 0,04 \times T + 0,50 \times I_{t > 2013}) + \epsilon_t$$

$d_{42}$  (respectivement  $cac40$ ) est le logarithme des dividendes versés annuellement aux ménages (respectivement versés par les entreprises du CAC40),  $ebe$  est l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières résidentes françaises. Tous les coefficients sont significatifs au seuil de 5 %.

La force de rappel de la relation de long terme traduit la vitesse d'ajustement des dividendes lorsque ces derniers s'écartent de la tendance de long terme définie par l'EBE. Sa valeur élevée (0,75) signifie que l'écart entre les fluctuations de court terme des dividendes et leurs déterminants de long terme est en grande partie résorbé en un an, ce qui traduit la capacité des entreprises à ajuster leurs dividendes aux chocs. Par exemple, la forte hausse des dividendes en 2016, liée aux bons résultats des entreprises, a été suivie d'un retour à la normale en 2017. L'élasticité de long terme des dividendes à l'EBE est quasi-unitaire (0,93). Le  $R^2$  de la relation de court terme, utilisée pour la prévision, s'élève à 0,94. L'équation prévoit une hausse de 11,6 % des dividendes en 2018 et de 7,9 % en 2019. ■

# Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre 2019, les dépenses de consommation des ménages ont légèrement accéléré (+0,4 % après +0,3 %). En effet, la consommation de services est restée dynamique (+0,6 % après +0,6 %) et la consommation en biens s'est stabilisée (0,0 % après -0,2 %), soutenue notamment par la consommation automobile.

Au deuxième trimestre 2019, la consommation des ménages augmenterait de 0,3 %. En effet, la consommation de biens augmenterait peu (+0,1 % après 0,0 %) tandis que celle de services ralentirait légèrement (+0,4 % après +0,6 %). La consommation du deuxième trimestre 2019 serait notamment portée par la consommation d'énergie.

Au second semestre 2019, la consommation des ménages garderait un rythme proche de celui du début de l'année et augmenterait de +0,5 % au troisième trimestre et de +0,4 % au quatrième. La consommation de biens accélérerait nettement (+0,6 % au troisième trimestre puis +0,4 % au quatrième) et celle de services continuerait d'augmenter de +0,4 % par trimestre. En moyenne annuelle, la consommation des ménages augmenterait de +1,3 % en 2019, davantage qu'en 2018 (+0,9 %). Cette accélération serait moins marquée que celle du pouvoir d'achat. Le taux d'épargne a atteint le niveau élevé de 15,3 % au premier trimestre. Même s'il devrait baisser en cours d'année, il augmenterait de nouveau en moyenne annuelle.

Après une croissance exceptionnelle en 2017, l'investissement des ménages, a nettement ralenti en 2018 (+2,0 % après +6,6 %) avec la stabilisation des ventes de logements neufs. En 2019, il diminuerait de 0,3 %.

## La consommation a augmenté au premier trimestre 2019

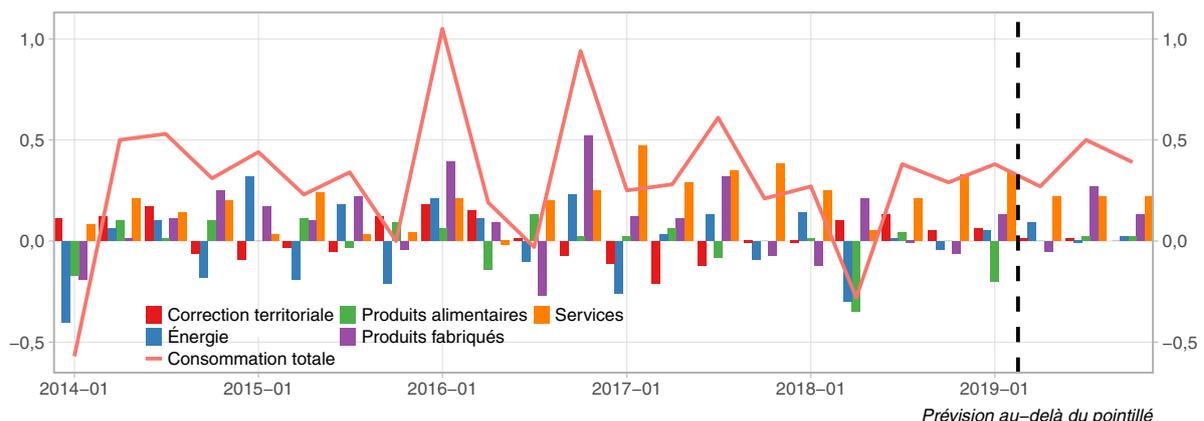
Au premier trimestre 2019, la consommation totale des ménages a très légèrement accéléré par rapport au trimestre précédent (+0,4 % après +0,3 %, *graphique 1* et *tableau*). En effet, la consommation de biens est restée stable (0,0 % après -0,2 %) et la consommation de services a augmenté au même rythme que le trimestre précédent (+0,6 %).

La consommation de biens fabriqués a rebondi : en particulier, la consommation de biens durables a nettement augmenté (+0,6 % après -0,5 %), portée par le rebond de la consommation automobile et le dynamisme des dépenses en biens d'équipement du logement, malgré un léger repli de la consommation d'autres biens durables. La consommation d'habillement-textile a nettement accéléré (+0,9 % après +0,1 %) et celle d'autres biens fabriqués a rebondi (+0,5 % après -0,1 %). La consommation des ménages en énergie a également rebondi (+0,7 % après -0,4 %), entraînée par la hausse des dépenses de carburants, malgré une consommation de gaz et d'électricité quasiment stable. En revanche, la consommation alimentaire a nettement reculé (-1,1 % après 0,0 %).

Les dépenses de services ont augmenté au même rythme que le trimestre précédent (+0,6 %). Les consommations de services de transport et d'hébergement-restauration ont ralenti (respectivement +0,3 % après +1,1 % et +0,9 % après +1,3 %) mais la consommation de services de loisirs a légèrement accéléré (+0,6 % après +0,4 %). De plus, la consommation de

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

variations trimestrielles en %, contributions en points



Source : Insee

## Conjoncture française

services a été portée par l'augmentation de la consommation des ménages en services de logement (+0,6 % après +0,4 %), une conséquence de la faible évolution des aides au logement au premier trimestre.

### D'ici la fin de l'année 2019, la consommation continuerait d'augmenter globalement au même rythme

Au deuxième trimestre 2019, la consommation totale des ménages augmenterait de nouveau, de 0,3 %. Les ménages lisseraient en effet l'impact sur leur consommation des fluctuations de leur pouvoir d'achat. La consommation de biens augmenterait à peine (+0,1 % après 0,0 %) et la consommation de services ralentirait un peu (+0,4 % après +0,6 %). Le repli de la consommation de biens durables (-0,3 % après +0,6 %) pèserait notamment sur la consommation des ménages en biens du deuxième trimestre. En particulier, les achats de voitures diminueraient nettement, alors même que les achats de biens d'équipement du logement conserveraient leur dynamisme et que la consommation d'autres biens durables augmenterait. La consommation d'habillement-textile se replierait et celle d'autres biens fabriqués ralentirait. En revanche, la consommation d'énergie augmenterait de nouveau au deuxième trimestre, l'augmentation des dépenses de gaz et d'électricité venant compenser la diminution de la consommation de carburants. La consommation de denrées alimentaires se stabiliserait au printemps (0,0 %), après un net repli au premier trimestre. Au total, la consommation de biens

manufacturés diminuerait, du fait notamment du repli des dépenses en biens issus des industries automobile et agroalimentaire. Dans les services, la consommation ralentirait légèrement au deuxième trimestre 2019. En particulier, les dépenses en services de logement reprendraient leur rythme tendanciel et ne porteraient plus la consommation des ménages en services (+0,3 % après +0,6 %).

Au second semestre 2019, la consommation des ménages continuerait d'augmenter, de +0,5 % au troisième trimestre et de +0,4 % au quatrième. Parmi les biens, la consommation de biens fabriqués rebondirait nettement au troisième trimestre, permettant à la consommation totale d'accélérer légèrement. En particulier, les achats de voitures rebondiraient fortement. En revanche, la consommation d'énergie diminuerait très légèrement, entraînée par la baisse des dépenses des ménages en gaz et électricité, malgré une stabilisation des dépenses en carburants. La consommation de denrées alimentaires serait relativement stable (+0,1 % par trimestre). Ainsi, la consommation totale de biens accélérerait nettement au troisième trimestre (+0,6 % après +0,1 %) avant de ralentir à +0,4 % au quatrième trimestre. Parmi les services, tant les dépenses en services de transport que la consommation d'hébergement-restauration ou de services de loisirs resteraient soutenues. Au total, la consommation de services continuerait d'augmenter de +0,4 % aux troisième et quatrième trimestres 2019. En moyenne sur l'année, la consommation des ménages augmenterait de +1,3 % en 2019, après +0,9 % en 2018.

### Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %		
	2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Dépenses totales de consommation des ménages (1) + (2) + (3)</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
<b>Services (1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Biens (2)</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>
dont											
<b>Alimentaire</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>
Produits agricoles (AZ)	0,3	-2,1	-1,8	-0,3	-0,8	2,1	0,3	0,2	-1,3	-3,0	-0,8
Produits agroalimentaires (C1)	0,0	-1,9	0,6	0,1	-1,1	-0,4	0,1	0,1	0,7	-1,1	-1,5
<b>Énergie</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,3</b>
Énergie, eau, déchets (DE)	2,6	-6,4	1,7	-0,9	0,2	2,5	-0,3	0,3	-1,2	-0,8	0,4
Cokéfaction et raffinage (C2)	0,6	0,1	-1,6	0,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-1,2	0,1
<b>Produits fabriqués (C3 à C5)</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>
<b>Produits manufacturés (C1 à C5)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Correction territoriale (3) = (4) - (5)</b>	<b>0,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>30,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-13,7</b>
Importations services touristiques (4)	1,0	2,4	1,2	0,1	1,3	0,5	0,7	0,9	-0,3	5,2	3,6
Exportations services touristiques (5)	0,8	-0,5	-1,9	-1,0	-0,3	0,2	0,4	0,6	7,9	3,0	-1,7
<b>Investissement des ménages</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>6,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,3</b>

■ Prévission  
Source : Insee

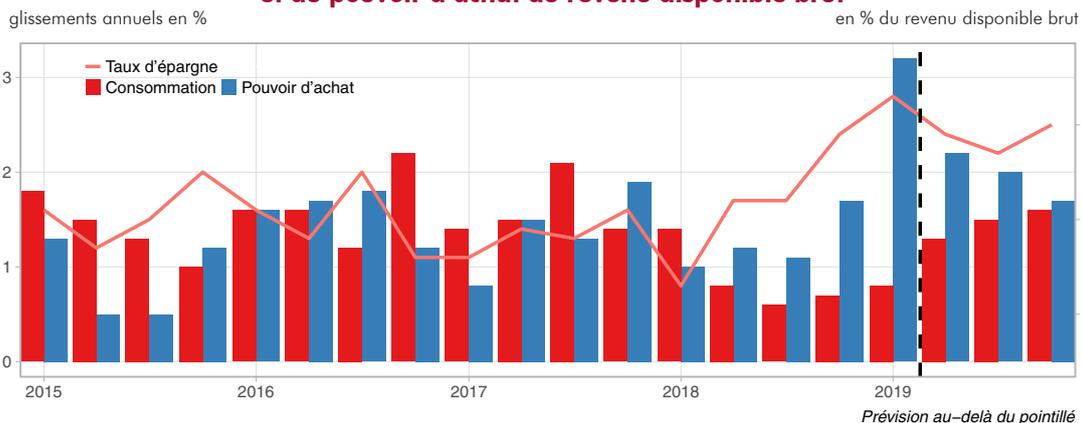
## Le taux d'épargne se maintiendrait à un niveau élevé en 2019

Au premier trimestre 2019, le pouvoir d'achat a augmenté de +0,9 %, sous l'effet notamment des mesures d'urgence économiques et sociales. Il se replierait par contrecoup au deuxième trimestre (-0,2 %) avant d'accélérer progressivement à la fin de l'année. Avec une consommation des ménages en progression de 0,4 % par trimestre en 2019, le taux d'épargne a augmenté à 15,3 % au premier trimestre ; il diminuerait légèrement au deuxième trimestre et s'établirait à 15,0 % à la fin de l'année, permettant ainsi aux ménages de continuer à lisser leur consommation (*dossier Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?*). Sur l'ensemble de l'année 2019, le taux d'épargne serait supérieur à celui de l'année précédente (15,0 % après 14,2 % en 2018).

## L'investissement des ménages diminuerait en 2019

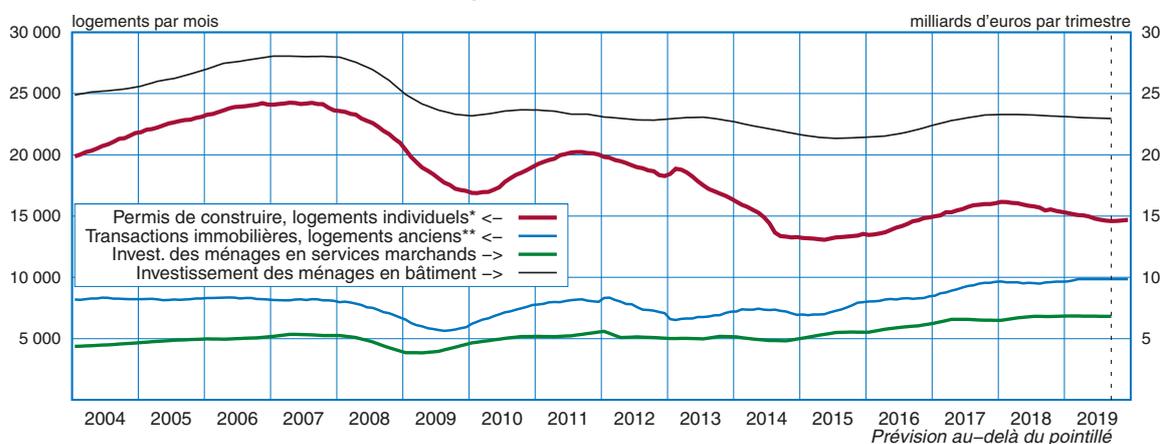
Au quatrième trimestre 2018, l'investissement des ménages s'est replié pour la première fois depuis le troisième trimestre 2015. Il a nettement ralenti sur l'année (+2,0 % après +6,6 % en 2017). Au premier trimestre 2019, l'investissement des ménages s'est stabilisé (0,0 %), mais il devrait se replier à nouveau à partir du deuxième trimestre 2019. En effet, la production de logements individuels diminuerait de nouveau et le gros entretien de logement, qui a augmenté au premier trimestre, ralentirait pendant le reste de l'année. En outre, le nombre de transactions immobilières dans l'ancien serait stable et l'investissement des ménages en services marchands n'augmenterait donc pas davantage. Au total en 2019, l'investissement des ménages diminuerait de 0,3 %.

## 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 mises en chantier autorisées



\* mensuels, moyenne mobile sur 18 mois

\*\* cumulés sur 12 mois, en centaines

Source : Insee

# Résultats des entreprises

En 2018, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a légèrement baissé, atteignant, en moyenne annuelle, 31,2 % après 31,8 % en 2017. Les gains de productivité ont ralenti et les termes de l'échange ont de nouveau pesé sur le taux de marge des entreprises.

En 2019, le taux de marge progresserait nettement pour s'élever à 32,8 %, soutenu ponctuellement par la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en exonération de cotisations patronales au premier trimestre.

## Le taux de marge a légèrement baissé en 2018

En moyenne en 2018, le taux de marge des SNF a légèrement baissé, à 31,2 % de la valeur ajoutée après 31,8 % en 2017 (graphique 1). Les gains de productivité n'ont compensé qu'en partie la hausse des salaires réels (graphique 2) et la poursuite de la dégradation des termes de l'échange notamment via la hausse des prix du pétrole.

Stable en début d'année, le taux de marge a baissé de 0,5 point au deuxième trimestre 2018 pour atteindre 30,9 % (tableau). Cette baisse est imputable à un relatif dynamisme des salaires réels. Le taux de marge a ensuite augmenté de +0,2 point au troisième et de +0,4 point au quatrième trimestre, sous l'effet des gains de productivité et de l'amélioration des termes de l'échange. Plus élevé dans l'industrie, il s'y redresse depuis le deuxième trimestre (graphique 3).

## Le taux de marge augmenterait fortement au premier semestre 2019 puis diminuerait légèrement

Le taux de marge augmenterait en 2019 pour atteindre 32,8 % en moyenne annuelle. Début 2019, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) a été transformé en un dispositif d'exonération de cotisations patronales. Un allègement de cotisations maladie de 6 points remplace en effet le CICE (dont le taux était lui aussi de 6 points) tandis que les entreprises bénéficient également du CICE au titre des salaires de 2018, versé en 2019. Ce double versement transitoire soutiendrait ponctuellement la hausse

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

en % et en points

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Taux de marge (en niveau)</b>	<b>31,6</b>	<b>31,9</b>	<b>31,9</b>	<b>31,6</b>	<b>31,4</b>	<b>30,9</b>	<b>31,1</b>	<b>31,5</b>	<b>32,6</b>	<b>33,1</b>	<b>32,9</b>	<b>32,4</b>	<b>31,8</b>	<b>31,2</b>	<b>32,8</b>
<b>Variation du taux de marge</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Contributions à la variation du taux de marge</b>															
des gains de productivité	0,5	0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,9	0,2	0,3
du salaire par tête réel	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	0,6	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6
du taux de cotisation employeur	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	1,2
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,5	0,3
d'autres facteurs	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,2

■ Préviation

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

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

\* 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

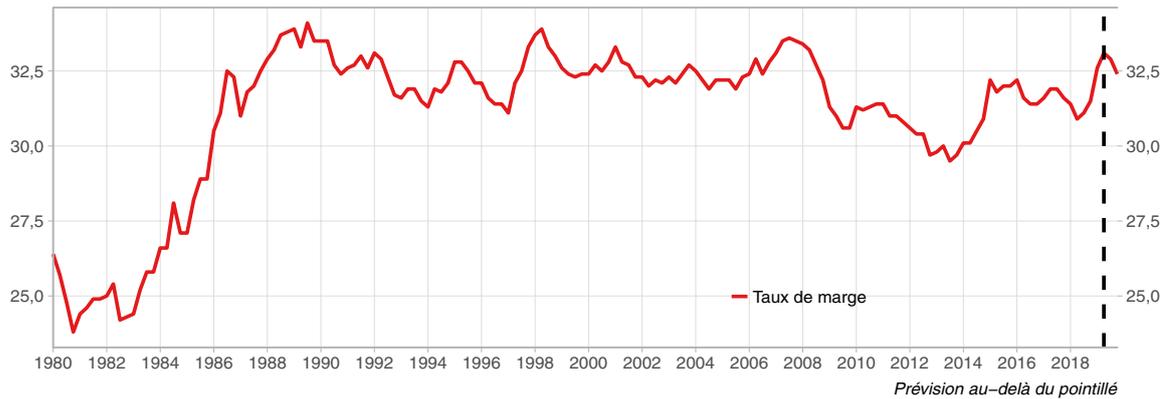
de leur taux de marge au premier trimestre<sup>1</sup>. Par ailleurs, l'effet des gains de productivité sur le taux de marge serait légèrement positif en 2019 en moyenne annuelle (+0,3 point). Toutefois, la contribution des salaires réels est négative au premier trimestre (-0,6 point), du

fait du versement de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (*fiche Salaires*). Au deuxième trimestre, le contrecoup sur les salaires réels contribuerait positivement au taux de marge. Il diminuerait ensuite légèrement d'ici la fin de l'année. ■

1. Par la suite, au premier trimestre 2020, la suppression du CICE versé sur les salaires en 2019, devrait se traduire par un choc de même ampleur mais à la baisse sur le taux de marge des SNF.

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

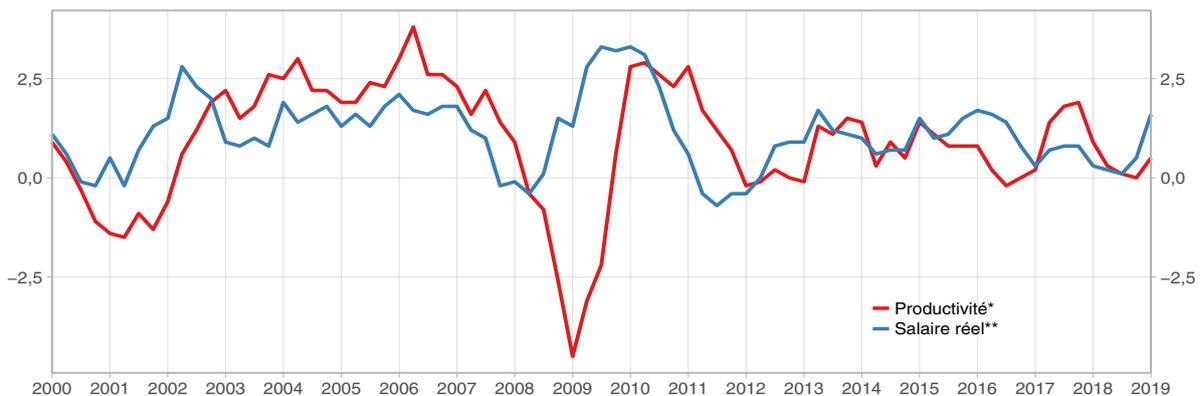
en % de la valeur ajoutée



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

## 2 - Productivité et salaire réel

glissement annuels en %



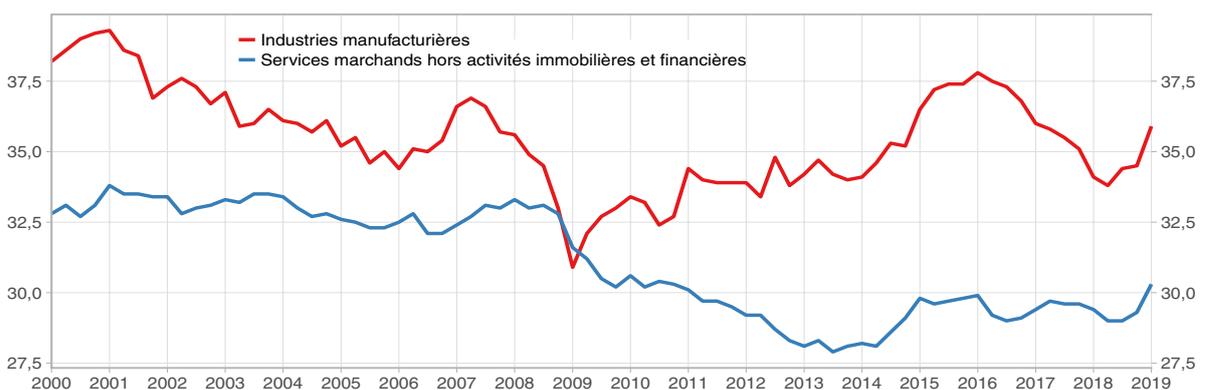
Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

\* Productivité : valeur ajoutée (en volume) des SNF rapportée à l'emploi salarié des SNF

\*\* Salaire réel : salaire moyen par tête rapporté aux prix de la consommation des ménages

## 3 - Taux de marge dans l'industrie et les services

en %



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

# Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) est resté allant au premier trimestre 2019 (+0,7 % après +0,8 % fin 2018), après une année 2018 globalement très dynamique (+3,9 % en moyenne annuelle). L'investissement en services, cependant, a calé début 2019. Selon les enquêtes de conjoncture, les tensions sur l'appareil de production restent élevées mais se relâchent un peu. Au deuxième trimestre, l'investissement des entreprises serait soutenu par un rebond des investissements en services et accélérerait légèrement (+0,8 %). Il ralentirait ensuite progressivement au cours du deuxième semestre (+0,5 % puis +0,4 % par trimestre). Le taux d'investissement continuerait d'augmenter, à un rythme toutefois moins rapide qu'en 2018.

Au premier trimestre 2019, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance (+0,3 point de produit intérieur brut), du fait principalement du comportement de stockage en produits du raffinage. Sur l'ensemble de l'année 2019, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement négative.

## L'investissement des entreprises a très légèrement décéléré au premier trimestre 2019

Au premier trimestre 2019, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a très légèrement ralenti, à +0,7 % après +0,8 % au dernier trimestre 2018 (tableau 1). Leur investissement en services s'est replié (-0,1 %) pour la première fois depuis deux ans, notamment du fait d'une baisse des dépenses en informatique. Au contraire, l'investissement en biens manufacturés a été dynamique (+2,0 %) sous l'impulsion des achats de véhicules automobiles, ce marché revenant à la normale après les perturbations de l'automne liées à la nouvelle norme antipollution (WLTP). L'investissement en construction a ralenti (+0,3 % après +0,7 %) avec le repli des investissements en bâtiment. La hausse en valeur de l'investissement

étant moins rapide que celle de la valeur ajoutée des ENF au premier trimestre 2019, le taux d'investissement des ENF a légèrement diminué (graphique 1).

## L'investissement des entreprises resterait dynamique au deuxième trimestre 2019 puis ralentirait progressivement

Selon l'enquête de conjoncture d'avril 2019 sur les investissements dans l'industrie, les industriels prévoient d'augmenter vivement leurs dépenses d'investissements corporels et de logiciels en 2019. Cependant, le solde d'opinion sur l'investissement prévu pour le prochain semestre se replie nettement et passe au-dessous de sa moyenne de longue période.

Les tensions sur l'appareil productif restent fortes mais se relâchent un peu. Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production, à 84,4 % en avril 2019, poursuit sa baisse graduelle après avoir atteint un point haut de dix ans en janvier 2018. Les goulots de production se desserrent légèrement depuis le début de l'année, tout en continuant de frôler des niveaux record (graphique 2). Dans le secteur des services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu se replie en avril et en mai mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les conditions de financement des entreprises resteraient favorables en 2019. Le cumul transitoire du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) portant sur les rémunérations versées en 2018 et de sa transformation en un dispositif d'exonération de cotisations patronales soutiendrait le taux de marge et le taux d'autofinancement des entreprises. Le taux d'autofinancement des sociétés non financières dépasserait 99 % au premier semestre 2019 puis diminuerait progressivement au second. De

### 1 - Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (33 %)	3,1	0,0	2,0	2,1	-2,2	1,4	1,5	-0,5	2,0	0,9	0,3	0,2	3,1	2,0	3,7
Construction (25 %)	1,3	1,6	1,2	0,4	0,6	1,7	0,2	0,7	0,3	-0,3	0,0	0,1	4,5	3,5	1,2
Autres (41 %)	3,8	0,8	1,4	1,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-0,1	1,3	1,0	0,8	6,8	5,5	4,2
<b>Ensemble des ENF (100 %)</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>

Prévision  
Source : Insee

surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici fin 2019.

Les dépenses d'investissement des ENF resteraient donc assez soutenues : elles seraient toniques au deuxième trimestre 2019 (+0,8 %), puis décéléreraient au deuxième semestre (+0,5 % puis +0,4 %). L'investissement des ENF croîtrait ainsi de +3,3 % en 2019, en ralentissement par rapport à 2018 (+3,9 %). Leur taux d'investissement continuerait d'augmenter, à un rythme toutefois nettement plus modéré qu'en 2018.

## L'investissement en produits manufacturés retrouverait une croissance modérée

L'investissement des ENF en produits manufacturés continuerait d'augmenter au cours de l'année 2019 mais à une allure de plus en plus lente. L'investissement en matériels de transport retrouverait un rythme de croissance modéré après les perturbations de fin 2018, liées au changement de procédure d'homologation des véhicules neufs (WLTP). Au total, l'investissement

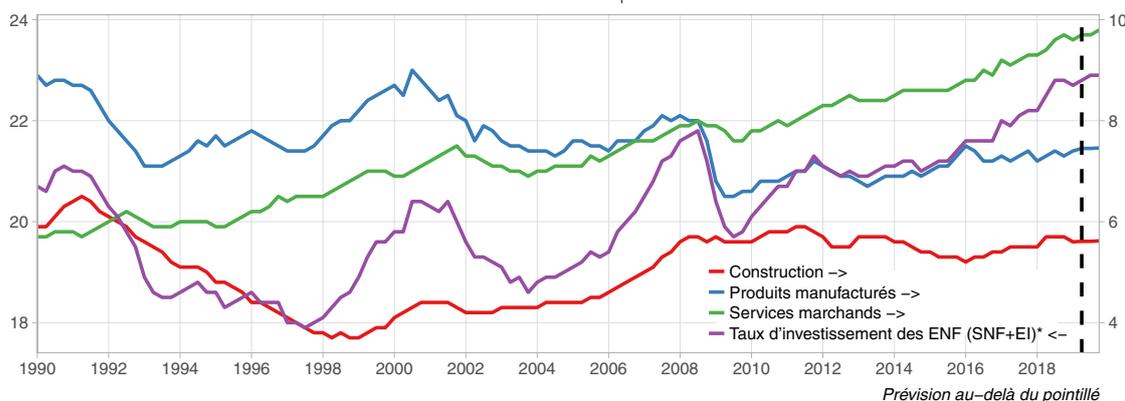
en produits manufacturés des ENF croîtrait de 3,7 % en 2019, une hausse plus dynamique que celle de 2018 (+2,0 %).

## L'investissement en construction reculerait au deuxième trimestre 2019

L'investissement en construction des entreprises reculerait au deuxième trimestre 2019 (-0,3 %) puis serait quasiment stable au second semestre (+0,0 % puis +0,1 %). Début 2019, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se replient légèrement, tandis que les travaux de gros entretien, hors logement, restent peu dynamiques. Les entreprises de génie civil demeurent cependant confiantes au sujet de leurs perspectives d'activité. L'investissement en travaux publics ralentirait ponctuellement au deuxième trimestre puis retrouverait de l'élan. La croissance de l'investissement des ENF en construction s'établirait à +1,2 % en 2019, après une hausse de +3,5 % en 2018 en moyenne annuelle.

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

en % de la valeur ajoutée

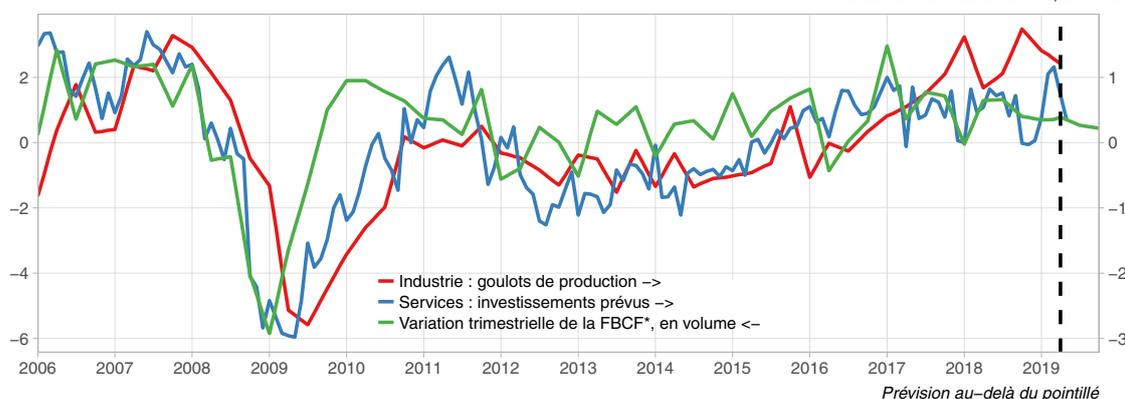


\* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)  
Source : Insee, comptes trimestriels

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

en %

indicateurs centrés et réduits, en niveau



\* FBCF : formation brute de capital fixe

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

### L'investissement en services retrouverait de la vigueur

Les investissements en services des ENF ont calé début 2019 après une année 2018 dynamique (+5,5 %). Sur l'ensemble de l'année, ces dépenses resteraient toutefois vigoureuses (+4,2 %), portées par des dépenses tendanciellement croissantes en services informatiques et en recherche et développement. Les investissements en services rebondiraient au deuxième trimestre 2019 (+1,3 %) puis ralentiraient au second semestre (+1,0 % au troisième trimestre puis +0,8 % au quatrième).

### En moyenne sur l'année 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement négative

Au premier trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance du produit intérieur brut a été nettement positive (+0,3 point de PIB, *tableau 2*). La chute des exportations de produits raffinés et l'accélération des

importations de produits raffinés ont contribué à une forte augmentation du stockage de ce type de produits. Les livraisons navales n'ont pas eu d'influence notable sur les variations de stocks du début d'année, car elles se sont poursuivies dans la foulée du dernier trimestre de 2018, avec une livraison de paquebot fin 2018 puis une autre début 2019.

Au deuxième trimestre 2019, en l'absence de nouvelle livraison navale importante, les variations de stocks de matériels de transport augmenteraient. Cette hausse serait toutefois compensée par les variations de stock de produits manufacturés hors matériels de transports, si bien que la contribution totale des stocks à la croissance serait nulle. Elle serait légèrement négative au troisième trimestre. Au quatrième trimestre, la concentration des livraisons aéronautiques conduirait à une contribution totale négative des variations de stocks (-0,1 point). Sur l'ensemble de l'année 2019, celle-ci serait légèrement négative, après l'avoir été plus nettement en 2018. ■

## 2 - Contribution des variations de stocks à la croissance

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produits agricoles</b>	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,1
<b>Produits manufacturés</b>	0,8	-0,5	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,3
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0				-0,1	0,0	
Cokéfaction et raffinage	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2				-0,1	0,0	
Biens d'équipement	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1				0,0	0,0	
Matériel de transport	0,5	-0,4	0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0				0,2	-0,1	
Autres produits industriels	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,0				-0,1	-0,3	
<b>Énergie, eau, déchets</b>	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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>	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1

■ Préviation

1. Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : Insee

## Quelles finalités économiques des investissements industriels en France et en Europe, selon les enquêtes de conjoncture ?

L'enquête de conjoncture de l'Insee sur les investissements dans l'industrie permet d'observer sur longue période les différentes motivations économiques de l'investissement industriel : l'augmentation des capacités de production, la recherche de gains de productivité ou le remplacement d'actifs obsolètes ou usés. En France comme dans plusieurs pays européens, la part des investissements de remplacement augmente tendanciellement tandis que celle des investissements de productivité se replie. La part des investissements de capacité évolue avec le cycle économique. En France, cette part se redresse depuis 2013 mais reste inférieure à celle des industriels allemands.

### Extension de capacité, productivité, renouvellement : quelles motivations économiques des investissements ?

L'investissement des entreprises désigne l'achat ou la transformation d'actifs visant à améliorer leur appareil de production. On peut distinguer trois finalités économiques des investissements : l'augmentation des capacités de production, la recherche de gains de productivité ou le remplacement d'actifs obsolètes ou usés.

L'investissement dans les capacités vise à augmenter la production totale, en produisant davantage un produit existant ou en introduisant de nouveaux produits. Il permet une hausse de la production et éventuellement des créations d'emplois. Les investissements de productivité consistent à réduire les coûts de production ou à introduire de nouvelles techniques afin de produire plus efficacement. Ils conduisent à accroître la productivité, mais pas forcément l'emploi. Enfin, certains investissements ont pour but de compenser l'obsolescence ou l'usure du capital existant, qui correspond au concept de consommation de capital fixe en comptabilité nationale.

Les investissements de capacité interviennent *a priori* majoritairement dans des phases croissantes du cycle économique et lorsque les entreprises ne sont pas contraintes par la demande. Les investissements de productivité ou de remplacement sont moins susceptibles de réagir aux cycles ; ils évoluent toutefois avec les transformations de l'appareil de production liées à l'innovation technologique.

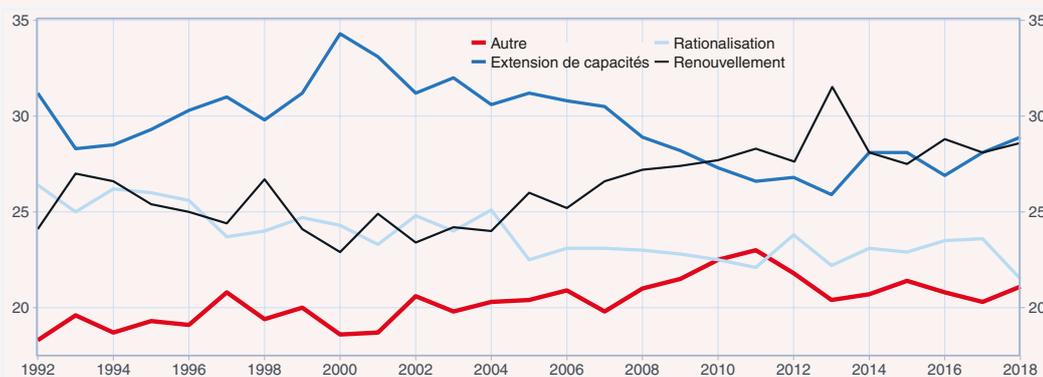
L'enquête de conjoncture de l'Insee sur les investissements dans l'industrie permet d'observer sur longue période les différentes motivations économiques des investissements industriels, à partir des déclarations des entreprises du secteur. Cette enquête s'inscrivant dans un dispositif harmonisé d'enquêtes européennes piloté par la direction générale des affaires économiques et financières (DG-ECFIN) de la Commission européenne, il est possible de comparer les résultats français avec ceux de nos voisins européens. Cependant, ce dispositif européen n'impose pas une définition unifiée de la notion d'investissement. En France, l'enquête s'attache essentiellement aux actifs corporels et ne couvre que les logiciels parmi les actifs immatériels (cf. *Source et méthode*).

### Dans l'industrie française, une part croissante des investissements de remplacement

Selon l'enquête de conjoncture de l'Insee sur les investissements, au sein des investissements industriels, la part visant à renouveler le capital existant est en hausse quasi continue depuis 2000, après avoir un peu baissé au cours de la deuxième moitié des années 1990 (*graphique 1*). Elle est ainsi passée de 25 % des investissements en 1995 à 23 % en 2000 et atteint 30 % environ en 2018. La part croissante du renouvellement depuis 2000 pourrait refléter une baisse de la durée de vie moyenne du capital productif des entreprises, notamment liée à des effets de structure du stock de capital. Sur longue période, le taux d'investissement dans des actifs immatériels est en hausse, au détriment des actifs de type « autres ouvrages de génie civil » et

### 1 - Finalité économique des investissements industriels en France

en % de l'investissement du secteur manufacturier



Note : il s'agit ici des données transmises à la DG-ECFIN, qui peuvent différer un peu des données publiées sur le site de l'Insee (voir *Source et méthode* pour plus de détails sur la construction des séries).

Source : Insee, enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie

« autres machines et équipements » (Insee, 2017). Or les actifs comme les logiciels ont une durée de vie relativement courte : 5 ans en comptabilité nationale pour des logiciels contre 60 ans pour des ouvrages de génie civil et une quinzaine d'années pour des équipements.

Au contraire, la part des investissements visant à rationaliser ou moderniser la production, c'est-à-dire à réduire les coûts ou améliorer la productivité, apparaît en baisse continue depuis 1992. Elle a ainsi diminué de 5 points entre 1992 et 2018. En particulier, la part de l'automatisation des procédés de fabrication a nettement reculé jusqu'en 2011. En revanche, la recherche d'économies d'énergie a progressé jusqu'en 2011.

### La part des investissements de capacité se redresse depuis 2013

Selon les réponses à l'enquête, la part des investissements industriels consacrée à une extension des capacités de production a atteint un pic en 2000 après une décennie de croissance, puis a diminué de 2000 à 2004. En parallèle, la production de la branche industrielle a vivement augmenté en volume de 1994 à 2001 puis s'est repliée en 2002 et 2003 à la suite du retournement conjoncturel mondial. La part de l'investissement de capacité est ensuite restée globalement stable jusqu'en 2007, alors que la production industrielle s'est redressée à partir de 2004. Avec la crise de 2008, la production industrielle a chuté et la part des investissements visant à étendre les capacités de production s'est nettement repliée. La production industrielle s'est redressée en 2010 mais seulement ponctuellement, avant de reprendre de l'élan à partir de 2013. La part des investissements de capacité a, quant à elle, tendu à baisser jusqu'en 2013 avant de repartir à la hausse. En 2018, elle a retrouvé son niveau de 2008. D'après les prévisions des chefs d'entreprise émises en avril 2019, cette part augmenterait encore légèrement en 2019 (Insee, 2019).

Le questionnaire de l'enquête de l'Insee permet de distinguer les investissements de capacité selon qu'ils visent à étendre la production de produits déjà existants, ou alors à introduire de nouveaux produits. L'extension de la capacité de production de produits existants évolue de manière pro-cyclique selon le profil décrit ci-dessus (*graphique 2*). La part des investissements visant à l'introduction de nouveaux produits, sans doute plus sujette aux évolutions technologiques, ne semble en revanche pas sensible aux cycles économiques. Cette part a eu tendance à diminuer progressivement de 1991 à 2018 (-2 points). Elle est plus importante dans les entreprises de 500 salariés ou plus, où elle décline. Elle est plus faible mais stable en moyenne dans les entreprises de moins de 500 salariés.

Enfin, les autres finalités économiques – améliorer la sécurité ou les conditions de travail, protéger l'environnement par exemple – ont vu leur part croître dans les investissements déclarés par les entreprises de l'industrie (+3 points de 1991 à 2018).

### Des tendances partagées par plusieurs pays européens

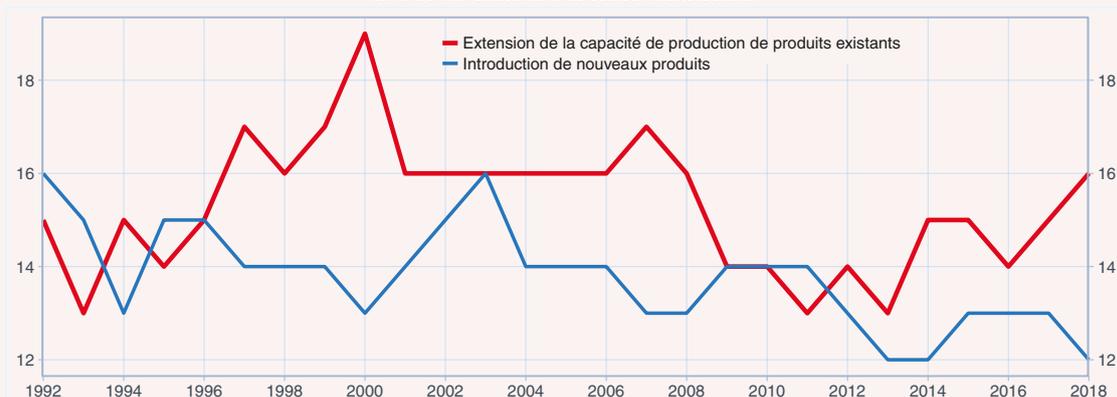
En France, au Royaume-Uni et en Espagne, le taux d'investissement de la branche industrielle a augmenté depuis le début des années 2000.

On retrouve dans plusieurs pays européens les tendances observées en France concernant les investissements de renouvellement, en hausse, et de productivité, en baisse. De 2000 à 2018, la part des investissements de renouvellement s'accroît également au Royaume-Uni et en Espagne (*tableau*). Cette augmentation est moins marquée en Allemagne mais s'observe néanmoins sur longue période.

La part des investissements de productivité a diminué de 2000 à 2018 en Allemagne, au Royaume-Uni et en Italie. Elle a augmenté en revanche en Espagne. La baisse de la part des investissements de productivité est nettement plus marquée en Allemagne qu'en

## 2 - Part des investissements industriels de capacité en France

en % de l'investissement du secteur manufacturier



Source : Insee, enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie

France. Dans les années 1990, leur part était plus importante en Allemagne qu'en France (autour de 30 %, contre un peu plus de 25 % en France), alors qu'en 2018, la part des investissements de productivité s'établit à environ 13 % en Allemagne et 22 % en France.

### Les investissements de capacité sont plus souvent cités par les industriels allemands

L'Allemagne se distingue de la France par la place importante des investissements de capacité dans les investissements des industriels, en particulier au cours des années 2005 à 2016 (graphique 3).

En Allemagne, la part des investissements de capacité a en effet décollé entre 2005 et 2008, gagnant 12 points, en parallèle d'un fort dynamisme de la branche industrielle. La part des investissements de capacité a ensuite lourdement chuté avec la crise mais s'est rapidement redressée et reste supérieure de plusieurs points à la part française, qui a continué de baisser jusqu'en 2013. De 2013 à 2016, cette part a été à nouveau bien plus dynamique en Allemagne qu'en France, puis a fléchi sur la période récente, en 2017 et en 2018, au profit d'une hausse des « autres » finalités économiques (sécurité, régulations, environnement par exemple). ■

### Taux d'investissement et répartition des investissements industriels par finalité économique dans quelques pays européens

	France	Allemagne	Royaume-Uni	Espagne	Italie
<b>Moyenne 2000-2003</b>					
Taux d'investissement dans la branche industrielle	25	24	19	21	27
Répartition des investissements du secteur manufacturier					
Renouvellement	24	27	36	17	38
Extension des capacités	33	35	31	40	28
Rationalisation	24	23	17	27	22
Autre	19	16	16	16	12
<b>Moyenne 2015-2018</b>					
Taux d'investissement dans la branche industrielle*	29	21	22	27	26
Répartition des investissements du secteur manufacturier					
Renouvellement	28	27	42	20	36
Extension des capacités	28	36	33	32	30
Rationalisation	23	14	8	28	21
Autre	21	22	18	20	13

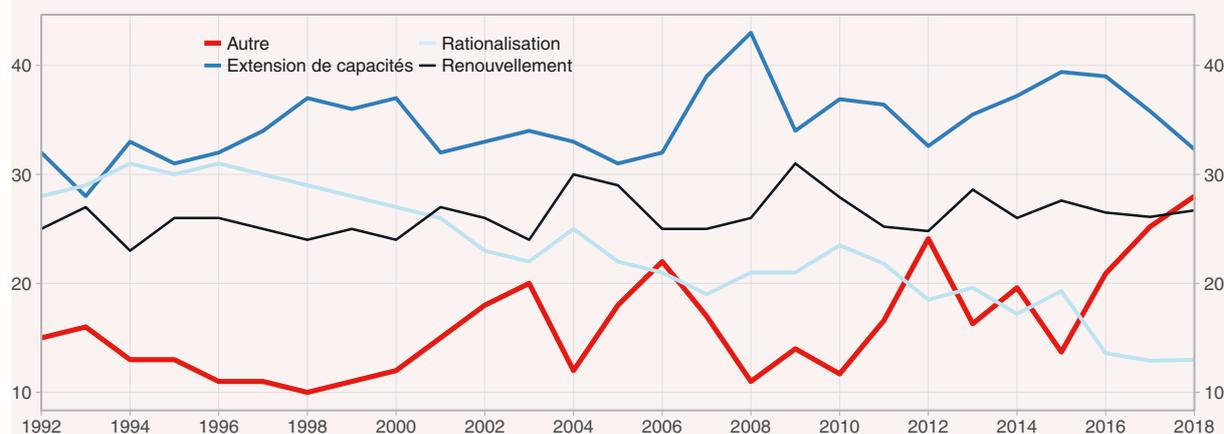
Note : une partie des écarts apparents de taux d'investissement entre pays peut s'expliquer par des différences de comptabilisation de certaines dépenses d'investissement, notamment l'investissement en logiciels.

\* moyenne 2015-2017

Sources : Eurostat, comptes nationaux et DG-ECFIN, enquêtes de conjoncture sur les investissements dans l'industrie

### 3 - Finalité économique des investissements industriels en Allemagne

en % de l'investissement du secteur manufacturier



Source : DG-ECFIN, enquêtes de conjoncture sur les investissements dans l'industrie

### Source et méthode

L'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie est une enquête trimestrielle réalisée par l'Insee auprès d'environ 3 500 entreprises de l'industrie. Son taux de réponse est de l'ordre de 65 %. Elle couvre essentiellement des actifs corporels (machines, équipement et construction) ; parmi les investissements immatériels, seuls les logiciels entrent dans son champ. Deux fois par an, en avril et en octobre, les entreprises sont en outre interrogées sur les motivations économiques de leurs investissements de la manière suivante (plusieurs réponses sont possibles) :

« Pour chaque motivation, veuillez indiquer si vous avez réalisé ou si vous envisagez de réaliser des investissements avec cette motivation principale :

- Renouvellement d'équipements usagés, entretien, maintenance,
- Modernisation, rationalisation (afin d'abaisser les coûts ou d'améliorer la productivité)
- Extension de la capacité de production sur les produits existants,
- Introduction de nouveaux produits,
- Autres destinations : sécurité, environnement, conditions de travail...

Les investissements de modernisation que vous avez réalisés ou que vous envisagez de réaliser concernent-ils à titre principal :

- l'automatisation des procédés de fabrication existants,
- l'introduction de nouvelles techniques de fabrication,
- l'obtention d'économies d'énergie. »

Lorsque plusieurs motivations principales sont indiquées, elles sont pondérées pour sommer à 100. Par exemple, si une entreprise indique deux destinations principales, chacune se verra attribuer un poids de 50 %. Les entreprises sont interrogées en avril sur les investissements de l'année passée et de l'année en cours, et en octobre sur ceux de l'année en cours et de l'année à venir. Les résultats présentés dans cet éclairage correspondent aux réponses d'octobre pour l'investissement de l'année en cours des entreprises de l'industrie manufacturière.

L'enquête sur les investissements de l'Insee s'inscrit dans un dispositif européen harmonisé piloté par la direction générale des affaires économiques et financières (DG-ECFIN) de la Commission européenne. Ce dispositif permet de comparer les résultats français à ceux d'enquêtes de conjoncture dans l'industrie réalisées dans les autres pays de l'Union européenne qui incluent, en octobre, une question sur la destination économique des investissements, permettant d'identifier quatre motifs : « renouvellement », « extension de la capacité de production », « rationalisation », et « autre ». Des différences existent d'un questionnaire national à l'autre dans la formulation des questions, dans leur nombre et l'ordre des modalités. En outre, les plans de sondages, méthodes de pondération et tailles des échantillons dépendent des pays. Enfin, la notion d'investissement à couvrir n'est pas définie explicitement. Pour cette raison, les comparaisons entre pays en niveau doivent être interprétées avec précaution. Il est en revanche pertinent de comparer les évolutions annuelles.

Les résultats publiés par la DG-ECFIN pour la France peuvent différer légèrement des résultats disponibles sur le site de l'Insee en raison de la méthode de pondération et de la date d'extraction des réponses. ■

### Bibliographie

**A. Naboulet et S. Raspiller**, (2005) « Du renouvellement à l'extension des capacités. Une analyse de la décision d'investissement par destination économique », *Revue économique*, Vol. 56, p. 811 à 823.

**R. Eisner**, (1972) « Components of Capital Expenditures: Replacement and Modernization versus Expansion », *The Review of Economics and Statistics*, 54 (3), p. 297-305.

**M.S. Feldstein et D.K. Foot**, (1971) « The Other Half of Gross Investment: Replacement and Modernization Expenditures », *The Review of Economics and Statistics*, 53 (1), p. 49-58.

**Insee** (2017) « 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*, juin 2017, p. 106-109.

**Insee** (2019), « Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière continuent d'anticiper une nette hausse de leur investissement en 2019 », *Informations Rapides* n°2019-119, mai. ■

# **Développements Internationaux**





# Pétrole et matières premières

## En 2019, le marché se rapproche de l'équilibre

Le cours du Brent a augmenté quasi continûment entre début janvier et fin mars 2019, passant de 53 \$ à plus de 68 \$ le baril. Son cours moyen sur l'ensemble du premier trimestre 2019 s'est établi à 63 \$. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE) l'offre a diminué (avec l'entrée en vigueur des quotas de productions des pays de l'OPEP) et la demande a accéléré (principalement du fait des pays émergents) au premier semestre. Les stocks de pétrole brut ont de nouveau augmenté au premier trimestre.

Au deuxième trimestre, le marché physique serait devenu légèrement déficitaire. Puis, au second semestre 2019, il serait à nouveau légèrement excédentaire, proche de l'équilibre.

L'offre croîtrait, portée par les pays de l'OPEP et les États-Unis et la demande ralentirait après un premier semestre dynamique. Cependant, plusieurs aléas entourent cette prévision et pourraient jouer sur les prix : en particulier, le respect strict ou non des quotas de production au second semestre 2019 et la montée éventuelle des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Jusqu'à fin 2019, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du baril de Brent stabilisé autour de 65 \$.

Au premier trimestre 2019, les prix des matières premières en euros ont quant à eux augmenté de +3,2 %.

### Au premier trimestre, le cours moyen du Brent s'est établi à 63 \$ le baril

Au premier trimestre 2019, suivant une tendance en hausse quasi continue entre 53 \$ et 68 \$, le cours du pétrole s'est établi en moyenne à 63 \$ le baril de Brent (*graphique 1*), en baisse de 7 % par rapport au quatrième

trimestre 2018 (69 \$) et de 6 % par rapport au premier trimestre 2018 (67 \$). Le cours du Brent a néanmoins rebondi entre janvier et mars, passant de 53 \$ à plus de 68 \$. Les stocks de pétrole brut aux États-Unis ont de nouveau augmenté. À l'horizon de la prévision, le cours du pétrole est conventionnellement figé à 65 \$.

### D'ici la fin de l'année 2019, la demande ralentirait

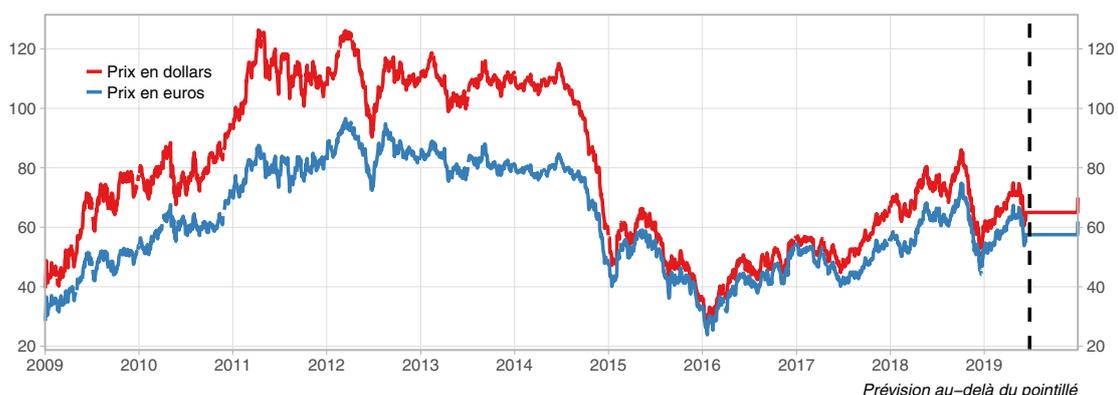
Après un recul au quatrième trimestre 2018, la demande mondiale a rebondi au premier trimestre 2019. La demande des pays hors OCDE a accéléré, notamment en Inde, au Moyen-Orient, au Brésil et en Russie. La demande des États-Unis et de l'Europe a été dynamique.

Au deuxième trimestre 2019, la demande mondiale bondirait, principalement portée par les États-Unis et la Chine, mais aussi les pays d'Asie membres de l'OCDE et l'Europe. La demande des pays hors OCDE se replierait. Au second semestre 2019, la demande ralentirait du fait des États-Unis et des pays asiatiques de l'OCDE.

Au total en 2019, la demande augmenterait de 0,9 million de barils par jour (Mbpj), après +0,4 Mbpj en 2018 et + 1,4 Mbpj en 2017 (données corrigées des variations saisonnières).

1 - Prix du baril en Brent en dollars et en euros

unité monétaire/baril



Source : Commodity Research Bureau

## L'offre accélérerait au second semestre

Au premier trimestre 2019, l'offre mondiale s'est nettement contractée, essentiellement du fait de la réduction de la production des pays de l'OPEP (*graphique 2*), après le nouvel accord en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Plusieurs de ces pays ont même baissé leur production de ce premier trimestre davantage que prévu par l'accord : c'est le cas de l'Arabie Saoudite, du Koweït, des Émirats et de l'Angola. À l'inverse, l'Irak a produit 4,7 Mbpj, niveau toujours au-dessus du seuil prévu par l'accord initial. La production iranienne a chuté de 0,3 Mbpj, avec la mise en place des sanctions pétrolières en novembre. La production au Venezuela a chuté également : -0,2 Mbpj au premier trimestre. La production libyenne a baissé. Aux États-Unis, la production a de nouveau augmenté. Le nombre de forages de nouveaux puits est néanmoins en baisse depuis octobre 2018.

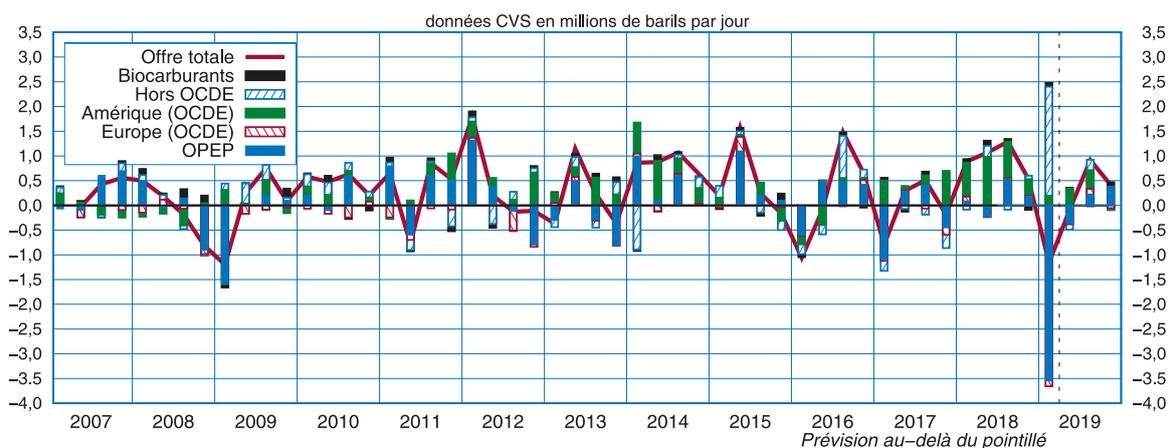
Au deuxième trimestre 2019, la production de l'OPEP serait de nouveau en baisse. L'Arabie Saoudite poursuivrait son effort de réduction de

la production. La production libyenne pourrait être affectée par la récente offensive du maréchal Haftar sur Tripoli. La production irakienne serait en baisse mais resterait supérieure au seuil de production convenu. En Iran, la production aurait pâti de la fin des exemptions de sanctions américaines pour certains pays, dès le mois de mai, et serait en baisse continue. La production vénézuélienne chuterait de nouveau et souffrirait également de l'embargo américain sur le pétrole entré en vigueur fin avril. Selon l'AIE, la Russie baisserait aussi sa production. La production américaine serait, quant à elle, en hausse. Mi-mai, la production a atteint un niveau record.

Au deuxième semestre 2019, la production de l'OPEP augmenterait à nouveau, comme celle des États-Unis. Ainsi, l'offre mondiale accélérerait.

Au total, la production mondiale serait en baisse jusqu'à mi-2019 puis en hausse jusqu'à la fin de l'année. Comme la demande accélérerait au premier semestre avant de ralentir au second, le marché serait déficitaire jusqu'à la mi-2019, puis excédentaire jusqu'à fin 2019 (*graphique 3*).

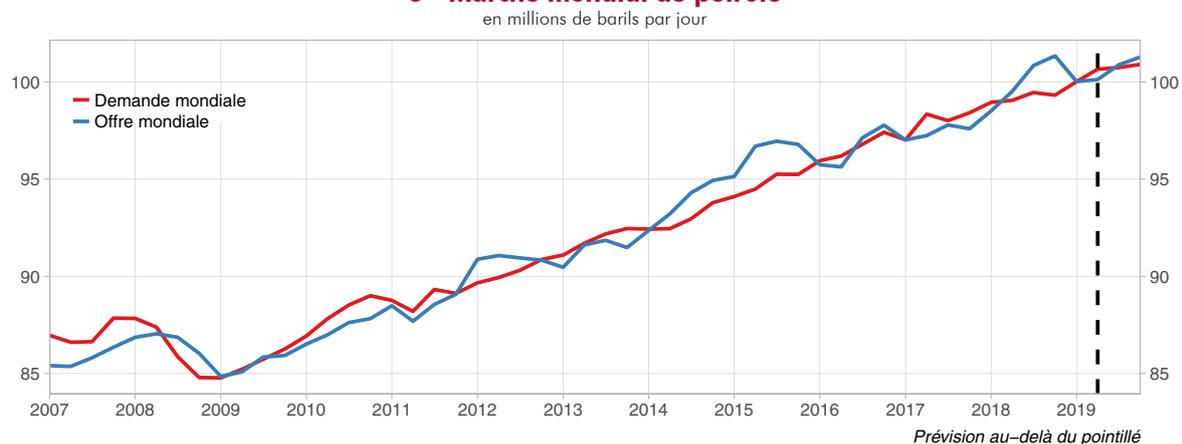
## 2 - Principaux contributeurs à la variations de l'offre mondiale en pétrole



Source : AIE, Insee

Note : au premier trimestre, le Qatar est sorti de l'OPEP, ce qui explique l'ampleur de la contribution négative de l'OPEP ; la production du Qatar a basculé dans la catégorie « hors OCDE ».

## 3 - Marché mondial du pétrole



Source : AIE, Insee

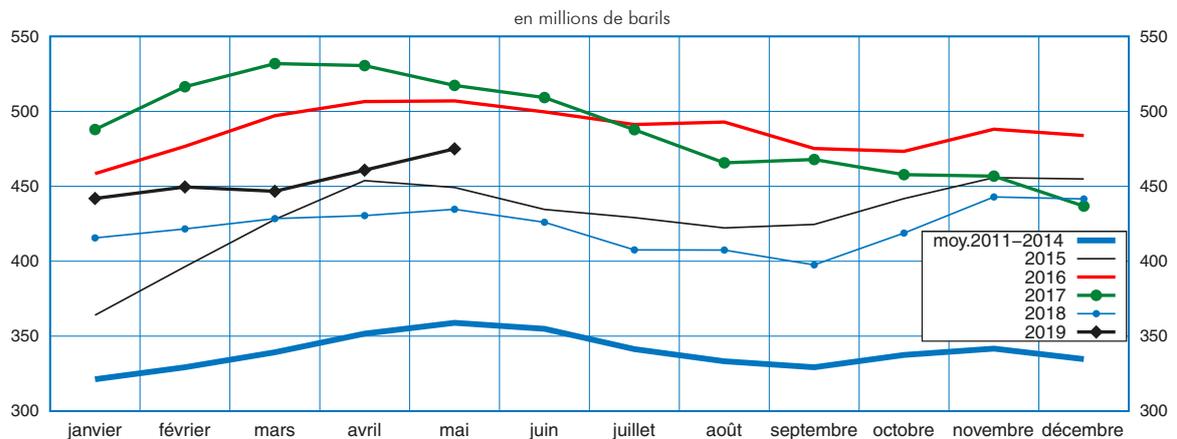
## Les stocks augmentent de nouveau

Les stocks de pétrole brut aux États-Unis augmentent de nouveau, à 476 millions de barils fin mai (*graphique 4*), au plus haut depuis août 2017. Ils s'établissent à un niveau supérieur à celui d'avril 2018, et restent très au-dessus (+32 %) de la moyenne de 2011-2014. Les pressions haussières sur les cours seraient donc freinées par ce niveau élevé des réserves commerciales.

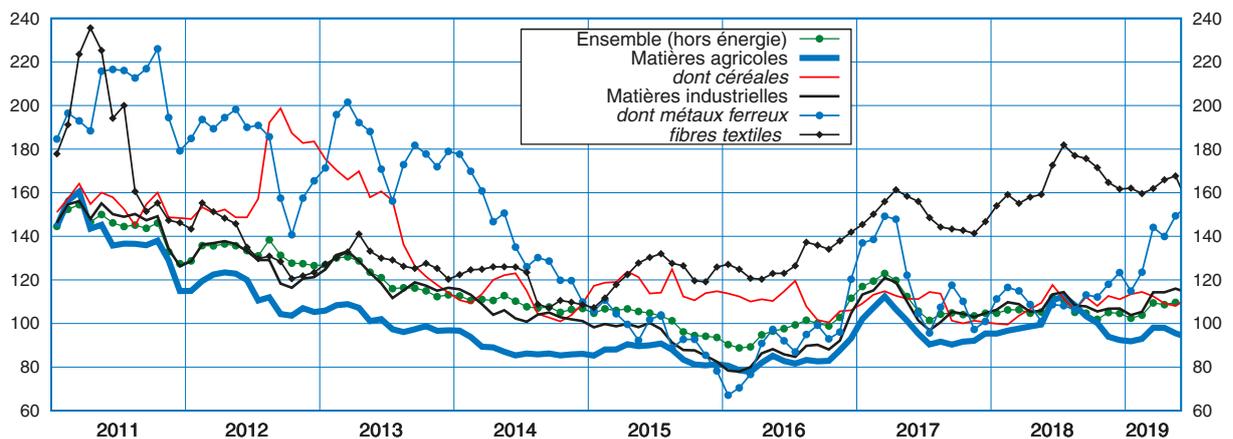
## Les prix des matières premières augmentent légèrement

Au premier trimestre 2019, les prix de l'ensemble des matières premières exprimés en euros ont augmenté (+3,2 %, *graphique 5*). Les cours des céréales ont légèrement diminué au premier trimestre (-0,3 %) tout comme ceux des fibres textiles (-0,2 %). Globalement, les prix des matières premières agricoles ont augmenté (+3,9 %) ainsi que ceux des matières premières industrielles (+5,1 %). Les prix du minerai de fer et des débris d'acier ont bondi (+14,4 %), après la catastrophe minière au Brésil. ■

### 4 - Stocks commerciaux américains de pétrole brut



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



# Marchés financiers

## Pause dans la normalisation des politiques monétaires

Dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale, les discours des principaux banquiers centraux se sont nettement infléchis durant les derniers mois. La Réserve fédérale (Fed) se dit « patiente », envisage de cesser la réduction de son bilan à partir de septembre 2019 et se déclare prête à réagir aux tensions commerciales. La Banque centrale européenne (BCE) lancera un nouveau programme d'opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO : Targeted Long-Term Refinancing Operations) en septembre 2019, tandis que l'inflation sous-jacente de la zone euro reste inférieure à sa cible. La Fed comme la BCE n'envisagent aucune hausse de taux avant le milieu de l'année 2020.

Les encours de crédit continuent de progresser dans l'ensemble de la zone euro malgré des disparités persistantes. Ils progressent fortement en France et en Allemagne, mais continuent de baisser en Italie et en Espagne. En France, les encours de crédit restent relativement plus dynamiques que chez les autres grands pays européens partenaires, avec en particulier des taux d'intérêt plus faibles pour les ménages.

Les hypothèses de prévision de change de l'euro sont fixées à 1,13 dollar, 0,88 livre sterling et 125 yens. Le taux de change effectif réel des exportateurs français devrait se stabiliser au deuxième trimestre 2019 puis s'apprécier légèrement au troisième.

### La Fed fait une pause dans la normalisation de sa politique monétaire

Au cours des trois dernières réunions de son comité de politique monétaire (FOMC) le 30 janvier, le 20 mars et le 1<sup>er</sup> mai, la Fed a maintenu son taux directeur à 2,5 % (graphique 1) conformément à sa déclaration de demeurer « patiente » vis-à-vis de la normalisation de sa politique monétaire, dès lors que l'inflation apparaît relativement stabilisée. Début juin, la Fed a déclaré envisager une éventuelle baisse future du taux, en réaction aux tensions commerciales dans le monde. Pour l'année 2019, aucun mouvement du taux n'est désormais anticipé, en dépit de la légère baisse du taux de chômage aux États-Unis, toujours inférieur au taux structurel usuellement estimé, et d'une inflation sous-jacente de l'ordre de 2 %.

La Fed a poursuivi la réduction de son bilan au deuxième trimestre 2019 à un rythme d'environ 1 % par mois. Toutefois, l'arrêt de cette réduction est prévu en septembre si, comme anticipé, l'économie américaine connaît un ralentissement de son activité en fin d'année.

La stabilisation du taux américain génère des flux entrants de capitaux vers certains pays émergents, dans une perspective de plus forts rendements. Certains pays en bénéficient plus que d'autres, notamment les pays les plus stables politiquement et économiquement. Ces flux entrants ont entraîné

1 - Taux directeurs des principales banques centrales



Source : Fed, BCE, BoJ, BoE

l'appréciation de certaines monnaies, notamment le réal brésilien à la fin du mois de mars. À l'inverse, l'Argentine et la Turquie, en proie à des difficultés économiques, ne bénéficient que peu, voire pas du tout, des effets de cette stabilisation du taux américain.

### La BCE poursuit sa politique monétaire accommodante

Lors de la réunion du 6 juin 2019, la BCE a repoussé l'échéance de la prochaine hausse de ses taux d'intérêt directeurs, laquelle n'interviendrait pas avant au moins le milieu de l'année 2020. Ainsi, de même que lors de la réunion du 10 avril, la BCE a décidé de ne pas modifier ses taux.

L'arrêt du programme d'achats d'actifs depuis janvier 2019 contribue à la stabilité de la taille du bilan de la BCE au premier semestre 2019. Cependant, ce bilan devrait s'accroître à partir du second semestre du fait du nouveau programme *Targeted Long Term Refinancing Operations* (TLTRO). Cette politique s'explique essentiellement par une inflation (totale comme sous-jacente) toujours inférieure à la cible de

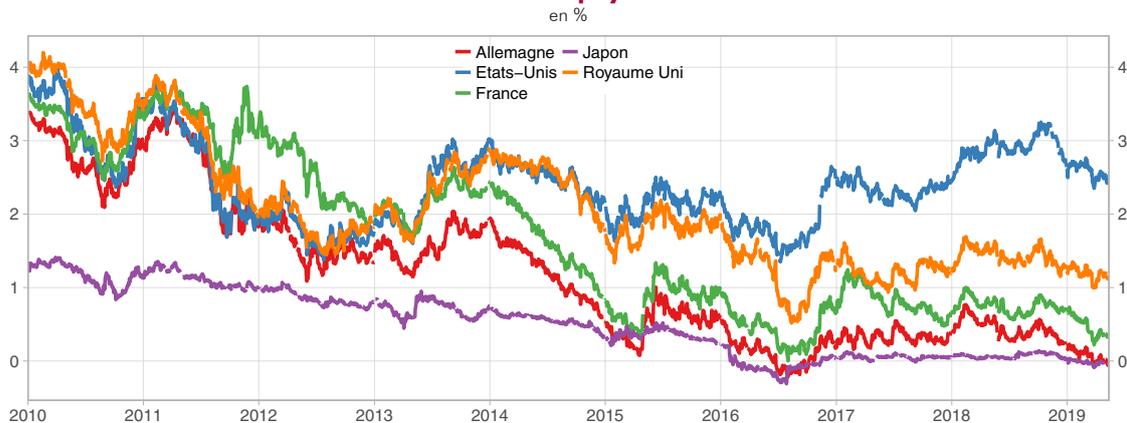
2 % en zone euro. Par ailleurs la BCE, tout comme la Fed, reste très attentive à l'évolution à court terme de l'économie pour décider de sa politique future.

### Les taux souverains américains et européens ont baissé au premier semestre 2019

La baisse des taux souverains américains et européens, observée depuis la mi-mars 2019, s'explique principalement par la politique monétaire plus accommodante qu'anticipée aux États-Unis (*graphique 2*) notamment avec l'hypothèse d'une éventuelle baisse future des taux.

Le taux italien s'est stabilisé autour de 2,6 % en moyenne en avril et mai, maintenant un écart toujours élevé avec des taux allemand et français (*graphique 3*) en baisse, du fait des incertitudes sur la soutenabilité des finances publiques italiennes. La mise en oeuvre probable de la procédure pour déficit excessif pourrait induire une nouvelle hausse du spread italien.

### 2 - Taux souverains des pays avancés à 10 ans



Source : DataInsight

### 3 - Écarts de taux des obligations souveraines à 10 ans par rapport au Bund (spreads)



Note : Le Bund est le taux souverain allemand à 10 ans

Source : DataInsight

## Développements internationaux

### Perspectives toujours favorables pour les marchés du crédit malgré des disparités

En avril 2019, la croissance sur un an des encours de crédit aux entreprises conserve un rythme soutenu en France (+6,9 %) et en Allemagne (+6,6 %). À l'inverse, les encours de crédit aux entreprises poursuivent leur baisse en Espagne (-1,3 % en avril, *graphique 4*). En Italie, les encours de crédits baissent à nouveau (-0,5 %). De plus, tandis que le taux d'intérêt moyen des crédits aux entreprises se stabilise en mars, en Allemagne à 1,3 %, en France et en Italie entre 1,4 et 1,5 %, celui de l'Espagne dépasse 1,8 % (après 1,7 % en février). Pour le deuxième trimestre 2019, les banques européennes anticipent un léger durcissement des conditions d'offre de crédit ainsi qu'un ralentissement de la demande de crédit en zone euro.

La France se distingue de nouveau de ses principaux partenaires européens par le fort dynamisme des crédits aux ménages et aux entreprises (+5,9 % en glissement annuel pour les ménages en avril 2019, contre +3,4 % dans la zone euro) et par un taux des crédits nouveaux plus faible que le reste de la zone euro.

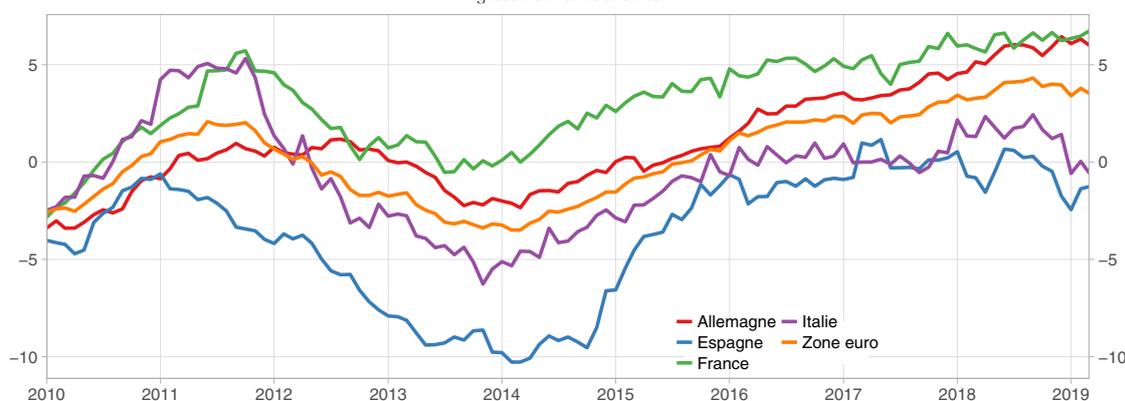
### Les indices boursiers ont renoué avec des niveaux historiquement élevés au début du printemps

Les indices boursiers des pays avancés ont connu un rebond entre janvier et avril 2019 (*graphique 5*). Cette hausse est venue du discours plus accommodant qu'auparavant de la Fed comme de la BCE et d'une activité plus allante qu'anticipée aux États-Unis. Ce rebond boursier a toutefois été interrompu par la recrudescence des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis depuis mai 2019.

Après la hausse de l'indice brésilien liée à l'optimisme des investisseurs et consécutive à la mise en place des premières mesures du président Bolsonaro, la publication d'indicateurs économiques défavorables et la lenteur des réformes ont provoqué un léger repli de l'indice. L'indice argentin reste quant à lui très volatil et en forte baisse. En effet, malgré le déblocage d'une aide du FMI, l'Argentine demeure en difficulté économique avec une inflation élevée et une faible croissance dans le contexte de forte incertitude politique à l'approche des élections d'octobre.

#### 4 - Encours de crédit aux entreprises de la zone euro

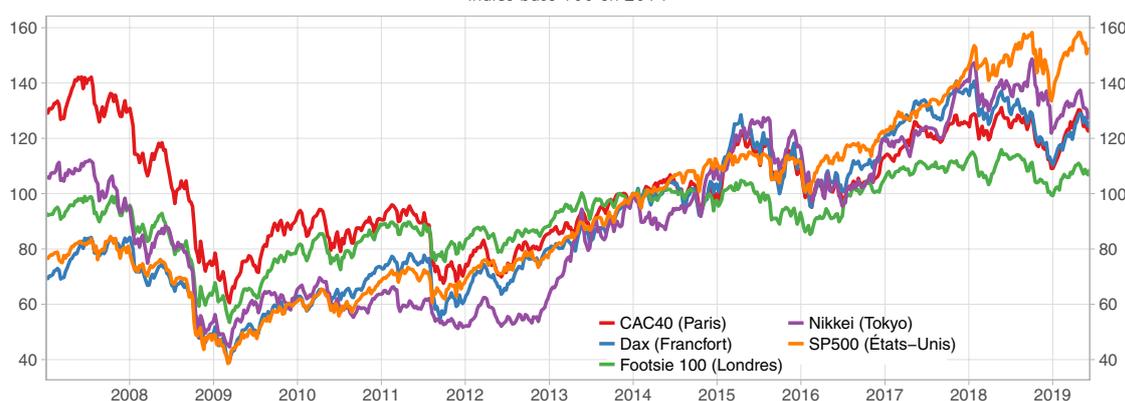
glissement annuel en %



Source : BCE

#### 5 - Indices boursiers des pays avancés

indice base 100 en 2014



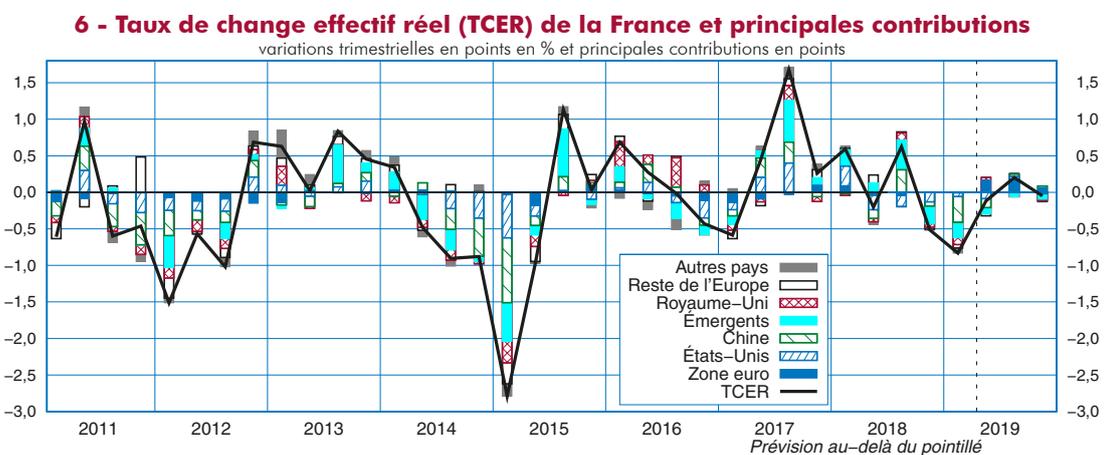
Source : DataInsight

### Le taux de change effectif réel français (TCER) s'est légèrement déprécié début 2019

À partir de la fin février 2019, le taux de change euro/dollar a entamé une baisse continue pour se stabiliser autour de 1,12 dollar pour 1 euro. Ceci s'explique d'abord par le maintien d'une politique monétaire de la BCE très souple avec la mise en place du nouveau programme TLTRO, tandis que la Fed continue de réduire son bilan. Toutefois, les incertitudes se dissipent un peu en Europe en lien avec les résultats des élections européennes et la poursuite des négociations sur le *Brexit*, tandis qu'elles s'accroissent aux États-

Unis du fait des nouvelles tensions commerciales avec la Chine. Le taux de change euro/dollar s'est donc un peu redressé début juin, pour atteindre 1,13 \$ pour 1 €, niveau retenu en prévision. La livre sterling et le yen resteraient stables respectivement à 0,88 livre sterling et à 125 yens pour un euro.

Le taux de change effectif réel français (TCER) s'est déprécié au dernier trimestre 2018 (-0,5 %) ainsi qu'au premier trimestre 2019 (-0,8 %). Il devrait se stabiliser au deuxième trimestre 2019, puis s'apprécier légèrement au troisième trimestre 2019 avant de se stabiliser à nouveau au dernier trimestre sous l'effet des différentiels d'inflation (*graphique 6*). ■



Source : Banque de France, Instituts statistiques nationaux, calculs Insee

# Zone euro

## Le commerce extérieur ferait ralentir l'activité

Au premier trimestre 2019, l'activité a repris de l'élan dans la zone euro (+0,4 %) après un semestre au ralenti (+0,1 % au troisième trimestre 2018 et +0,2 % au quatrième). Les stocks ont moins pesé sur la croissance qu'au quatrième trimestre 2018. L'Italie est sortie de la récession technique et l'Allemagne a retrouvé un rythme similaire à celui de début 2018, après un second semestre marqué par des difficultés industrielles. Au printemps 2019, la plupart des enquêtes sont de nouveau en baisse. L'activité, portée par les soutiens budgétaires, progresserait de 0,3 % au printemps et garderait ce rythme d'ici la fin de l'année. Après une année 2017 affichant un record de croissance depuis 2007 (+2,5 %), le PIB de la zone a crû de +1,9 % en 2018. Le rythme se modérerait encore en 2019, à +1,2 % malgré une accélération du pouvoir d'achat du revenu (+2,2% après +1,8% en 2018). La dynamique relativement contenue de la population active permettrait cependant au chômage de continuer de baisser, pour atteindre 7,4 % fin 2019.

### Début 2019, du mieux en Italie et en Allemagne

Au premier trimestre 2019, l'activité a accéléré en zone euro (+0,4 %, *tableau*), contre +0,3 % prévu dans la Note de mars. Les difficultés industrielles allemandes, qui ont fortement pesé sur l'activité au second semestre 2018, semblent être en voie de résorption. L'Allemagne a donc renoué avec la croissance (+0,4 % après +0,0 %). En Italie, le commerce extérieur et notamment la baisse des importations ont permis de sortir de la récession technique (+0,1 % après -0,1 %).

Dans le même temps, la croissance française s'est établie à +0,3 %, rythme proche de celui observé en moyenne depuis début 2018. Enfin, la production espagnole a légèrement accéléré (+0,7 % après +0,6 %). Au printemps 2019, la plupart des enquêtes sont de nouveau en baisse. La croissance s'établirait à +0,3 % au deuxième trimestre, bénéficiant des soutiens budgétaires depuis le début de l'année. Elle conserverait ce rythme au second semestre 2019 (*graphique 1*).

Les enquêtes sur les perspectives d'emploi sont aussi, globalement, en baisse. L'emploi croîtrait légèrement moins vite que l'activité. Le chômage continuerait de baisser lentement, jusqu'à 7,4 % fin 2019 en zone euro, malgré une hausse du nombre de chômeurs italiens.

### La consommation privée profiterait d'une accélération du pouvoir d'achat

Les salaires nominaux garderaient un rythme dynamique (+0,5 % par trimestre à partir du deuxième trimestre), en ligne avec, notamment, les salaires allemands. Par ailleurs, le revenu de citoyenneté est mis en place en Italie à partir du deuxième trimestre, les soutiens budgétaires sont importants en Allemagne, tandis qu'en France les ménages bénéficient des mesures d'urgence annoncées en décembre : le revenu des ménages en zone euro serait donc allant. Sous l'hypothèse d'un baril de Brent à 65 \$ jusqu'à fin 2019, l'inflation d'ensemble refluerait pour atteindre +1,3 % fin 2019. L'inflation sous-jacente s'élèverait à +1,3 %. Au total, en moyenne annuelle, le pouvoir d'achat accélérerait de nouveau en 2019 (+2,2 % après +1,8 % en 2018 et +1,5 % en 2017, *graphique 2*).

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

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

	2017		2018				2019				2017	2018	2019
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Zone euro</b>	0,7	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	2,5	1,9	1,2
France	0,6	0,7	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,4	1,7	1,3
Allemagne	0,6	0,5	0,4	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2	2,5	1,5	0,8
Espagne	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	3,0	2,6	2,5
Italie	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	1,8	0,7	0,2
Inflation de la zone euro (glissement annuel)	1,4	1,4	1,3	1,7	2,1	1,9	1,4	1,5	1,3	1,3	1,5	1,8	1,4
Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail	9,0	8,7	8,5	8,3	8,0	7,9	7,8	7,6	7,5	7,4	9,1	8,2	7,5

Prévision

Source : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévision Insee

La consommation privée serait toutefois légèrement moins dynamique que le pouvoir d'achat (entre +0,3 % et +0,4 % par trimestre) : le taux d'épargne des ménages de la zone euro gagnerait 0,5 point pour atteindre 12,5 % en fin d'année. En moyenne annuelle, la consommation privée accélérerait à peine en 2019 (+1,4 % après +1,3 % en 2018).

### Un investissement allant en équipement et en construction

Au premier trimestre 2019, l'investissement en construction a de nouveau accéléré (+1,5 % après +0,9 %). Il resterait globalement dynamique dans la zone euro (autour de +0,5 % par trimestre) : le secteur de la construction se distingue par la bonne tenue de ses enquêtes de conjoncture et la dynamique des permis de construire reste globalement soutenue en zone euro. En moyenne annuelle, l'investissement en construction accélérerait un peu en 2019 (+3,5 % après +3,1 % en 2018)

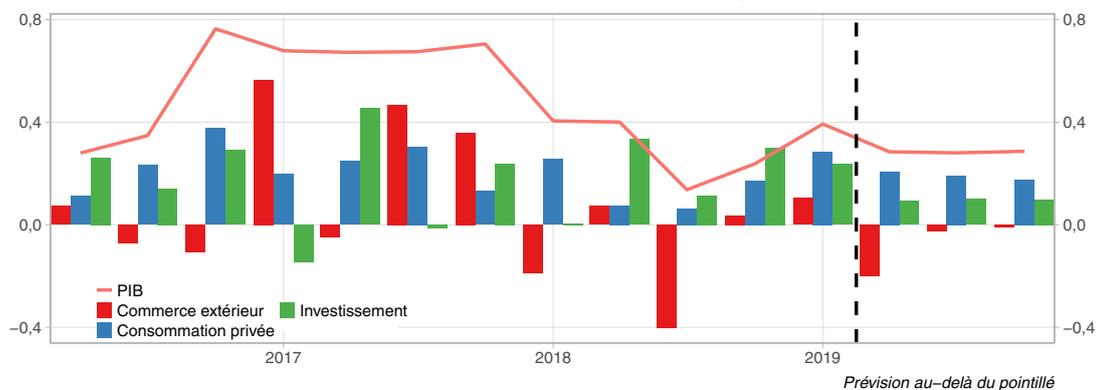
L'investissement en équipement garderait quant à lui un rythme moyen de +0,4 % par trimestre, après +1,2 % au premier trimestre 2019. Il est porté notamment par le dynamisme français, tel qu'il est exprimé par les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture. Les enquêtes dans le secteur manufacturier sont en revanche mal orientées en Allemagne. Au total sur l'année, l'investissement en équipement ralentirait à +3,2 % après +4,4 % en 2018.

### En 2019, le commerce extérieur pèserait sur la croissance

Au premier trimestre 2019, les exportations ont ralenti (+0,6 % après +1,2 %), après une fin d'année 2018 très dynamique en France compte tenu des ventes de matériels de transport. Les exportations accéléreraient légèrement durant le second semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). La moindre vigueur du commerce mondial n'empêcherait pas, par exemple, la poursuite du dynamisme des exportations

#### 1 - Le commerce extérieur ferait ralentir l'activité

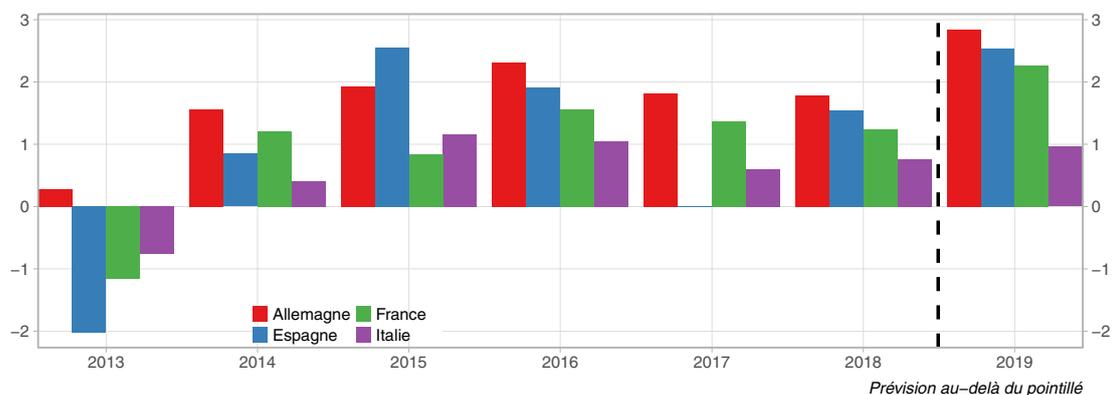
variation trimestrielle du PIB en % et contributions en point



Source : Eurostat, prévision Insee

#### 2 - Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait nettement en 2019

variations annuelles en %



Source : Destatis, INE, Insee, Istat

## Développements internationaux

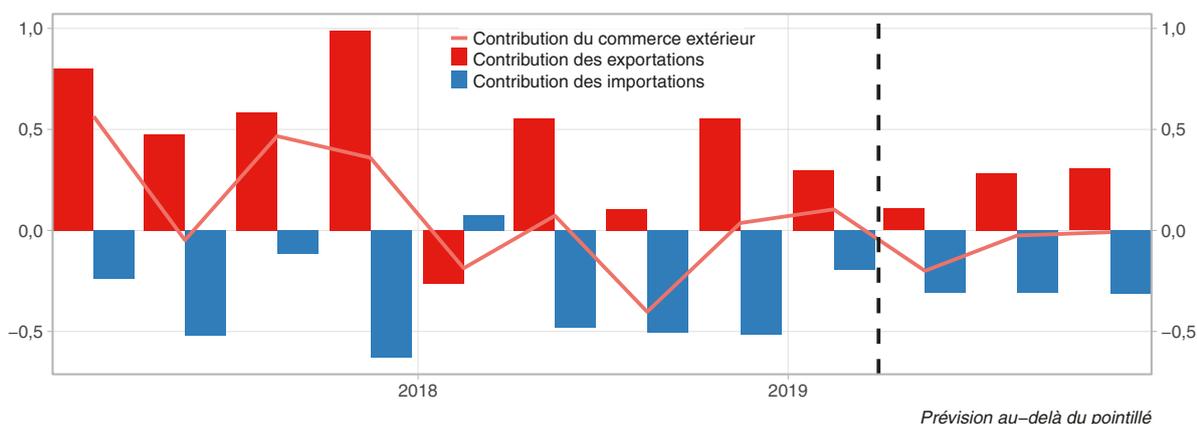
néerlandaises. Au total, les exportations de la zone euro perdraient de la vigueur à +2,5 % en 2019 après +3,2 % en 2018.

Les importations ont, elles aussi, ralenti au premier trimestre 2019 (+0,4 % après +1,2 %). Au cours des prochains trimestres, elles seraient plus dynamiques que les exportations (+0,7 %

par trimestre) pour servir la demande intérieure dans un contexte de consommation soutenue par les gains de pouvoir d'achat. Annuellement, elles croîtraient un peu plus vite en 2019 (+3,3 %) qu'en 2018 (+3,2 %). Au total, la contribution du commerce extérieur serait négative en 2019 (*graphique 3*, -0,2 point après +0,1 point en 2018). ■

### 3 - Les importations, plus dynamiques que les exportations, pèseraient sur la croissance

décomposition de la contribution du commerce extérieur (en points) à la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro (en %)



Source : Destatis, INE, Insee, Istat

# Allemagne

## La demande intérieure au secours de la croissance

En Allemagne, l'activité a rebondi au premier trimestre 2019 (+0,4 %), après un second semestre 2018 morose. La demande intérieure a contribué à hauteur de +0,8 point à ce redémarrage : la consommation des ménages a pris son essor, stimulée par des mesures budgétaires, et l'investissement est resté dynamique. Pour la première fois depuis fin 2017, le commerce extérieur a porté la croissance (+0,2 point au premier trimestre). Malgré des revenus élevés et un emploi solide favorisant la consommation privée, l'activité ne croîtrait que de +0,2 % par trimestre jusqu'en fin d'année, menacée par les incertitudes internationales.

### La consommation privée soutiendrait l'activité

L'activité allemande s'est redressée début 2019 (+0,4 %), après une fin d'année 2018 difficile. La demande intérieure a porté la croissance, encouragée par des mesures budgétaires (augmentation des allocations familiales, allègement des impôts pour les bas et moyens salaires, réajustement des cotisations maladie, hausse des salaires dans la fonction publique). Les difficultés de recrutement restent élevées mais leur repli laisse présager un léger ralentissement des salaires (+0,8 % au deuxième trimestre puis +0,5 % au troisième comme au quatrième), tandis que la situation de l'emploi demeurerait favorable, avec un taux de chômage inférieur à 3,0 %. Ainsi soutenue par des revenus conséquents, la consommation privée serait dynamique jusqu'à la fin de l'année (+0,4 % au deuxième trimestre, puis +0,3 % par trimestre ; graphique). Elle serait l'un des principaux moteurs de la croissance en 2019 (contribution de +0,9 point).

### Investissement : construction tonique, équipement à la peine

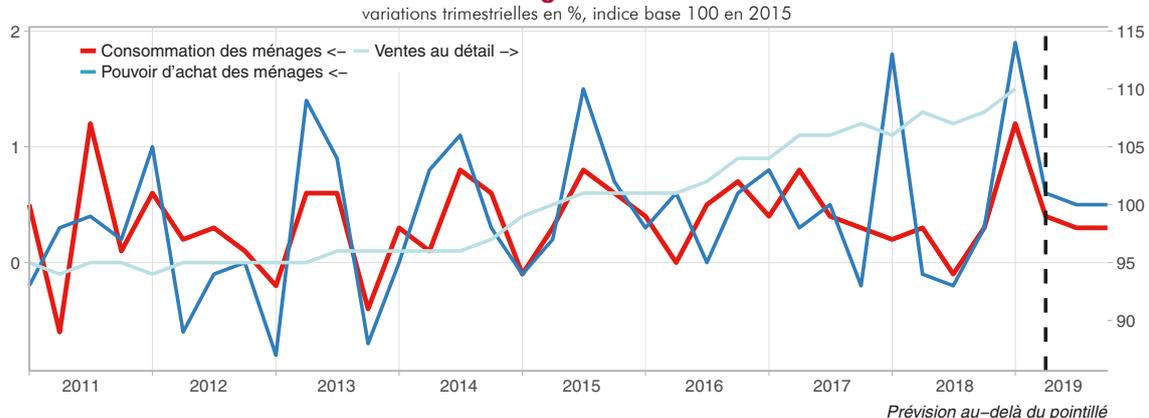
Malgré une baisse du nombre des permis de construire, l'investissement en construction resterait porteur en 2019. Les enquêtes bien orientées suggèrent une croissance solide, autour de +0,6 % par trimestre (après +1,9 % au premier trimestre). En revanche, l'investissement en biens d'équipement pâtirait d'un moral des investisseurs en berne, d'une baisse des taux d'utilisation des capacités productives et d'une chute des commandes manufacturières. Ainsi, après une stagnation au deuxième trimestre, il ne croîtrait que de +0,2 % par trimestre jusqu'à fin 2019.

### Menaces sur les exportations

Les exportations allemandes ont accéléré au premier trimestre 2019 (+1,0 %, après +0,6 %). Les menaces de nouvelles hausses des droits de douane aux États-Unis et la fragilité du commerce mondial pèseraient ensuite sur les exportations : après une stagnation au deuxième trimestre, elles augmenteraient modérément au deuxième semestre (+0,6 % puis +0,4 %). Elles subirait également à l'automne les effets de l'introduction de nouveaux tests automobiles en septembre, dans le cadre des normes anti-pollution WLTP. Les importations étant favorisées par la forte demande intérieure, les échanges extérieurs pèseraient de nouveau sur l'activité en 2019 (-0,6 point, après -0,4 point en 2018).

Au total, l'activité allemande conserverait un rythme de croissance modéré jusqu'à fin 2019 : +0,2 % par trimestre. La croissance annuelle ralentirait de nouveau, pour atteindre +0,8 %, après +1,5 % en 2018. ■

### La consommation des ménages retrouverait du tonus en 2019



Source : Destatis, Eurostat, prévision Insee

# Italie

## Pianissimo

Au premier trimestre 2019, l'activité italienne a rebondi à +0,1 %, après un semestre de récession technique en 2018. Le commerce extérieur, avec un recul important des importations, a majoritairement contribué à cette reprise. Au deuxième trimestre, la croissance accélérerait de nouveau (+0,2 %), soutenue par le revenu de citoyenneté. Avec un climat des affaires mitigé, l'activité ralentirait cependant au second semestre (+0,1 % par trimestre). En moyenne annuelle, le PIB décélérerait de nouveau en 2019 (+0,2 % après +0,7 % en 2018), pénalisé par le ralentissement marqué de la demande intérieure.

### La consommation privée garderait un rythme modéré

Les salaires nominaux auraient accéléré au premier trimestre (+0,5 %). Ils ralentiraient un peu au deuxième trimestre et garderaient ce rythme jusqu'en fin 2019 (+0,4 % par trimestre). Les perspectives d'embauche s'affaiblissant, la croissance de l'emploi serait morose tout au long de l'année, tandis que la population active augmenterait, sous l'effet des inscriptions au revenu de citoyenneté. Fin 2019, le taux de chômage atteindrait 11,0 % (contre 10,6 % un an plus tôt).

La consommation des ménages a peu augmenté au premier trimestre 2019 (+0,1 %). Elle accélérerait légèrement au deuxième trimestre (+0,3 %), avec la mise en œuvre du revenu de citoyenneté qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. Au second semestre, la consommation privée retrouverait néanmoins un rythme de +0,1 % par trimestre. Elle croîtrait de +0,6 % sur l'année 2019.

### L'investissement en équipement en berne ; la construction se tient mieux

La confiance des industriels a continué de se dégrader en début d'année. L'investissement en équipement

a chuté au premier trimestre 2019 (-2,2 % après +0,9 %). Il se redresserait faiblement au deuxième trimestre (+0,3 %), en ligne avec les enquêtes sur les commandes manufacturières, et garderait ce rythme jusqu'en fin 2019. Sur l'année, l'investissement en équipement diminuerait en 2019 (-1,7 %).

L'investissement en construction aurait bondi en début d'année (+2,6 % après 0,4 % fin 2018). La reconstruction du pont Morandi à Gênes ainsi que le plan « déblocage des chantiers » adopté par le gouvernement participeraient au dynamisme de l'investissement en construction durant le reste de l'année (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, la croissance de l'investissement en construction serait en 2019 au plus haut depuis plus de 10 ans (+4,5 %, graphique).

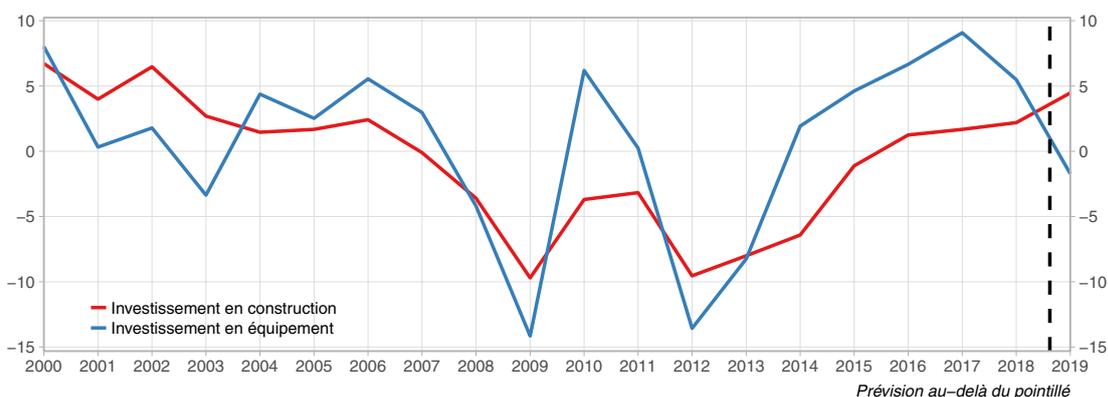
### Le commerce extérieur ralentirait en cours d'année mais contribuerait à nouveau à la croissance

Pour le troisième trimestre consécutif, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance en début d'année 2019 (+0,5 point). Les importations ont baissé tandis que les exportations ont augmenté (respectivement -1,5 % et +0,2 %). Avec la reprise de la consommation privée, les importations rebondiraient au deuxième trimestre (+1,3 %), en ligne avec les exportations (+0,9 %).

Les commandes diminuant, les exportations ralentiraient à partir de l'été (+0,5 % par trimestre). Les importations décéléreraient également (+0,7 % par trimestre au second semestre) avec le ralentissement de la demande intérieure. Au total sur l'année, les échanges extérieurs contribueraient à nouveau à la croissance en 2019 (+0,5 point). ■

### L'investissement en construction retrouve son rythme d'avant-crise

variation annuelle en %



Source : Istat, prévision Insee

# Espagne

## Toujours en tête des grands pays de la zone euro

Au premier trimestre 2019, la croissance espagnole a légèrement accéléré, à +0,7 % après +0,6 %, grâce à la reprise de l'investissement. Les échanges extérieurs ont par ailleurs de nouveau contribué à la croissance. L'activité progresserait de +0,6 % par trimestre jusqu'en fin d'année. Portée tout à la fois par la demande intérieure et le commerce extérieur, la croissance atteindrait +2,5 % en 2019 (graphique).

### Le pouvoir d'achat porterait la consommation privée

La consommation des ménages espagnols a ralenti au premier trimestre 2019 (+0,3 % après +0,4 %). Les salaires nominaux ont accéléré modérément, malgré la hausse de 22 % du salaire minimum. Ils garderaient un rythme soutenu tout au long de l'année (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, les salaires nominaux augmenteraient plus rapidement que l'inflation en 2019, permettant aux salaires réels de croître pour la première fois depuis 2015.

Les embauches s'amointrissant, l'emploi décélérerait au cours de l'année mais demeurerait dynamique (+0,6 % au deuxième trimestre puis +0,5 % et +0,4 % fin 2019). Le taux de chômage s'abaisserait à 12,4 % en fin d'année, soit deux points de moins qu'un an plus tôt. Portée par un pouvoir d'achat plutôt allant, la consommation privée garderait un rythme soutenu tout au long de l'année (+0,6 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre). Au total, elle progresserait de 1,8 % en 2019.

### L'investissement resterait dynamique

Au premier trimestre 2019, l'investissement en équipement a rebondi (+3,8 % après -2,7 %). Il décélérerait, en contrecoup, au deuxième trimestre (+0,9 %), puis reprendrait de la vigueur au second semestre 2019 (+1,5 % par trimestre).

L'investissement en construction a freiné au premier trimestre (+0,6 % après +1,3 %). Le nombre de permis de construire continuant de croître, l'investissement en construction garderait un rythme solide tout au long de l'année (+0,6 % par trimestre).

Au total, l'investissement a accéléré au premier trimestre (+1,5 %). Il ralentirait un peu au printemps (+0,6 %) avant de repartir au second semestre (+0,9 % par trimestre).

### Les échanges extérieurs favoriseraient à nouveau la croissance en 2019

Si les exportations ont fléchi au premier trimestre 2019 (-0,5 %), les importations ont plus fortement diminué (-1,1 %). En ligne avec les exportations (+1,0 %), les importations rebondiraient au deuxième trimestre (+0,8 %), portées par la consommation privée. Au second semestre, les importations comme les exportations ralentiraient, dans le contexte d'incertitudes marquées sur le commerce mondial.

Au total, les échanges extérieurs contribueraient à nouveau positivement à la croissance en 2019 (+0,4 point après -0,3 point en 2018). ■

### La croissance espagnole résisterait au ralentissement de la zone euro



Source : Eurostat, prévisions Insee

# Royaume-Uni

## Stockage en attendant le Brexit

Début 2019, l'activité britannique a accéléré (+0,5 % après +0,2 %), portée par la consommation des ménages. Au deuxième trimestre, l'activité calerait par contrecoup (+0,0 %). Sous l'hypothèse qu'un accord soit ratifié au 31 octobre, le PIB accélérerait à l'été (+0,4 %), à nouveau soutenu par les effets d'anticipation en lien avec le Brexit, puis décélérerait fin 2019 (+0,1 %). En moyenne en 2019, la croissance britannique ralentirait de nouveau (+1,3 % après +1,4 % en 2018).

vue du Brexit : dans les enquêtes de la Bank of England, les intentions d'investir restent très faibles. L'investissement des entreprises diminuerait au deuxième trimestre et marquerait le pas à l'été. Toutefois, il rebondirait au quatrième trimestre (+0,5 %), sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni ratifient un accord au sujet du Brexit, validant une période de transition pendant laquelle le Royaume-Uni continuerait de bénéficier du marché unique jusque fin 2020.

### Les ménages anticiperaient une hausse de l'inflation

Début 2019, la consommation des ménages a fortement accéléré (+0,7 % après +0,3 %), favorisée par la progression du pouvoir d'achat. Les ménages auraient également surconsommé en prévision d'une hausse de l'inflation : le Brexit étant initialement prévu pour le 29 mars 2019, ils auraient anticipé l'effet sur les prix d'un relèvement des tarifs douaniers. Au deuxième trimestre, leurs dépenses décéléreraient par contrecoup (+0,2 %) mais reprendraient un peu d'élan au troisième trimestre (+0,4 %), sous l'effet du retour des anticipations d'inflation liées au Brexit, désormais prévu pour le 31 octobre 2019. L'accélération de la consommation resterait toutefois contenue au regard du dynamisme du pouvoir d'achat, les ménages ayant déjà surconsommé en début d'année. Ainsi, le taux d'épargne augmenterait (4,7 % au troisième trimestre contre 4,1 % un an plus tôt). Fin 2019, la consommation ralentirait à nouveau par contrecoup (+0,2 %).

### Début 2019, la forte hausse des importations s'est traduite par un stockage massif

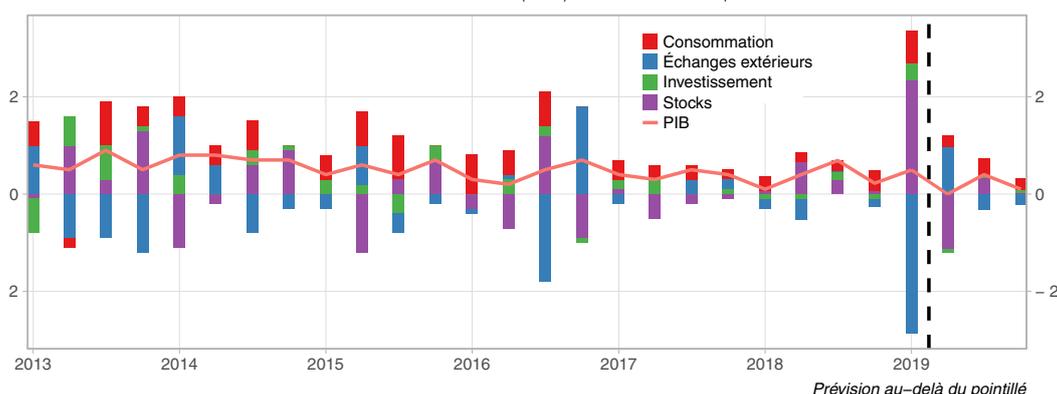
Début 2019, le commerce extérieur a comptablement ôté 3,0 points à la croissance : les exportations sont restées dynamiques (+1,5 % après +1,6 %) mais les importations ont bondi (+10,8 % après +2,1 %) en prévision d'une hausse des prix, ainsi que d'éventuelles désorganisations des chaînes d'approvisionnement liées au Brexit (*éclairage*). Par conséquent, les entreprises ont fortement stocké début 2019 (*graphique*) contribuant pour 2,3 points à la croissance du PIB au premier trimestre. Les importations diminueraient au printemps (-5,0 %) après les constitutions de stocks au premier trimestre, puis rebondiraient à l'été, soutenues par de nouvelles anticipations à l'approche du Brexit. Au quatrième trimestre, elles ne connaîtraient pas de choc négatif (+0,2 %) et resteraient en ligne avec une activité britannique en perte de vitesse. Les exportations, quant à elles, diminueraient un peu en fin d'année (-0,5 %) après avoir temporairement accéléré au troisième trimestre (+0,5 %), les entreprises étrangères anticipant leurs achats avant de possibles hausses de tarifs douaniers. ■

### L'investissement des entreprises s'est temporairement redressé

Après quatre trimestres de baisse, l'investissement des entreprises s'est un peu redressé début 2019 (+0,5 %), mais reste pénalisé par l'attentisme en

### Après avoir augmenté leurs stocks de produits au premier trimestre, les entreprises déstockeraient au deuxième trimestre

variations trimestrielles du PIB (en %) et contributions en points



Source : ONS, prévisions Insee

## Les anticipations en vue du *Brexit* dopent temporairement les importations britanniques

Initialement prévue pour le 29 mars 2019, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) a finalement été reportée au 31 octobre 2019, sans assurance qu'un accord commercial soit conclu d'ici-là. Si les échanges entre le Royaume-Uni et ses partenaires devraient pâtir du *Brexit* quelle que soit l'issue des négociations, le *Brexit* aurait affecté les flux commerciaux avant même sa mise en œuvre. En effet, anticipant probablement la date butoir de sortie prévue à la fin du premier trimestre 2019, les entreprises britanniques du secteur manufacturier ont constitué des stocks en s'approvisionnant massivement depuis les autres pays européens, soutenant notamment les exportations françaises.

### Fin 2018 et début 2019, les entreprises britanniques ont constitué des stocks de produits importés en vue du *Brexit*

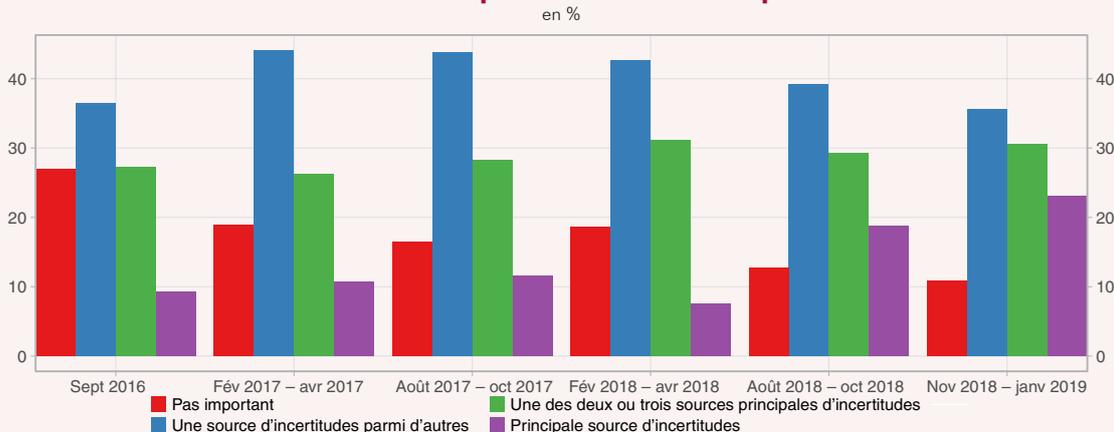
À l'approche du 29 mars 2019, date initialement prévue pour la sortie de l'UE du Royaume-Uni, les entreprises britanniques ont été de plus en plus nombreuses à déclarer le *Brexit* comme une source majeure d'incertitudes dans les enquêtes de la Banque d'Angleterre (*graphique 1*).

En prévision d'une hausse des tarifs douaniers et d'éventuelles désorganisations des chaînes d'approvisionnement dues à un *Brexit* sans accord, plus de la moitié d'entre elles auraient choisi de

constituer des stocks. C'est la démarche la plus fréquemment déclarée par les entreprises dans l'enquête de janvier de la Banque d'Angleterre sur les préparatifs en vue du *Brexit*. En particulier, selon l'institut Markit, les soldes d'opinion des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier concernant les stocks de produits intrants et finis ont bondi au premier trimestre 2019 (*graphique 2*).

Ainsi, le stockage estimé par la comptabilité nationale a bondi au premier trimestre 2019 : les variations de stock ont contribué de l'ordre de 2,3 points à l'accroissement du PIB du Royaume-Uni, soit le montant le plus élevé depuis le deuxième trimestre 2012, juste avant les Jeux Olympiques de Londres.

### 1 - Plus de la moitié des entreprises britanniques considéraient le *Brexit* comme une source majeure d'incertitudes en janvier 2019



Note : réponses à la question « À quel point le résultat du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE a-t-il affecté le niveau d'incertitudes pesant sur votre entreprise ? », une seule réponse possible.

Source : enquête « Decision Maker Panel » de la Banque d'Angleterre

### 2 - Début 2019, les entreprises signalent une forte hausse de leurs stocks



Source : Markit

Parallèlement, début 2019, les importations britanniques de biens et services en volume au sens de la comptabilité nationale ont nettement accéléré, à +10,8 % par rapport au trimestre précédent, leur plus forte cadence enregistrée depuis l'été 1981. Selon les douanes britanniques, les importations de biens en valeur ont pris de l'élan, à +17,2 % sur un an au premier trimestre 2019, après +4,9 % fin 2018 (graphique 3), un rythme inédit depuis début 2017, où elles avaient été dopées en valeur par la dépréciation de la livre après le vote pro-Brexit. Cette accélération, qui concerne autant les échanges en provenance de l'UE que du reste du monde, a été portée entre autres par des produits stockables, comme les produits chimiques (+2,3 points), les autres produits manufacturés (+6,2 points) et les produits alimentaires (+1,2 point).

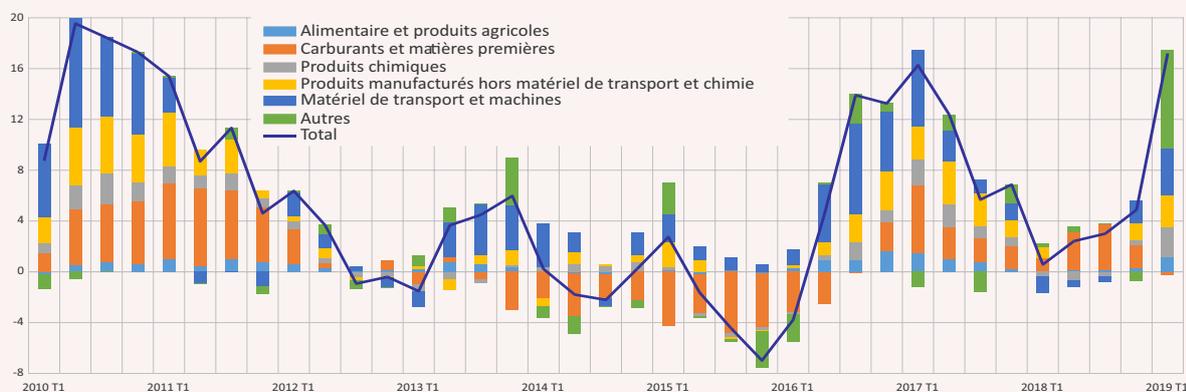
À l'inverse, les exportations du Royaume-Uni n'ont pas connu de hausse exceptionnelle durant la même période.

### Tous les partenaires commerciaux du Royaume-Uni ont profité de la hausse exceptionnelle de ses importations au premier trimestre 2019

Quatrième fournisseur du Royaume-Uni (tableau 1), les États-Unis auraient le plus bénéficié de ce possible effet d'anticipation du Brexit (graphique 4). Début 2019, leurs exportations à destination du Royaume-Uni ont augmenté de 49,6 % sur un an, les entreprises britanniques constituant leurs stocks de produits américains avant d'éventuels relèvements des tarifs douaniers et perturbations des chaînes d'approvisionnement. En effet, le Brexit n'affecterait pas uniquement les droits de douane entre le Royaume-Uni et les pays membres de l'UE. En sortant de l'UE, le Royaume-Uni ne pourrait plus prétendre aux tarifs douaniers privilégiés négociés par l'UE avec le reste du monde. Les effets du Brexit se répercuteraient donc également sur les échanges entre le Royaume-Uni et ses partenaires hors UE, comme les États-Unis ou la Chine, et ces pays bénéficieraient des mêmes potentiels comportements d'anticipation que les membres de l'UE. Par ailleurs, au-delà du Brexit, d'autres effets d'anticipation ont peut-être joué pendant la même période, en lien notamment avec l'escalade de la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis.

### 3 - Les importations britanniques ont fortement crû début 2019

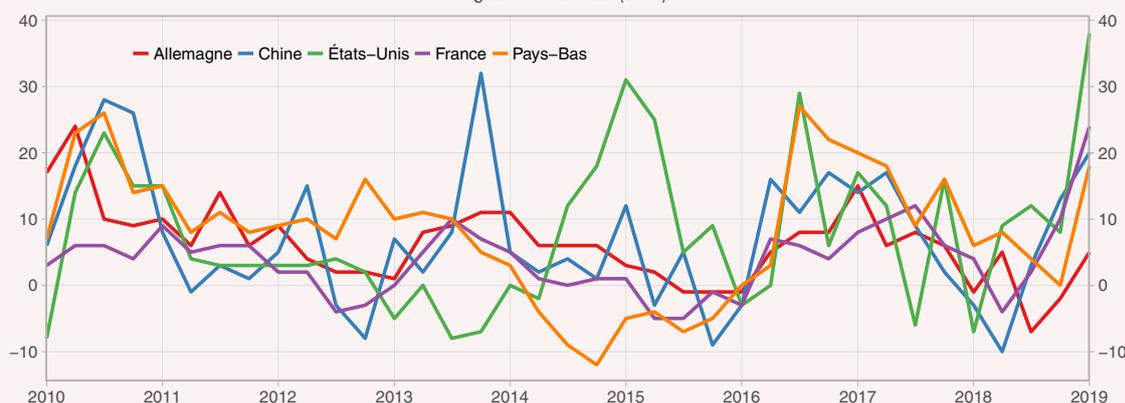
glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques, valeur en livres sterling

### 4 - Importations du Royaume-Uni en provenance de ses principaux partenaires

glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques en valeur

**Tableau 1 - Principaux fournisseurs du Royaume-Uni en 2018**

	Part du pays dans les importations britanniques en valeur en 2018 (en %)
Allemagne	13,9
Chine	9,0
Pays-Bas	8,6
États-Unis	8,6
France	5,8
Belgique	5,5
Norvège	4,1
Italie	3,9
Espagne	3,4
Irlande	2,9

Source : Office for National Statistics (ONS), douanes britanniques

La France, en cinquième position, a également profité de la dynamique des importations britanniques au premier trimestre 2019 (+23,3 %, *graphique 5*). En particulier, les livraisons de produits chimiques et pharmaceutiques (+3,4 points) et des autres produits manufacturiers (+18,0 points) ont fortement contribué à cet essor ; toutefois, environ 40 % de cette dernière contribution sont imputables à un flux exceptionnel de bijoux. En outre, les produits alimentaires et agricoles ont apporté +2,0 points à la croissance des exportations françaises vers le Royaume-Uni.

Les exportations chinoises à destination du Royaume-Uni ont aussi connu un surcroît important début 2019 : elles ont accéléré à +19,8 % sur un an, leur rythme le plus dynamique depuis 2013 (*graphique 4*).

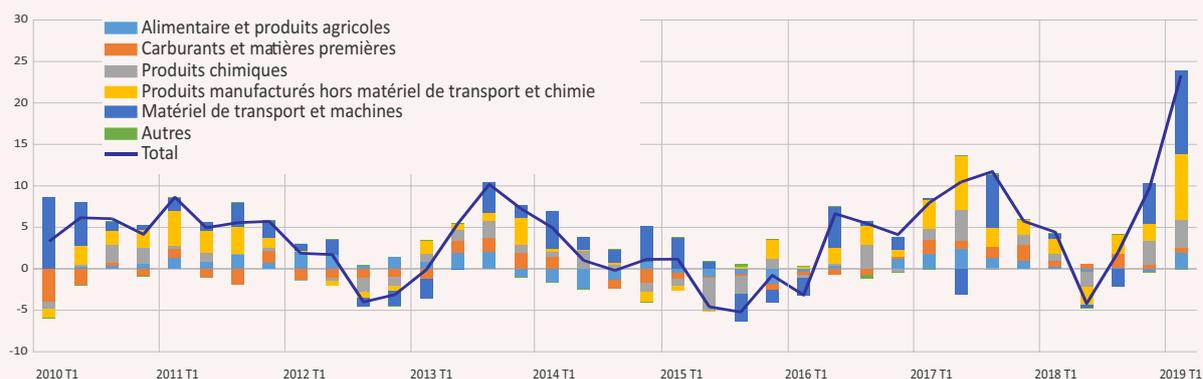
Les Pays-Bas, troisième fournisseur du Royaume-Uni, ont également bénéficié des supposés effets d'anticipation du *Brexit* : au premier trimestre, les importations britanniques de produits néerlandais ont grimpé de 17,7 % par rapport à l'année précédente, alors même que les échanges des Pays-Bas vers le Royaume-Uni s'amenuisaient depuis 2017. Ce sont principalement les livraisons de produits chimiques (+14,8 points) et d'autres produits manufacturés (+4,3 points) qui ont contribué à cette augmentation.

En Italie et en Espagne, respectivement septième et neuvième fournisseurs du Royaume-Uni, les effets imputables aux anticipations du *Brexit* semblent visibles dès le quatrième trimestre 2018 (+12,1 % en Espagne et +8,5 % en Italie). Au premier trimestre 2019, les importations concernant ces pays ont ensuite progressé à un rythme semblable.

D'autres pays ont un peu moins bénéficié de l'accélération des importations britanniques au premier trimestre 2019. Ainsi, l'Allemagne, deuxième fournisseur du Royaume-Uni, n'a profité que d'un léger rebond de ses exportations à destination de son partenaire insulaire au premier trimestre 2019, même si les incertitudes autour du *Brexit* auraient tout de même favorisé une reprise des échanges de l'Allemagne vers le Royaume-Uni. En effet, après une fin d'année 2018 morose pour l'automobile (adaptation aux nouvelles normes antipollution) et pour la chimie (problème de navigabilité sur le Rhin), les exportations de l'Allemagne vers le Royaume-Uni ont modérément rebondi début 2019 : elles ont crû de 4,7 % par rapport à l'année précédente, après deux baisses successives de 7,1 % puis 1,8 %, selon les douanes britanniques. Cette hausse a été principalement portée par les importations de

## 5 - Evolution des exportations françaises à destination du Royaume-Uni

glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques, valeur en livres sterling

## Développements internationaux

produits manufacturés (+1,9 point) et de produits chimiques (+1,6 point).

De même, en Belgique, au premier trimestre 2019, les exportations à destination du Royaume-Uni n'ont augmenté que de 5,1% en un an.

En réponse aux inquiétudes entourant le *Brexit* et ses conséquences sur les flux commerciaux et l'approvisionnement des chaînes de production, les entreprises britanniques semblent donc avoir opté pour une stratégie de stockage massif. Début 2019, elles ont fortement accru leurs achats de produits

manufacturés, principalement en matériels de transport et en produits chimiques, simultanément auprès de plusieurs de leurs partenaires. Par contrecoup au deuxième trimestre 2019, elles écouleraient leurs stocks, dont les variations ôteraient comptablement 1,1 point de croissance au PIB britannique. Ainsi, en avril, les importations de biens en valeur ont décroché de 9,9 % par rapport à mars. ■

### Bibliographie

**Cornuet F., Montornès J., Ouin-Lagarde T. et Vignolles B.** (2019), « Évaluer l'impact du *Brexit* sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2019, pp. 33 à 52

**Douanes françaises** (2019), « Le commerce extérieur français avec le Royaume-Uni à l'orée du *Brexit* », *Etudes et éclairages*, avril, n°83 ■

# États-Unis

## L'activité américaine ralentirait

Au premier trimestre 2019, l'activité américaine a accéléré (+0,8 % après +0,5 %), portée par le commerce extérieur et par la consommation et l'investissement publics. La consommation privée, en revanche, a décéléré (+0,3 % après +0,6 %). L'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,4 %) mais resterait relativement dynamique jusqu'à la fin de l'année. En moyenne annuelle, la croissance atteindrait 2,5 % en 2019, en léger repli par rapport à 2018 (+2,9 %). Elle serait surtout portée par la demande intérieure, tandis que les échanges extérieurs pèseraient sur l'activité.

### L'activité ralentirait un peu en 2019

Au premier trimestre, l'activité américaine a accéléré (+0,8 % après +0,5 %), portée par le commerce extérieur (contribution de +0,2 point). Pour le printemps, les indicateurs issus des enquêtes se replient dans tous les secteurs. La croissance diminuerait à +0,4 %, grevée par la baisse des exportations.

Au second semestre, la croissance resterait relativement élevée (+0,5 % par trimestre), portée par une demande intérieure vigoureuse. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait un peu en 2019 (+2,5 % après +2,9 % en 2018).

### La consommation privée rebondirait, soutenue par les salaires

La consommation privée a de nouveau ralenti au premier trimestre (+0,3 % après +0,6 %), en partie sous l'effet de la fermeture de certaines administrations fédérales (*shutdown*, *éclairage de la Note de mars 2019*). Les salaires resteraient dynamiques, soutenus par les tensions sur le marché du travail et un taux de chômage au plus bas depuis 1969. La consommation des ménages

accélérerait au deuxième trimestre (+0,8 %) et resterait vigoureuse ensuite (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle ralentirait légèrement (+2,4 % après +2,6 % en 2018). Le taux d'épargne diminuerait à 6,4 %, après 6,7 % en 2018.

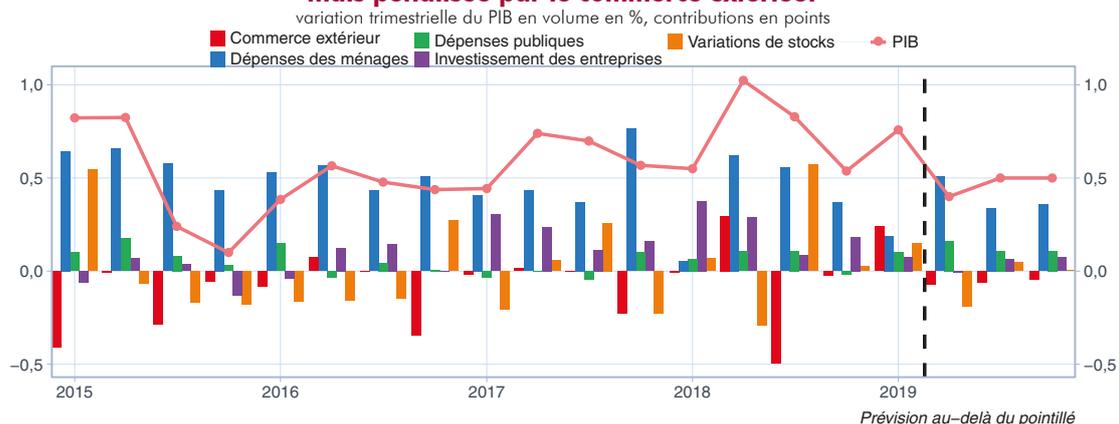
### L'investissement des entreprises ralentirait

L'investissement des entreprises stagnerait au deuxième trimestre (+0,0 % après +0,6 % au début 2019 et +1,3 % à l'automne 2018), puis accélérerait au second semestre (+0,5 % par trimestre). Il serait porté par ses composantes en équipement et en structures, soutenues tout à la fois par les contraintes de capacité, par la stabilisation des taux directeurs de la Réserve fédérale mais aussi par la hausse passée des cours du pétrole qui favorise les investissements en structures dans le secteur pétrolier. Au total, l'investissement des entreprises ralentirait nettement en 2019, à +2,7 % après +6,9 % en 2018, les effets des mesures de suramortissement et d'incitations fiscales tendant à s'estomper.

### Les échanges commerciaux décéléreraient

Les exportations ont accéléré au premier trimestre (+1,2 % après +0,4 %) portées par les ventes de produits pétroliers et gaziers, tandis que les importations ont diminué (-0,6 % après +0,5 %), surtout grevées par une baisse des achats de produits chinois et de produits pétroliers et gaziers. Celles-ci se replieraient de nouveau au deuxième trimestre (-0,1 %), et accéléreraient progressivement au second semestre (+0,4 % puis +0,7 %), en ligne avec la demande intérieure. En moyenne annuelle, les importations décéléreraient en 2019 (+1,1 % après +4,5 %) tout comme les exportations (+1,0 % après +4,0 %). Le commerce extérieur pèserait de nouveau sur l'activité américaine, lui ôtant 0,1 point de croissance en 2019, après -0,3 point en 2018. ■

### La croissance serait soutenue par la consommation privée et publique mais pénalisée par le commerce extérieur



# Japon

## L'évolution de l'activité serait marquée par le relèvement de la taxe à la consommation

L'activité japonaise est restée vigoureuse au premier trimestre (+0,6 % après +0,5 %), soutenue mécaniquement par le fléchissement des importations. La demande intérieure a marqué le pas (+0,1 % après +0,7 %) mais prendrait le relais sur les échanges extérieurs dès le deuxième trimestre. L'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,2 %) et accélérerait au troisième (+0,5 %) par anticipation de la hausse de la taxe à la consommation au 1<sup>er</sup> octobre, puis se replierait en fin d'année (-0,3 %). Le commerce extérieur pénaliserait l'activité en 2019 (-0,1 point).

### Consommation en hausse avant le relèvement de la taxe à la consommation

Au premier trimestre, l'activité est restée vigoureuse (+0,6 % après +0,5 %), le fléchissement des importations étant plus important que celui des exportations, tandis que la demande intérieure a marqué le pas (0,1 % après +0,7 %). Soutenue par la consommation des ménages, l'activité croîtrait au deuxième et troisième trimestres (+0,2 % puis +0,5 %) avant de se replier en fin d'année (-0,3 %). Après avoir fléchi au premier trimestre (-0,1 %), la consommation des ménages se reprendrait au deuxième (+0,3 %). Elle serait portée par une hausse du salaire moyen par tête (+0,5 % après -0,4 %), du fait de négociations salariales favorisées par des incitations fiscales aux entreprises et par une hausse de l'emploi, stimulé par de nouvelles mesures en faveur de l'entrée de travailleurs étrangers. La consommation des ménages bondirait ensuite au troisième trimestre (+1,5 %) sous l'effet des anticipations du relèvement de 2 points du taux de la taxe à la consommation au 1<sup>er</sup> octobre (graphique).

Elle se replierait ensuite de 2,1 % en fin d'année, l'inflation augmentant à +0,6 % sur un an.

### L'investissement se maintiendrait

Les entreprises bénéficiant d'incitations fiscales pour investir, leur formation brute de capital fixe croîtrait de nouveau aux deuxième et troisième trimestres (+0,4 % puis +0,3 %) avant de marquer le pas en fin d'année (0,0 %).

L'investissement des ménages continuerait d'augmenter solidement au deuxième trimestre 2019 (+1,5 %) avant de marquer le pas au second semestre (+0,1 % puis 0,0 %). Dans la perspective des Jeux Olympiques de 2020, l'investissement public accélérerait progressivement (+0,5 % au deuxième trimestre, +1,0 % au troisième et +1,5 % en fin d'année).

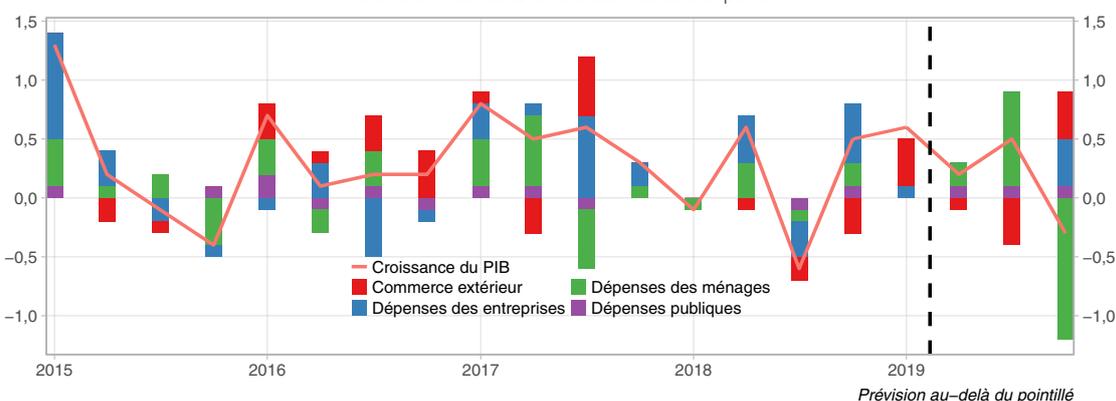
### Le commerce extérieur pénaliserait l'activité en 2019

Les exportations se redresseraient au deuxième trimestre (+2,0 % après -2,4 %) avec la hausse de la demande mondiale, puis ralentiraient au second semestre (+0,2 % puis +0,3 %) dans le contexte de tensions et d'incertitudes sur les échanges avec les États-Unis. En moyenne annuelle, les exportations japonaises diminueraient en 2019 (-0,7 % après +3,3 %).

Les importations retrouveraient du tonus aux deuxième et troisième trimestres (+2,5 % par trimestre) en lien avec la demande intérieure, avant de se replier en fin d'année (-2,0 %). En moyenne annuelle, elles diminueraient de 0,1 % (après +3,4 % en 2018). Sous l'effet d'une baisse plus importante des exportations, le commerce extérieur pèserait sur l'activité en 2019 (-0,1 point, après une contribution nulle en 2018). ■

### La consommation des ménages guiderait l'évolution de l'activité

variations trimestrielles en % et contributions en points



Source : Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## Les mesures budgétaires chinoises soutiennent la demande intérieure

Au premier trimestre 2019, l'activité chinoise a légèrement accéléré (+1,6 % après +1,5 %) selon les estimations du NBSC. D'ici la fin de l'année, elle se stabiliserait à +1,6 % par trimestre, portée par le policy-mix mis en place dans un contexte de fortes tensions commerciales avec les États-Unis. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait un peu en 2019, à +6,4 % après +6,6 %, freinée par la demande intérieure. En Russie, la hausse de la TVA a favorisé les pressions inflationnistes : le PIB a diminué au premier trimestre et croîtrait lentement ensuite. Au Brésil, l'activité s'est légèrement repliée début 2019, pénalisée par la rupture d'un barrage, et peinerait à prendre de l'élan ensuite. En Turquie, le climat des affaires reste nettement dégradé et l'inflation demeure à un niveau élevé ; malgré un rebond au premier trimestre, l'activité resterait atone par la suite. En Inde, l'activité conserverait son dynamisme en 2019 malgré un léger ralentissement au premier semestre. Enfin, la croissance dans les pays d'Europe de l'Est se tasserait un peu, dans le sillage de la zone euro.

### Chine : la demande intérieure se reprendrait

Au premier trimestre, la croissance chinoise affichée a un peu augmenté (+1,6 % après +1,5 %). La demande intérieure a été soutenue par les politiques budgétaires, monétaires et réglementaires mises en place récemment (graphique 1).

La production industrielle a accéléré au premier trimestre, à +7,6 % sur un an après +5,7 %.

En mai, les indicateurs de climat des affaires se sont maintenus au-dessus du seuil d'expansion dans le secteur manufacturier mais ont baissé dans le secteur des services.

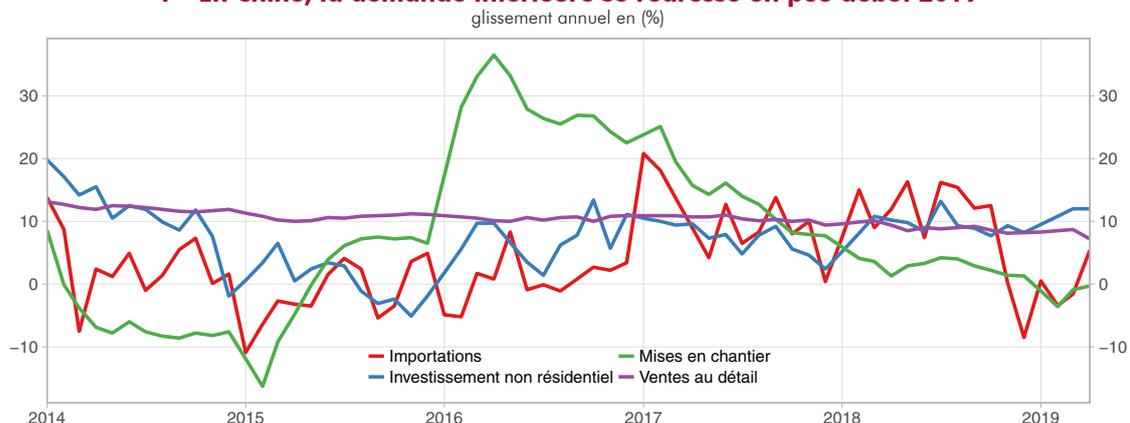
Du côté des ménages, les indicateurs de confiance ont augmenté en avril et demeurent à un niveau élevé. Malgré le ralentissement du mois d'avril, les ventes au détail repartiraient avec la baisse du taux de la TVA d'avril.

D'ici fin 2019, la croissance se stabiliserait à +1,6 % par trimestre. La demande intérieure continuerait d'être stimulée par les mesures du gouvernement, en particulier par la baisse du taux de la TVA. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait en 2019, à +6,4 % après +6,6 %.

L'investissement immobilier, l'un des moteurs de la croissance, a rebondi en lien avec les mesures prises par de nombreuses collectivités locales, notamment l'allègement des conditions d'acquisition d'un bien immobilier. L'investissement des entreprises se reprendrait également.

Au premier trimestre, les données douanières chinoises, retraitées au sens de la comptabilité nationale et ajustées des effets saisonniers du nouvel an chinois, montrent un rebond des exportations (+3,1 % après -2,7 %) et des importations (+4,6 % après -9,3 %) sous l'effet d'une reprise de la demande intérieure. En moyenne annuelle, les exportations ralentiraient en 2019 (+0,3 % après +5,8 %) dans un contexte de tensions commerciales croissantes avec les États-Unis. Les importations ralentiraient fortement en 2019 (+0,1 % après +9,0 %).

1 - En Chine, la demande intérieure se redresse un peu début 2019



Source : National Bureau of Statistics of China (NBSC), calculs Insee

### Inde : Le dynamisme de l'activité se maintiendrait

Au premier trimestre 2019, l'activité indienne a un peu ralenti (+1,6 % après +1,7 %). Les soldes issus des enquêtes auprès des directeurs d'achats se sont repliés en mai dans le secteur des services mais se sont repris dans le secteur manufacturier. La production industrielle a diminué au premier trimestre (-1,7 % après +1,0 %). Les importations en volume se sont stabilisées (+0,1 % après -1,0 %) sous les effets de la baisse des prix du pétrole et de l'appréciation de la roupie. D'ici fin 2019, elles accéléreraient : +1,0 % au deuxième trimestre puis +1,5 % par trimestre. L'activité indienne conserverait son dynamisme malgré un léger ralentissement au deuxième trimestre (+1,2 %), pénalisée par la branche manufacturière. Elle accélérerait au second semestre (+2,0 % par trimestre), soutenue par une demande intérieure solide. En moyenne en 2019, la croissance du PIB diminuerait (+6,4 % après +7,4 %).

### Russie : les pressions inflationnistes continueraient de peser sur la croissance

Fin 2018, l'activité économique a marqué le pas (0,0 % après +0,2 %), pénalisée par les tensions diplomatiques avec les États-Unis et par la baisse du cours du pétrole. Début 2019, la hausse de deux points du taux de la TVA a favorisé l'inflation et fait baisser le pouvoir d'achat (-0,8 % après +1,0 %). De plus, les exportations se sont repliées, notamment dans le secteur de l'énergie. Ainsi, le PIB a diminué (-0,6 %). L'activité rebondirait un peu au deuxième trimestre (+0,5 %), le cours du Brent s'étant redressé en avril et en mai, puis ralentirait ensuite. En moyenne en 2019, le PIB ralentirait nettement, à +0,4 %, après +2,2 % en 2018.

### Brésil : l'activité peine à accélérer

Fin 2018, l'activité a ralenti (+0,1 %), du fait d'un repli de l'investissement. Début 2019, la

production industrielle a baissé (-0,6 %), pénalisée par la rupture d'un barrage à Brumadinho, et l'activité a diminué au premier trimestre (-0,2 %). Au début du printemps, le climat des affaires s'est replié (*graphique 2*). Par la suite, l'activité conserverait un rythme modéré, freinée par les tensions inflationnistes, par l'attentisme des investisseurs au sujet de la réforme des retraites et par le ralentissement du commerce mondial. En moyenne en 2019, l'activité ralentirait (+0,5 %, après +1,1 % en 2018 comme en 2017).

### Turquie : l'activité diminuerait en 2019

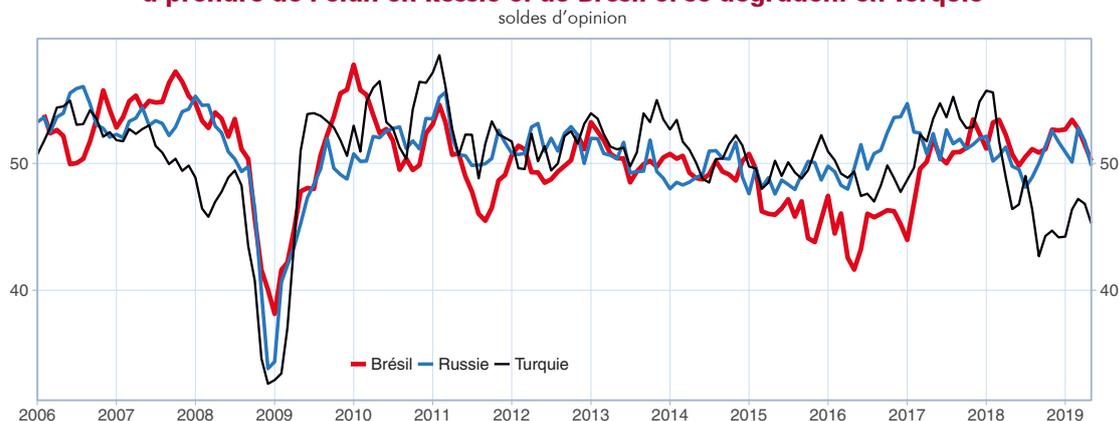
Depuis mars 2018, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est nettement dégradé, pénalisé par les tensions politiques. Début 2019, il s'est stabilisé, mais reste bien en deçà du seuil d'expansion. L'inflation a cessé d'augmenter, sous l'effet d'une appréciation de la livre turque fin 2018, mais elle demeure à un niveau très élevé (+19,5 % en avril sur un an).

Au premier trimestre 2019, l'activité a temporairement rebondi, à +0,6 %. Le PIB se stabiliserait au deuxième trimestre, puis croîtrait modérément au second semestre. En moyenne en 2019 le PIB diminuerait de 1,5 %, après +2,8 % en 2018, et +7,3 % en 2017.

### PECO : la croissance ralentirait

Début 2019, l'activité dans les pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) a accéléré (+1,0 % après +0,8 %). Toutefois, depuis début 2018, les soldes sur enquêtes auprès des directeurs d'achat ont nettement diminué, dans le sillage de l'activité allemande. Ainsi, au deuxième trimestre 2019, l'activité décélérerait un peu (+0,5 %), freinée par l'amointrissement de la demande en provenance de la zone euro, et croîtrait au même rythme à l'été (+0,5 %). Fin 2019, la croissance diminuerait encore un peu (+0,3 %), pénalisée par les tensions commerciales mondiales et par le *Brexit*. En moyenne en 2019, la croissance s'établirait à +3,1 %, après +3,9 % en 2018. ■

## 2 - Les soldes sur enquête auprès des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier peinent à prendre de l'élan en Russie et au Brésil et se dégradent en Turquie



Source : PMI, Markit

# Compte associé de la France



## Biens et services : équilibre ressources–emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO–CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit intérieur brut (PIB)	556,5	560,3	563,8	568,0	569,8	570,7	572,2	574,6	576,5	578,0	579,7	581,7	2249	2287	2316
en évolution	0,9	0,7	0,6	0,7	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,4	1,7	1,3
Importations	186,5	186,2	188,8	190,0	188,6	190,2	189,8	191,9	194,5	193,8	195,5	197,7	751,5	760,4	781,5
en évolution	2,0	-0,1	1,4	0,6	-0,7	0,8	-0,2	1,1	1,4	-0,3	0,9	1,1	4,1	1,2	2,8
Total des ressources	1191	1200	1211	1221	1222	1225	1230	1237	1245	1247	1252	1258	4823	4913	5001
en évolution	1,14	0,74	0,88	0,86	0,05	0,27	0,36	0,61	0,62	0,15	0,42	0,47	3,21	1,87	1,77
Dépenses de consommation des ménages	292,4	293,3	295,0	295,7	296,5	295,6	296,8	297,6	298,7	299,6	301,1	302,2	1176	1186	1202
en évolution	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	1,6	0,9	1,3
Dépenses de consommation des administrations*	141,4	142,0	142,8	143,1	143,1	143,4	143,5	144,0	144,3	144,7	145,1	145,6	569,4	574,1	579,8
en évolution	0,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	1,5	0,8	1,0
dont : Dépenses individualisables des APU	88,2	88,4	88,8	89,0	89,0	89,1	89,3	89,6	89,7	90,1	90,4	90,8	354,4	357,0	361,0
en évolution	0,6	0,2	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	1,7	0,7	1,1
Dépenses collectives des APU	45,7	46,1	46,4	46,5	46,6	46,6	46,5	46,8	46,9	46,9	46,9	47,0	184,8	186,4	187,7
en évolution	-0,6	0,9	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,5	0,3	0,0	0,1	0,2	1,1	0,9	0,7
Formation brute de capital fixe (FBCF)	125,5	126,8	128,3	129,4	129,3	130,7	131,8	132,5	133,2	133,9	134,4	134,9	510,0	524,3	536,4
en évolution	2,4	1,1	1,2	0,9	-0,1	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	5,0	2,8	2,3
dont : Entreprises non financières (ENF)	70,5	71,0	72,1	73,1	73,1	74,0	75,0	75,6	76,2	76,7	77,1	77,5	286,7	297,8	307,5
en évolution	3,0	0,7	1,5	1,4	-0,1	1,3	1,3	0,8	0,7	0,8	0,5	0,4	5,0	3,9	3,3
Ménages	29,0	29,6	29,8	30,0	30,0	30,2	30,3	30,2	30,2	30,1	30,0	30,0	118,4	120,7	120,3
en évolution	2,2	2,2	0,8	0,5	0,1	0,7	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	6,6	2,0	-0,3
Administrations publiques	19,0	19,0	19,1	19,1	19,2	19,5	19,6	19,8	19,9	20,0	20,1	20,3	76,3	78,1	80,3
en évolution	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,5	1,4	0,2	1,0	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	2,4	2,9
Exportations	171,8	176,2	177,3	181,0	180,4	181,7	182,6	186,2	186,9	185,5	186,9	189,6	706,4	730,8	748,9
en évolution	-0,2	2,5	0,7	2,1	-0,4	0,7	0,5	2,0	0,4	-0,7	0,7	1,4	4,0	3,5	2,5
<b>Contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)</b>															
Demande intérieure hors stocks**	0,7	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	2,3	1,3	1,4
Variations de stocks**	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1
Commerce extérieur	-0,7	0,8	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,7	-0,1

■ Préviation

\* 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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit branche	0,4	0,8	0,9	1,4	-1,3	-0,2	0,7	0,2	0,6	-0,2	0,3	0,2	2,4	0,6	1,0
Valeur ajoutée	0,5	0,3	0,7	1,2	-1,2	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,0	0,2	0,2	1,4	0,1	0,9
Consommation intermédiaire	0,4	1,0	1,1	1,5	-1,3	-0,3	0,8	0,2	0,6	-0,3	0,4	0,2	2,9	0,8	1,1
Importations	3,7	-0,2	2,7	0,3	-0,6	2,2	-1,1	1,9	1,2	-0,7	0,8	1,1	5,4	2,5	2,7
Impôts nets des subventions	0,7	0,2	0,1	-0,3	-0,3	0,4	0,1	-0,4	0,4	0,0	0,5	0,3	1,5	-0,2	0,6
Marges commerciales et de transport	1,0	1,1	0,7	0,8	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,4	0,5	0,5	3,1	1,7	1,5
Total des ressources	1,4	0,5	1,3	0,9	-0,6	0,6	0,0	0,6	0,7	-0,2	0,5	0,5	3,2	1,5	1,5
Emplois intermédiaires	1,0	0,8	1,1	1,3	-0,6	0,3	0,5	0,6	0,6	0,0	0,3	0,3	3,5	1,6	1,6
Dépenses de consommation des ménages	0,4	0,3	0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,7	0,4	1,9	-0,1	0,1
Dépenses individualisables des APU*	0,6	0,9	1,3	0,0	0,7	0,7	0,6	1,8	0,8	1,1	1,1	1,1	4,0	2,8	4,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	1,8	-0,6	1,5	1,9	-1,6	1,4	1,4	-0,4	1,7	0,8	0,3	0,2	1,4	2,1	3,4
Entreprises non financières (ENF)	3,1	0,0	2,0	2,1	-2,2	1,4	1,5	-0,5	2,0	0,9	0,3	0,2	3,1	2,0	3,7
Autres	-5,0	-3,7	-1,5	0,7	1,8	1,8	0,9	0,5	-0,2	0,1	0,2	0,3	-8,4	2,5	1,3
Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière	2,4	-1,7	0,8	-0,6	0,3	0,6	-1,4	-0,8	0,5	0,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,6	-0,9
Exportations	-1,0	3,4	1,0	2,5	-1,2	0,5	1,1	2,7	0,5	-0,9	1,1	1,8	4,9	3,6	3,5
Demande intérieure hors stocks**	0,8	0,5	1,0	0,7	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,5	0,0	0,5	0,3	2,7	1,1	1,3

■ Préviation

\* Administrations publiques

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

## Biens et services : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit intérieur brut	0,3	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,8	1,2
Importations	1,6	-0,8	-0,4	1,0	0,4	1,0	1,2	0,0	-0,9	0,2	-0,2	0,0	2,1	2,0	0,0
Total des ressources	0,7	-0,2	-0,1	0,5	0,3	0,4	0,7	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,1	1,1	1,3	0,6
Dépenses de consommation des ménages	0,5	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,9	1,5	1,1
Dépenses de consommation des APU*	0,7	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,5	0,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,5	0,2	0,1	0,3	0,3	0,5	0,7	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	1,4	1,2
dont Entreprises non financières (ENF)	0,3	0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,5	1,1	1,1
Ménages	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3	0,7	0,9	-0,2	0,5	0,3	0,4	0,4	2,1	1,9	1,5
Exportations	0,9	-0,6	-0,3	0,1	0,1	0,5	0,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,8	0,8	0,8
Demande intérieure hors stocks**	0,6	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,9	1,2	0,9

■ Préviation

\* 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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Production	1,0	0,2	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	1,4	0,4
Valeur ajoutée	-0,5	0,1	-0,5	-1,2	0,1	0,2	0,7	0,1	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-1,4	-0,5	1,0
Consommation intermédiaire	1,6	0,2	-0,1	1,2	0,4	0,8	0,8	-0,3	-0,4	0,1	0,1	0,1	3,5	2,2	0,1
Importations	1,0	-0,4	-0,3	0,3	0,2	0,9	0,7	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	1,7	1,2	0,2
Total des ressources	0,9	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,7	0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	1,6	1,4	0,4
Emplois intermédiaires	1,5	0,0	0,0	1,0	0,6	0,8	0,7	-0,6	-0,6	0,1	0,1	0,1	3,0	2,0	-0,3
Dépenses de consommation des ménages	0,6	0,0	-0,1	0,7	1,0	0,9	0,2	0,2	0,0	0,7	0,3	0,1	1,0	2,2	1,1
Dépenses individualisables des APU*	-0,2	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-2,1	-2,5	-2,0
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,7	1,1
dont Entreprises non financières (ENF)	0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,8	1,1
APU	0,4	0,1	-0,6	-1,0	0,5	0,1	0,7	0,6	0,8	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	1,9
Exportations	1,1	-0,7	-0,4	0,1	-0,1	0,6	0,7	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,4	0,8
Demande intérieure hors stocks**	1,0	0,0	-0,1	0,7	0,7	0,7	0,4	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,1	1,9	1,9	0,3

■ Préviation

\* 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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture	1,8	1,7	1,0	0,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	3,8	1,1	1,0
Branches manufacturières	0,4	0,8	0,9	1,4	-1,3	-0,2	0,7	0,2	0,6	-0,2	0,3	0,2	2,4	0,6	1,0
Énergie, eau, déchets	-1,1	0,0	1,2	-0,4	2,1	-3,4	0,9	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4	0,9
Construction	1,4	1,6	0,9	0,4	-0,2	0,8	0,1	0,4	0,4	0,1	0,2	0,2	4,8	1,8	1,2
Commerce	0,7	1,0	1,2	1,0	0,1	0,6	0,2	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3	3,2	2,4	1,5
Services marchands hors commerce	1,7	1,0	0,7	1,2	0,9	0,5	0,6	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	3,9	3,2	2,3
Services non marchands	0,1	0,4	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	1,1	0,8	1,0
<b>Total</b>	1,0	0,9	0,8	0,9	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4	3,0	2,0	1,6

■ Préviation

## Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture	4,3	3,8	2,4	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,6	0,4	0,3	9,2	3,4	1,6
Branches manufacturières	0,5	0,3	0,7	1,2	-1,2	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,0	0,2	0,2	1,4	0,1	0,9
Énergie, eau, déchets	-1,0	-0,1	0,9	-0,7	2,8	-3,6	0,4	0,8	0,6	0,6	0,2	0,2	-1,4	0,3	1,0
Construction	1,3	1,2	0,6	0,0	-0,3	0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	3,3	0,1	0,0
Commerce	0,6	0,8	1,0	0,7	-0,3	0,1	0,0	0,3	0,4	0,0	0,1	0,1	2,5	1,1	0,7
Services marchands hors commerce	1,3	0,8	0,5	1,1	1,0	0,4	0,5	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	2,9	3,0	1,8
Services non marchands	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,9	0,9	0,7
<b>Total</b>	0,8	0,7	0,6	0,8	0,4	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,8	1,2

■ Préviation

## 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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés	3,1	0,0	2,0	2,1	-2,2	1,4	1,5	-0,5	2,0	0,9	0,3	0,2	3,1	2,0	3,7
Construction	1,3	1,6	1,2	0,4	0,6	1,7	0,2	0,7	0,3	-0,3	0,0	0,1	4,5	3,5	1,2
Autres	3,8	0,8	1,4	1,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-0,1	1,3	1,0	0,8	6,8	5,5	4,2
<b>Total</b>	3,0	0,7	1,5	1,4	-0,1	1,3	1,3	0,8	0,7	0,8	0,5	0,4	5,0	3,9	3,3

■ Préviation

## Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	-0,2	1,6	-2,1	-2,6	2,8	1,2	-1,8	3,7	2,0	0,0	0,5	1,0	1,8	0,9	4,6
Produits manufacturés	3,7	-0,2	2,7	0,3	-0,6	2,2	-1,1	1,9	1,2	-0,7	0,8	1,1	5,4	2,5	2,7
Énergie, eau, déchets	-7,8	1,2	-5,4	14,1	-4,7	-13,8	9,2	-3,9	9,7	0,0	0,5	1,0	7,0	-5,0	7,6
Total des biens	2,6	-0,1	2,1	1,0	-0,7	1,0	-0,5	1,5	1,8	-0,6	0,8	1,1	5,4	1,9	3,2
Total des services	0,2	-0,1	-0,9	-1,4	-1,1	-0,3	0,6	-0,3	-0,4	0,6	1,2	1,4	0,7	-2,6	1,0
<b>Total*</b>	2,0	-0,1	1,4	0,6	-0,7	0,8	-0,2	1,1	1,4	-0,3	0,9	1,1	4,1	1,2	2,8

■ Préviation

\* 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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	0,4	2,9	9,1	0,4	-1,9	2,5	-6,9	3,0	2,5	2,0	0,5	0,5	-3,6	2,4	3,6
Produits manufacturé	-1,0	3,4	1,0	2,5	-1,2	0,5	1,1	2,7	0,5	-0,9	1,1	1,8	4,9	3,6	3,5
Énergie, eau, déchets	14,5	7,1	-1,7	5,4	2,1	2,8	-4,7	-0,8	12,3	-2,0	0,5	0,5	23,4	6,5	8,4
Total des biens	-0,6	3,4	1,1	2,4	-1,2	0,7	0,7	2,6	0,8	-0,8	1,1	1,7	5,0	3,6	3,7
Total des services	0,3	-0,7	-1,7	1,0	1,8	1,4	0,6	0,9	-0,8	-0,7	-0,2	0,8	0,0	3,1	0,1
<b>Total*</b>	-0,2	2,5	0,7	2,1	-0,4	0,7	0,5	2,0	0,4	-0,7	0,7	1,4	4,0	3,5	2,5

■ Préviation

\* y compris consommation des résidents hors du territoire français

## Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

contributions à la variations du PIB (en point de pourcentage)  
données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,1
Produits manufacturés	0,8	-0,5	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,3
Énergie, eau, déchets	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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>	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1

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

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	-2,1	2,3	-0,7	-1,3	0,3	-2,1	-1,8	-0,3	-0,8	2,1	0,3	0,2	-1,3	-3,0	-0,8
Produits manufacturés	0,4	0,3	0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,7	0,4	1,9	-0,1	0,1
Énergie, eau, déchets	-4,3	0,0	1,7	0,2	2,6	-6,4	1,7	-0,9	0,2	2,5	-0,3	0,3	-1,2	-0,8	0,4
Commerce	1,8	0,3	1,3	2,5	0,8	1,6	-0,9	-0,1	1,0	-0,5	0,4	0,3	6,0	4,1	0,7
Services marchands hors commerce	1,0	0,7	0,7	0,7	0,5	0,0	0,5	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	2,7	2,0	2,1
Services non marchands	-0,1	-0,3	0,2	0,0	-0,3	0,3	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,1	1,0
Correction territoriale	9,8	17,4	8,3	0,8	0,6	-6,4	-8,9	-3,7	-4,5	-0,6	-0,4	-0,2	30,9	-1,5	-13,7
<b>Dépenses totales de consommations des ménages</b>	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	1,6	0,9	1,3
Consommation effective totale des ménages	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	1,6	0,8	1,2

Prévision

## Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,8	0,7	0,6	0,5	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,6	0,3	0,3	2,1	1,4	2,0
Entreprises individuelles (EI)	0,9	0,6	0,6	0,2	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,7	0,3	0,2	0,1	1,4	-0,3	0,8
Ménages hors EI	0,8	0,7	0,7	0,7	0,4	0,6	0,5	0,8	0,7	0,8	0,4	0,3	2,5	2,3	2,6
Masse salariale brute	1,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	1,1	0,1	0,6	0,6	3,1	2,9	2,5
Intérêt et dividendes nets	-1,5	0,1	1,2	2,1	3,1	2,3	1,5	0,8	0,1	1,5	0,5	0,2	-2,4	8,3	3,5
Prestations sociales en espèces	0,4	0,3	0,5	0,6	0,4	0,8	0,5	0,7	0,9	0,5	0,5	0,7	1,5	2,3	2,7
Total des ressources	0,8	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,9	0,3	0,5	0,6	2,3	2,7	2,5
Impôts sur le revenu et le patrimoine	1,1	0,6	1,9	-0,6	10,9	-1,8	-0,2	-1,5	1,2	0,7	0,6	-2,2	2,4	9,6	-0,3
Cotisations à la charge des ménages	1,0	0,7	0,9	0,7	-7,6	-0,9	0,4	-2,9	-0,5	0,4	0,6	0,6	3,2	-7,7	-2,0
Total des charges	1,0	0,7	1,5	0,0	3,3	-1,5	0,0	-2,0	0,5	0,6	0,6	-1,2	2,7	2,5	-0,9
<b>Revenu disponible brut nominal (RDB)</b>	0,7	0,6	0,5	1,0	-0,1	1,3	0,7	1,3	1,0	0,2	0,5	1,0	2,2	2,7	3,4
Prix de la consommation	0,5	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,9	1,5	1,1
<b>Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)</b>	0,2	0,6	0,5	0,6	-0,7	0,9	0,3	1,1	0,9	-0,2	0,2	0,8	1,4	1,2	2,3
Transferts sociaux en nature	0,9	0,5	0,7	0,4	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	2,5	1,3	1,2
Revenu disponible ajusté nominal	0,7	0,5	0,5	0,8	0,0	1,1	0,6	1,1	0,8	0,3	0,5	0,9	2,3	2,4	2,9

Prévision

## Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux d'épargne	13,6	13,9	13,8	14,1	13,3	14,2	14,2	14,9	15,3	14,9	14,7	15,0	13,8	14,2	15,0
Taux d'épargne financière*	3,7	3,7	3,6	3,9	3,1	4,1	4,0	4,9	5,4	5,0	4,7	5,0	3,8	4,0	5,0
Poids des impôts et cotisations sociales**	21,7	21,8	21,9	21,8	22,3	21,8	21,7	21,1	21,1	21,1	21,1	20,8	21,8	21,7	21,0
Salaires bruts/revenu disponible brut (RDB)	64,4	64,5	64,7	64,5	65,1	64,7	64,6	64,1	64,2	64,0	64,1	63,9	64,5	64,6	64,0
Prestations sociales en espèces/RDB	35,8	35,7	35,7	35,6	35,8	35,6	35,5	35,3	35,2	35,3	35,3	35,2	35,7	35,5	35,3

Prévision

\* Excédent brut d'exploitation

\*\* Formation brute de capital fixe

\*\*\* Impôts sur le revenu / revenu disponible avant impôts

## Compte d'exploitation des entreprises non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Valeur ajoutée	1,3	1,2	0,8	0,9	0,5	0,2	0,8	0,9	1,2	0,5	0,6	0,5	3,3	2,7	3,1
Subventions	2,5	1,1	-1,7	-2,7	4,0	-0,1	4,1	7,4	2,2	2,6	-3,2	-10,2	3,8	5,2	7,4
Total des ressources	1,4	1,2	0,7	0,8	0,6	0,2	0,8	1,1	1,2	0,5	0,5	0,2	3,3	2,7	3,2
Rémunérations des salariés	1,2	0,7	0,8	1,1	1,0	0,9	0,7	0,8	-0,3	-0,1	0,7	0,7	3,3	3,7	1,3
dont Masse salariale brute	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,7	0,9	1,4	-0,1	0,7	0,7	3,4	3,6	3,2
Cotisations sociales employeurs	1,2	0,6	0,9	1,3	1,1	1,0	0,7	0,3	-5,8	0,0	0,8	0,8	3,0	3,9	-4,4
Impôts liés à la production	0,5	0,9	0,7	1,4	1,8	0,8	0,8	0,1	0,2	-0,5	0,2	0,4	2,6	4,4	0,7
Total des charges	1,2	0,8	0,8	1,1	1,0	0,9	0,7	0,7	-0,3	-0,1	0,7	0,7	3,3	3,8	1,3
Excédent brut d'exploitation	1,7	1,9	0,6	0,3	-0,2	-1,0	1,1	1,8	3,9	1,6	0,2	-0,6	3,3	0,9	6,8
Entreprises individuelles (EI)	0,9	0,6	0,6	0,2	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	0,7	0,7	0,6	0,5	1,4	-0,3	1,4
Sociétés non financières (SNF)	2,0	2,3	0,5	0,3	-0,2	-1,2	1,5	2,3	4,8	1,8	0,1	-0,9	3,8	1,3	8,4

Prévision

## Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Valeur ajoutée	1,4	1,2	0,8	1,0	0,6	0,3	0,9	1,0	1,3	0,5	0,6	0,5	3,5	3,0	3,4
Subventions	2,7	1,3	-1,8	-2,9	4,4	0,0	4,4	8,0	2,4	2,8	-3,5	-11,1	4,5	5,9	8,0
Total des ressources	1,5	1,2	0,8	0,9	0,7	0,3	1,0	1,2	1,3	0,5	0,5	0,2	3,6	3,1	3,5
Rémunérations des salariés	1,3	0,8	0,9	1,1	1,0	1,0	0,7	0,8	-0,3	-0,1	0,7	0,7	3,5	3,8	1,4
Impôts	-1,7	5,9	1,0	7,1	-4,9	-2,9	-6,3	14,0	-5,5	2,0	2,5	2,7	8,7	-0,2	3,6
dont Impôts liés à la production	0,6	0,9	0,6	1,2	1,6	0,6	0,7	0,1	0,3	-0,5	0,2	0,4	2,7	3,9	0,7
Impôts sur les sociétés	-4,8	13,3	1,4	14,6	-12,4	-7,6	-16,4	38,1	-12,8	5,7	5,7	5,7	17,4	-5,6	7,7
Intérêts dividendes nets	-13,1	-8,6	-1,1	6,1	12,6	8,4	5,0	1,5	-0,3	2,9	2,9	2,5	-27,4	25,2	9,8
Autres charges nettes	3,7	1,9	-0,8	-1,4	-2,0	-1,7	-0,3	1,1	2,5	1,5	1,2	0,9	4,0	-4,2	4,7
Total des charges	0,4	1,0	0,8	1,9	0,6	0,7	0,1	2,2	-0,8	0,3	1,0	1,0	2,6	3,9	2,1
Revenu disponible brut	5,2	1,9	0,7	-2,6	1,0	-1,2	4,0	-2,2	9,0	1,2	-1,1	-2,5	6,8	0,3	8,7

Prévision

## Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations en %, contributions en points de %, données CJO-CVS

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Taux de marge (en %)</b>	31,6	31,9	31,9	31,6	31,4	30,9	31,1	31,5	32,6	33,1	32,9	32,4	31,8	31,2	32,8
Variation du taux de marge	0,2	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	0,2	0,4	1,1	0,4	-0,2	-0,5	0,1	-0,5	1,5
Contributions à la variation du taux de marge															
Productivité (+)	0,5	0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,9	0,2	0,3
Salaire par tête réel (-)	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	0,6	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6
Taux de cotisation employeur (-)	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	1,2
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	-0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,5	0,3
Autres éléments	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,2

Prévision

## Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS (en %)

	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	66,0	65,7	65,7	65,8	66,1	66,6	66,5	66,3	65,3	64,9	65,0	65,2	65,8	66,4	65,1
Impôts liés à la production / VA	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,3	5,1
Taux de marge (EBE* / VA)	31,6	31,9	31,9	31,6	31,4	30,9	31,1	31,5	32,6	33,1	32,9	32,4	31,8	31,2	32,8
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	23,6	23,5	23,7	23,8	23,8	24,1	24,4	24,4	24,3	24,4	24,4	24,5	23,7	24,1	24,4
Taux d'épargne (épargne / VA)	23,3	23,5	23,5	22,6	22,7	22,4	23,1	22,4	24,1	24,2	23,8	23,1	23,2	22,6	23,8
Pression fiscale***	13,2	14,5	14,6	16,7	14,8	14,0	11,6	15,6	12,9	13,4	14,2	15,2	14,8	14,0	13,9
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	98,9	100,0	99,1	95,0	95,6	92,8	94,7	91,8	99,2	99,3	97,5	94,5	98,2	93,7	97,6

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 %		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	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>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>
Consommation privée (54 %)	0,4	0,5	0,6	0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	1,8	1,3	1,4
Investissement (20 %)	-0,7	2,2	-0,1	1,2	0,0	1,6	0,5	1,4	1,1	0,4	0,5	0,5	3,0	3,3	3,6
Consommation publique (21 %)	0,3	0,4	0,5	0,2	0,1	0,4	0,0	0,6	0,1	0,3	0,3	0,3	1,3	1,0	1,2
Exportations (46 %)	1,8	1,0	1,3	2,1	-0,6	1,2	0,2	1,2	0,6	0,2	0,6	0,6	5,4	3,2	2,5
Importations (41 %)	0,6	1,3	0,3	1,5	-0,2	1,1	1,2	1,2	0,4	0,7	0,7	0,7	4,1	3,2	3,3
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,8	0,4	0,4	0,3	0,5	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	1,9	1,6	1,8
Variations de stocks	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,4
Commerce extérieur	0,6	0,0	0,5	0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,8	0,1	-0,2

Prévision

### Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

Secteurs (poids dans l'indice en 2018)	T1 2019		T2 2019		T3 2019		T4 2019		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ca	cga	ca	cga	2018	2019
<b>Ensemble</b>	<b>1,4</b>		<b>1,5</b>		<b>1,3</b>		<b>1,3</b>		<b>1,8</b>	<b>1,4</b>
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>
Énergie (9,6 %)	3,8	0,4	3,9	0,4	2,0	0,2	1,0	0,1	6,3	2,6
Inflation sous-jacente (70,8 %)	1,0	0,7	1,2	0,8	1,1	0,8	1,3	0,9	1,0	1,1

Prévision

Notes : les % entre parenthèses représentent le poids dans l'ensemble  
ga : glissement annuel  
cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble

France (21%) <sup>1</sup>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</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>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>
Consommation privée (54 %)	0,3	0,3	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	1,6	0,9	1,3
Investissement (22 %)	2,4	1,1	1,2	0,9	-0,1	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	5,0	2,8	2,3
Consommation publique (24 %)	0,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	1,5	0,8	1,0
Exportations (30 %)	-0,2	2,5	0,7	2,1	-0,4	0,7	0,5	2,0	0,4	-0,7	0,7	1,4	4,0	3,5	2,5
Importations (31 %)	2,0	-0,1	1,4	0,6	-0,7	0,8	-0,2	1,1	1,4	-0,3	0,9	1,1	4,1	1,2	2,8
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	2,3	1,3	1,4
Variations de stocks	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1
Commerce extérieur	-0,7	0,8	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,7	-0,1

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

Source : Eurostat, Insee

<b>Allemagne (29 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2017				2018				2019				2017	2018	2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>																
<b>Produit intérieur brut</b>	1,1	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2	2,5	1,5	0,8	
Consommation privée (53 %)	0,4	0,8	0,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,3	1,2	0,4	0,3	0,3	2,0	1,1	2,0	
Investissement (20 %)	2,0	1,3	0,4	0,3	1,1	0,6	0,5	0,8	1,1	0,3	0,4	0,4	3,6	2,7	2,7	
Consommation publique (20 %)	0,5	0,4	0,3	0,4	-0,3	0,7	-0,3	1,3	-0,3	0,5	0,5	0,5	1,6	1,0	1,5	
Exportations (46 %)	2,3	1,1	1,2	1,7	-0,2	0,8	-0,9	0,6	1,0	0,0	0,6	0,4	5,3	2,2	1,7	
Importations (38 %)	1,1	1,9	0,5	1,4	-0,3	1,5	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	5,3	3,4	3,3	
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,6	0,8	0,4	0,3	0,3	2,1	1,3	1,9	
Variations de stocks	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,8	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,5	
Commerce extérieur	0,7	-0,2	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,9	0,0	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,6	

■ Préviation

<b>Italie (16 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2017				2018				2019				2017	2018	2019	
	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>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	
Consommation privée (60 %)	0,8	0,1	0,3	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	1,5	0,6	0,6	
Investissement (17 %)	-1,8	1,3	3,2	2,0	-1,7	2,7	-1,2	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	4,5	3,2	1,6	
Consommation publique (19 %)	0,6	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	
Exportations (30 %)	3,2	-0,2	1,5	1,9	-2,2	0,8	1,1	1,4	0,2	0,9	0,5	0,5	6,4	1,4	3,1	
Importations (26 %)	2,0	1,4	0,9	1,6	-1,9	1,6	0,4	1,3	-1,5	1,3	0,7	0,7	5,8	1,8	1,5	
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,3	0,3	0,7	0,4	0,0	0,4	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	1,8	0,9	0,6	
Variations de stocks	-0,1	0,6	-0,5	-0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-1,0	
Commerce extérieur	0,4	-0,5	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,5	

■ Préviation

<b>Espagne (10 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %			
	2017				2018				2019				2017	2018	2019	
	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>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	
Consommation privée (58 %)	0,5	0,8	0,9	0,4	0,9	0,1	0,6	0,4	0,3	0,6	0,5	0,5	2,5	2,3	1,8	
Investissement (20 %)	2,4	-0,2	2,3	0,6	1,2	3,2	0,2	-0,2	1,5	0,6	0,9	0,9	4,8	5,3	3,3	
Consommation publique (19 %)	1,1	0,6	0,6	0,3	0,6	0,3	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,9	2,1	1,8	
Exportations (33 %)	1,3	1,3	0,1	1,4	1,0	0,1	-0,8	0,7	-0,5	1,0	0,5	0,5	5,2	2,3	0,8	
Importations (30 %)	2,4	0,5	1,9	0,6	1,8	0,8	-0,9	0,0	-1,1	0,8	0,4	0,4	5,6	3,5	-0,5	
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8	0,5	0,3	0,6	0,5	0,6	0,6	2,8	2,8	2,1	
Variations de stocks	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	
Commerce extérieur	-0,3	0,3	-0,5	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,4	

■ Préviation

Notes : 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

Source : Eurostat, Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
Consommation privée (67 %)	0,4	0,7	0,6	1,0	0,1	0,9	0,9	0,6	0,3	0,8	0,5	0,5	2,5	2,6	2,4
Investissement privé (17 %)	2,4	1,1	0,6	1,5	1,9	1,6	0,3	0,8	0,2	-0,3	0,4	0,5	4,8	5,2	1,5
Dépenses gouvernementales (18 %)	-0,2	0,0	-0,3	0,6	0,4	0,6	0,6	-0,1	0,6	0,9	0,6	0,6	-0,1	1,5	2,2
Exportations (14 %)	1,2	0,9	0,9	1,6	0,9	2,2	-1,2	0,4	1,2	-0,7	0,0	0,5	3,0	4,0	1,0
Importations (16 %)	1,2	0,6	0,7	2,8	0,7	-0,1	2,2	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,7	4,6	4,5	1,1
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,4	1,0	0,5	1,0	0,7	0,5	0,4	0,7	0,5	0,5	2,5	2,9	2,2
Variations de stocks	-0,2	0,1	0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,3	-0,5	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,3	-0,1

Prévision

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>															
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
Consommation privée (63 %)	0,7	0,4	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,7	0,2	0,4	0,2	2,2	1,8	1,6
Investissement (17 %)	1,0	1,9	0,3	0,7	-0,8	-0,6	0,9	-0,6	2,1	-0,4	0,2	0,3	3,5	0,2	1,7
Consommation publique (22 %)	-0,6	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	1,1	1,1	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,1	2,6
Exportations (28 %)	0,2	1,2	1,9	0,1	-1,3	-1,0	0,9	1,6	1,5	-2,0	0,5	-0,5	5,6	0,1	1,5
Importations (30 %)	0,9	0,9	0,6	-0,6	-0,6	0,4	0,7	2,1	10,8	-5,0	1,5	0,2	3,5	0,7	9,6
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	1,0	0,2	0,4	0,3	1,7	1,1	1,7
Variations de stocks	0,1	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,7	0,3	0,1	2,5	-1,3	0,4	0,0	-0,4	0,5	2,1
Commerce extérieur	-0,2	0,1	0,4	0,2	-0,2	-0,4	0,0	-0,2	-3,0	1,1	-0,4	-0,2	0,5	-0,2	-2,5

Prévision

Japon	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	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>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
Consommation privée (56 %)	0,6	1,0	-0,9	0,4	-0,1	0,6	-0,3	0,3	-0,1	0,3	1,5	-2,1	1,1	0,4	0,6
Investissement (24 %)	1,1	1,5	0,4	0,0	0,1	1,3	-2,1	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	3,0	1,1	1,8
Consommation publique (20 %)	0,3	-0,1	0,3	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,8	0,9
Exportations (16 %)	2,1	0,1	2,2	2,0	1,0	0,7	-2,0	1,2	-2,4	2,0	0,2	0,3	6,8	3,3	-0,7
Importations (15 %)	1,9	1,8	-0,9	2,2	0,7	1,0	-1,0	3,0	-4,6	2,5	2,5	-2,0	3,5	3,4	-0,1
<b>Contributions</b>															
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,9	-0,3	0,2	0,0	0,7	-0,6	0,7	0,1	0,3	1,0	-1,1	1,4	0,6	1,0
Variations de stocks	0,1	0,0	0,4	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,2
Commerce extérieur	0,1	-0,3	0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,4	-0,1	-0,4	0,4	0,6	0,0	-0,1

Prévision

Notes : 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

Source : Eurostat, Insee