



# **NOTE DE CONJONCTURE**

## **Décembre 2017**

© Insee 2017

■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Julien Pouget  
Dorian Roucher  
David Berthier  
Benjamin Quévat

■ Contributeurs  
Sabrina Abdelmalek  
Franck Arnaud  
Séverine Arnault  
Mikael Beatriz  
Hayet Bendekkiche  
Romain Bour  
Myriam Broin  
Véronique Cordey  
Flore Cornuet  
Élise Dion  
Vincent Dortet-Bernadet  
Philippe Fontaine  
Marianne Fontvieille  
Étienne Frel-Cazenave  
Jorick Guillaneuf  
Xavier Guillet  
Marie-Baïanne Khder  
Adrien Lagouge  
Sylvain Larrieu  
Déborah Massis  
Pauline Meinzell  
Fiona Morice  
Thomas Ouin-Lagarde  
Camille Parent  
Bruno Patier  
Sophie Renaud  
Clément Rousset  
Suzanne Scott  
Olivier Simon  
Éléonore Sueur  
Louise Viard-Guillot  
Benjamin Vignolles  
Bastien Virely  
Sophie de Waroquier de Puel Parlan  
Pierre Wilson

Les Notes de conjoncture ainsi qu'un lexique « Les mots de la conjoncture » sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee dans les rubriques Conjoncture et Collections à l'adresse [www.insee.fr](http://www.insee.fr).

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

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

■ Secrétariat  
Nathalie Champion

*Rédaction achevée le 12 décembre 2017*

# LA FRANCE GARDE LA CADENCE

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

## DOSSIERS

- Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ? ..... 19
- Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise ..... 39

## CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision ..... 61
- Production ..... 63
  - ▶ *De plus en plus d'entreprises françaises se disent freinées par des problèmes de capacité de production* ..... 67
- Échanges extérieurs ..... 71
- Emploi ..... 74
  - ▶ *L'effet sur l'emploi de la prime à l'embauche destinée aux PME : une mesure par les enquêtes de conjoncture* ..... 77
- Chômage ..... 82
- Prix à la consommation ..... 84
  - ▶ *La hausse des taxes depuis 2014 a en grande partie absorbé l'effet de la baisse du cours du pétrole sur les prix à la consommation de l'énergie* ..... 87
- Salaires ..... 90
- Revenus des ménages ..... 92
  - ▶ *Un effet de calendrier marqué des mesures en prélèvements obligatoires sur le pouvoir d'achat des ménages en 2018* ..... 95
- Consommation et investissement des ménages ..... 97
- Résultats des entreprises ..... 100
- Investissement des entreprises et stocks ..... 102

## DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières ..... 107
- Marchés financiers ..... 110
- Zone euro ..... 114
- Allemagne ..... 117
  - ▶ *L'arrivée des réfugiés en Allemagne depuis 2015 : un choc de demande positif à court terme et un choc d'offre positif à moyen terme* ..... 118
- Italie ..... 122
- Espagne ..... 123
- Royaume-Uni ..... 124
- États-Unis ..... 125
- Japon ..... 126
- Économies émergentes ..... 127
  - ▶ *L'embargo expliquerait environ la moitié de la baisse des importations russes en provenance de l'Union européenne* ..... 129

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

<b>COMPTES DES PAYS</b> .....	139
-------------------------------	-----

# La France garde la cadence

**D**epuis la fin 2016, l'activité française garde une cadence soutenue (+0,5 à 0,6 % par trimestre) : la croissance annuelle a donc atteint 2,2 % cet été, renouant avec un rythme qui n'avait pas été observé depuis 2011, dans un contexte où l'ensemble de la zone euro connaît une croissance relativement homogène.

L'environnement mondial est resté porteur cet été et devrait le rester d'ici l'horizon de la prévision (mi-2018), le climat des affaires demeurant très favorable dans la plupart des enquêtes de conjoncture. La croissance américaine n'a pas faibli ces derniers mois ; le stimulus budgétaire annoncé lors de l'élection présidentielle s'est fait attendre mais il se concrétiserait à partir de 2018. Au Japon, la consommation prendrait peu à peu le relais du commerce extérieur pour soutenir l'activité ; à l'inverse la demande intérieure britannique resterait encore pénalisée par la forte reprise de l'inflation et les incertitudes sur les modalités du Brexit.

Le commerce mondial serait également tiré par la reprise dans les économies émergentes : la croissance chinoise se maintient à un rythme élevé malgré l'investissement qui tend à ralentir, notamment dans l'immobilier. Les économies russe, brésilienne et indienne, portées par une inflation relativement faible et le redémarrage de la consommation, se relèvent après deux années de récession, entraînant les importations dans leur sillage.

Dans la zone euro, la croissance a de nouveau été très soutenue au troisième trimestre (+0,6 % après +0,7 %) et le climat des affaires est au plus haut depuis 17 ans : les incertitudes politiques en Europe, avec la crise catalane, la constitution plus laborieuse que prévu d'une majorité de gouvernement en Allemagne ainsi que les élections à venir en Italie, ne semblent pas pour l'instant affecter le moral des entrepreneurs. La politique budgétaire resterait neutre voire accommodante dans les principaux pays de la zone. L'activité, soutenue entre autres par un investissement solide, resterait donc robuste dans l'ensemble de la zone euro d'ici la mi-2018 (+0,6 % fin 2017, puis +0,5 % par trimestre), alors que certains pays commencent à voir apparaître des tensions dans leurs appareils productifs, en particulier l'Allemagne.

La France ne ferait pas exception à ce mouvement d'ensemble : l'économie française poursuivrait sur sa lancée au cours des prochains trimestres

(+0,6 % fin 2017, +0,5 % début 2018, puis +0,4 % au printemps). La croissance annuelle atteindrait +1,9 % en 2017 et l'acquis pour 2018 serait déjà de +1,7 % à mi-année.

Les chefs d'entreprises français sont résolument optimistes selon les enquêtes de conjoncture : le climat des affaires progresse continûment depuis fin 2016 et il a atteint en novembre 2017 son plus haut depuis début 2008. Les différents secteurs sont à l'unisson, qu'il s'agisse de l'industrie (où les perspectives générales d'activité atteignent des niveaux inédits depuis 17 ans), des services marchands (qui continuent à bénéficier, entre autres, du retour des touristes), ou de la construction.

La croissance serait tirée par la vigueur de la demande globale. Les exportations dépendraient certes des à-coups des secteurs aéronautique et naval et le déficit des échanges de produits manufacturés se creuserait encore un peu ; mais, grâce aux produits agricoles et au tourisme, le commerce extérieur cesserait mi-2018 de peser sur la croissance. Du côté de la demande intérieure, les entreprises sont de plus en plus nombreuses à déclarer des difficultés d'offre et leurs dépenses d'investissements ne faibliraient donc pas. Les ménages bénéficieraient quant à eux de revenus d'activité dynamiques. La hausse de l'inflation et les effets de calendrier des mesures fiscales brideraient temporairement leur pouvoir d'achat pendant l'hiver, faisant plier leur consommation, mais elle ne romprait pas : les ménages diminueraient leur taux d'épargne en anticipant une amélioration de leur pouvoir d'achat fin 2018. Leurs dépenses d'investissement accéléreraient franchement en 2017, mais ralentiraient un peu mi-2018, en ligne avec la stabilisation des ventes de logements neufs observée ces derniers mois.

L'économie française continuerait de générer environ 100 000 emplois marchands par semestre, tandis que l'emploi non marchand se replierait de nouveau avec la diminution des emplois aidés. L'emploi total progresserait néanmoins plus vite que la population active et le taux de chômage diminuerait un peu, à 9,4 % à l'horizon de la prévision (soit -0,1 point sur un an).

À court terme, ce scénario est susceptible d'être affecté par les incertitudes politiques de part et d'autre de l'Atlantique, ainsi que par le comportement de consommation des ménages français face à la flexion temporaire de leur pouvoir d'achat. ■

### L'activité mondiale est restée très dynamique cet été

*La reprise se confirme dans les économies émergentes*

Dans les économies émergentes, l'activité et les importations sont nettement reparties depuis la fin 2016. En Chine, la croissance a atteint +1,7 % au troisième trimestre 2017, un rythme constant depuis le début de l'année. Au Brésil et en Russie, l'activité, portée par le redémarrage de la consommation, aurait progressé depuis janvier après deux années de récession en 2015 et 2016. Au total, les importations des économies émergentes ont rebondi cet été (+1,6 % après -0,5 % au deuxième trimestre, en hausse de 6,8 % sur un an).

*La croissance américaine est restée élevée*

Au troisième trimestre 2017, la croissance est restée soutenue dans les économies avancées (+0,8 % comme au trimestre précédent), notamment aux États-Unis (+0,8 %) où la consommation des ménages n'a qu'à peine ralenti sous l'effet des ouragans dans le sud du pays. Au Japon, l'activité est restée dynamique (+0,6 % après +0,7 %), soutenue par la demande chinoise et malgré une baisse ponctuelle des dépenses des ménages. Au Royaume-Uni, la croissance a légèrement surpris à la hausse (+0,4 % après +0,3 %), les ménages parvenant à accroître leurs dépenses malgré la baisse de leur pouvoir d'achat liée à la forte reprise de l'inflation. Au total, le commerce mondial a accéléré (+1,0 % après +0,6 %).

*La croissance a atteint +0,6 % dans la zone euro cet été*

Dans la zone euro, l'activité est restée très dynamique au troisième trimestre (+0,6 % après +0,7 % au deuxième), un peu plus que prévu dans le *Point de conjoncture* d'octobre. L'activité a notamment accéléré en Allemagne (+0,8 % après +0,6 %) et en Italie (+0,4 % après +0,3 %). Elle a légèrement ralenti tout en restant très robuste en Espagne (+0,8 % après +0,9 %).

### En France, l'activité a progressé de 0,5 % au troisième trimestre, soit +2,2 % sur un an

En France, l'activité a progressé de 0,5 % cet été (après +0,6 %) comme prévu dans le *Point de Conjoncture* d'octobre. La production manufacturière n'a pas faibli (+0,8 %), tirée notamment par le dynamisme de l'aéronautique. Côté demande, la consommation des ménages a accéléré (+0,6 % après +0,3 %), le décalage des soldes d'été ayant mécaniquement favorisé les achats en textile et en équipement du logement au troisième trimestre. L'investissement est resté solide, aussi bien celui des entreprises (+1,1 % après +1,2 %) que celui des ménages (+1,1 % après +1,4 %). En revanche, les exportations ont ralenti par contrecoup des livraisons navales du printemps (+1,1 % après +2,2 %) tandis que les importations ont bondi (+2,8 % après +0,3 %), tirées par la bonne tenue de la demande intérieure mais aussi du fait d'approvisionnements massifs en chimie et en aéronautique. Au total, la contribution du commerce extérieur a été nettement plus négative que prévu (-0,6 point) et, symétriquement, celle des variations de stocks a été très positive (+0,5 point).

### Le prix du pétrole et le cours de l'euro s'élèvent un peu

*La Fed se normalise, la BCE poursuit son QE*

Outre-Atlantique, l'inflation se situe autour de 2 % et le taux de chômage est au plus bas depuis 2001 (4,1 % en octobre 2017) : la Réserve fédérale (Fed) a donc augmenté à 1,25 % son principal taux directeur en juin et elle continuerait de durcir sa politique monétaire jusqu'en juin 2018. Elle a également amorcé la réduction de son bilan en octobre 2017, et l'accentuera progressivement d'ici un an. À l'inverse, la BCE poursuit ses achats de titres publics, même si elle réduira le rythme à 30 milliards d'euros par mois à partir de janvier 2018 (au lieu de 60 milliards jusqu'alors).

*L'euro s'est apprécié cet été*

Dans ce contexte, les taux d'intérêt restent très bas dans la zone euro comparativement aux États-Unis. Pour la France, le taux souverain à 10 ans est globalement stable autour de 0,7 % depuis l'été, contre 2,3 % pour les titres américains. Pour autant, du fait de l'amélioration conjoncturelle en Europe et des incertitudes concernant l'ampleur de l'expansion budgétaire américaine, l'euro s'est nettement apprécié cet été et se stabilise autour de 1,17 \$ en fin d'année, contre 1,04 \$ un an plus tôt.

*L'accord de réduction de l'OPEP est respecté, le cours du Brent s'élève un peu*

L'accord de réduction de la production des pays de l'Opep et de la Russie a été globalement respecté depuis le début de l'année, ramenant le marché physique à l'équilibre, voire en léger déficit après deux ans d'excédent. Avec l'annonce de sa reconduction, le cours du pétrole s'est accru à la fin de l'été et se stabilise autour de 60 \$. Néanmoins, à ce niveau de prix, la production non-conventionnelle américaine repartirait nettement d'ici juin 2018, ce qui contiendrait les pressions haussières d'autant plus que les stocks, bien qu'en léger repli, restent particulièrement élevés.

### D'ici mi-2018, l'expansion mondiale se poursuivrait

*Les économies émergentes se relèvent malgré un ralentissement attendu en Chine*

Au Brésil, en Russie et en Inde, la baisse de l'inflation consécutive à la stabilisation du change se transmet rapidement à la consommation. Le climat des affaires s'élève tout en restant en deçà de son niveau moyen et l'activité accélérerait d'ici mi-2018 après avoir déjà retrouvé des couleurs en 2017, entraînant dans son sillage les importations. En Chine, après un redémarrage en fanfare fin 2016 et début 2017, la demande semble se modérer : l'investissement ralentit à nouveau, en particulier dans l'immobilier. Au total, les importations émergentes ne faibliraient quasiment pas, croissant d'environ +1,5 % par trimestre, encore en deçà du rythme moyen enregistré de 1990 à 2011 (+2,3 %).

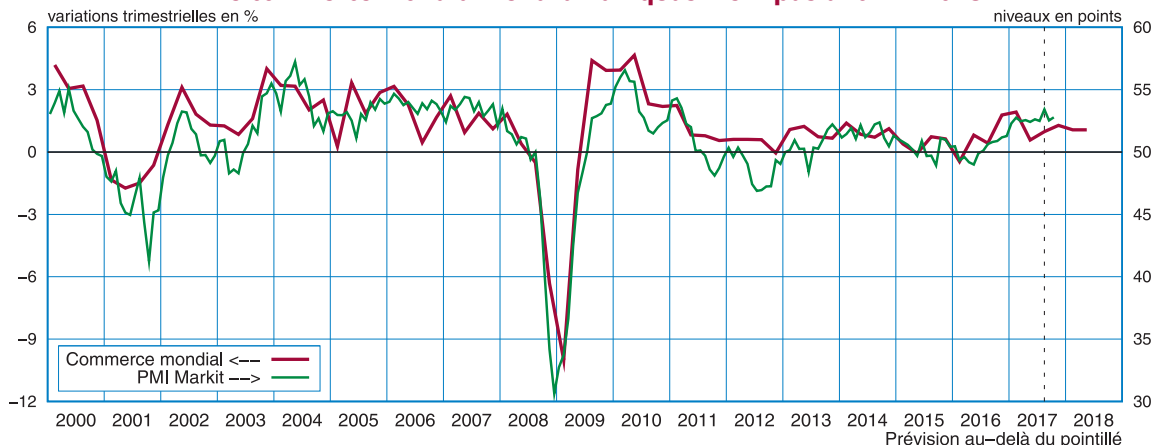
*Les États-Unis dans l'attente d'un stimulus fiscal*

Dans les économies avancées, le climat des affaires demeure très favorable. C'est notamment le cas aux États-Unis où il atteint des niveaux inédits depuis 12 ans dans les services comme dans l'industrie. La croissance américaine resterait ainsi forte d'ici mi-2018 (+0,8 % puis +0,6 % par trimestre). Les ménages américains profiteraient de l'accélération des salaires, encouragés par un chômage au plus bas depuis 17 ans et des baisses d'impôts promises. Au Japon, l'activité ralentirait mais resterait solide (+0,2 % à +0,3 %) : du fait du ralentissement attendu en Chine, la contribution du commerce extérieur s'affaiblirait mais la consommation prendrait le relais. En revanche, au Royaume-Uni, où l'inflation culmine à 3 %, l'activité progresserait nettement moins vite (+0,4 % fin 2017 puis +0,3 % par trimestre) qu'en moyenne entre 2013 et 2016 : les ménages seraient contraints d'ajuster leurs dépenses à la baisse passée de leur pouvoir d'achat et l'incertitude liée aux modalités de sortie de l'Union européenne freinerait l'investissement.

*Le commerce mondial ne donne aucun signe de faiblesse et resterait très dynamique d'ici mi-2018*

Après avoir déjà fortement ralenti en 2015 (+2,3 %), la croissance des échanges mondiaux s'est établie à seulement +1,6 % en 2016, soit la plus faible depuis 2009, du fait de l'atonie des importations américaines et émergentes. En 2017, avec un rythme de croissance proche de celui de 2011, la reprise du commerce mondial serait très vigoureuse (+5,0 %). Les enquêtes mondiales auprès des directeurs d'achats sur les commandes étrangères restent à des niveaux inédits depuis 2011 (*graphique 1*) et le commerce mondial faiblirait à peine d'ici mi-2018 (+1,3 % fin 2017 puis +1,1 % par trimestre début 2018). Au total, l'acquis de croissance des échanges mondiaux serait déjà à mi-année de +3,5 % pour 2018.

**1 - Le commerce mondial ne faiblirait quasiment pas d'ici mi-2018**



Sources : DG Trésor, PMI Markit, calculs Insee

### Fin 2017, le climat des affaires s'envole dans la zone euro, au plus haut depuis 17 ans

*Dans la zone euro, le climat des affaires progresse encore, des tensions sur l'offre apparaissent*

Dans la zone euro, le climat des affaires a continué de progresser depuis l'été, culminant au plus haut depuis 2001 (*graphique 2*). Cette amélioration, commune à tous les pays de la zone, provient en particulier de l'industrie et de la construction. Des tensions sur l'offre apparaissent dans les appareils productifs européens, particulièrement en Allemagne. La résurgence des incertitudes politiques en Espagne, en Allemagne et en Italie ne semble pas affecter le moral des entrepreneurs. L'activité resterait ainsi très robuste d'ici mi-2018 (+0,6 % fin 2017, puis +0,5 % par trimestre).

*L'investissement resterait solide*

Avec des tensions croissantes sur l'offre, l'investissement en équipement resterait vigoureux d'ici mi-2018, d'autant plus que l'épargne des entreprises européennes reste très élevée et que les conditions de financement externe sont toujours favorables. Dans la construction, les permis de construire conservent une tendance haussière mais perdent un peu de vigueur : l'investissement y ralentirait un peu d'ici mi-2018 mais resterait un soutien à l'activité.

*Les ménages européens continueraient d'abaisser légèrement leur épargne de précaution*

L'emploi resterait dynamique si bien que le chômage continuerait de refluer et les salaires s'affermiraient dans tous les pays du fait de l'amélioration du marché du travail et de la hausse passée de l'inflation. En effet, tirée par les prix de l'énergie, l'inflation s'est élevée à +1,4 % sur un an au troisième trimestre 2017, contre +0,7 % fin 2016 et atteindrait +1,6 % mi-2018. Cette hausse des prix continuerait d'éroder légèrement les gains de pouvoir d'achat mais les dépenses des ménages ne faibliraient pas (+0,5 % par trimestre), l'amélioration du marché du travail facilitant une baisse de l'épargne de précaution.

*Début 2018, la croissance serait relativement homogène au sein de la zone*

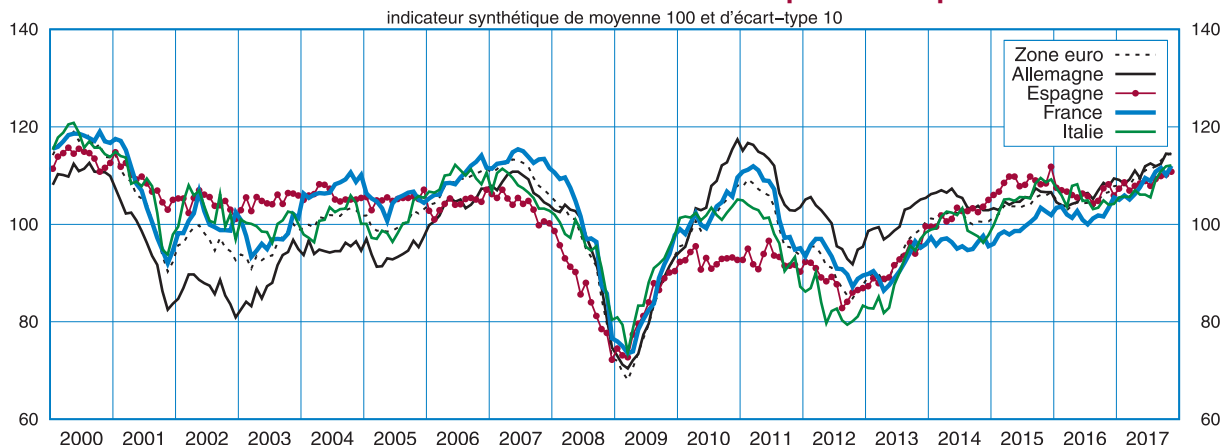
La croissance irriguerait l'ensemble des pays européens. L'activité resterait très solide en Allemagne où l'acquis de croissance atteindrait déjà +2,0 % à mi-année, après +2,6 % de croissance en 2017. L'activité ralentirait à peine en Espagne. En Italie et en France, la croissance serait proche de la moyenne européenne.

### Le commerce extérieur cesserait de peser sur l'activité française d'ici mi-2018

*Les exportations françaises seraient heurtées par les à-coups du secteur aéronautique et naval*

Les exportations françaises ont ralenti au troisième trimestre (+1,1 % après +2,2 %), le contrecoup de la vente d'un paquebot au printemps masquant la bonne tenue du reste des ventes. Au quatrième trimestre, les exportations s'envoleraient à +1,8 % : les ventes aéronautiques civiles rattraperaient le retard accumulé depuis le début de l'année et les exportations agricoles resteraient très dynamiques du fait du rebond de la récolte céréalière. Au premier semestre 2018, malgré le dynamisme de la demande adressée, les exportations manufacturières ralentiraient : les ventes aéronautiques reviendraient à la normale et les autres secteurs pâtiraient un peu de l'appréciation de l'euro.

## 2 - Le climat des affaires dans la zone euro est au plus haut depuis 2001



Source : Commission européenne (DG-ECFIN), Ifo, Istat, Insee

Enfin, le tourisme continuerait de se redresser d'ici mi-2018, retrouvant progressivement son niveau d'avant les attentats de 2015 et 2016. Au total, l'acquis de croissance des exportations pour 2018 atteindrait déjà +3,4 % à mi-année, excédant la croissance sur l'ensemble de l'année 2017.

*Les importations s'assagiraient et le commerce extérieur ne pèserait plus sur l'activité*

Au quatrième trimestre 2017, les importations marqueraient le pas (+0,2 % après +2,8 %), par contrecoup des achats exceptionnels de l'été, notamment en chimie et en aéronautique. Début 2018, elles augmenteraient à nouveau solidement pour servir la demande intérieure (+0,8 % par trimestre). Au total, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance serait neutre mi-2018 après cinq années de contribution négative. Cette amélioration proviendrait des produits agricoles, du tourisme et de l'énergie tandis que le déficit des échanges de produits manufacturés continuerait de se creuser légèrement début 2018, au plus bas depuis 2011.

### En France, les entreprises sont résolument optimistes

*Le climat des affaires en France est au plus haut depuis près de 10 ans*

D'octobre 2015 à novembre 2016, le climat des affaires en France est resté quasi stable, un peu au-dessus de sa moyenne de longue période. Depuis fin 2016, il progresse continûment et atteint 111 en novembre, au plus haut depuis début 2008 (graphique 3). L'amélioration est commune à tous les secteurs. Dans l'industrie notamment, les soldes sur les perspectives générales d'activité atteignent des niveaux inédits depuis 17 ans. Ainsi, la production manufacturière accélérerait fortement fin 2017 (+1,5 %) puis resterait solide au premier semestre 2018 (+0,6 % puis +0,3 %) : son acquis de croissance à mi-année pour 2018 (+2,5 %) serait déjà supérieur à la croissance enregistrée en 2017 (+1,9 %).

*Les services marchands continueraient de bénéficier du retour des touristes*

La production de services marchands resterait très dynamique d'ici mi-2018, s'élevant de +0,6 % à +0,8 % par trimestre. Outre la vigueur de la production industrielle et de l'investissement des entreprises, les branches de transport et d'hébergement-restauration continueraient de bénéficier du retour des touristes étrangers : après avoir chuté de 6,9 % en 2016, leurs dépenses s'élèveraient de 5,2 % en 2017 et leur acquis de croissance atteindrait déjà +3,0 % à mi-année pour 2018.

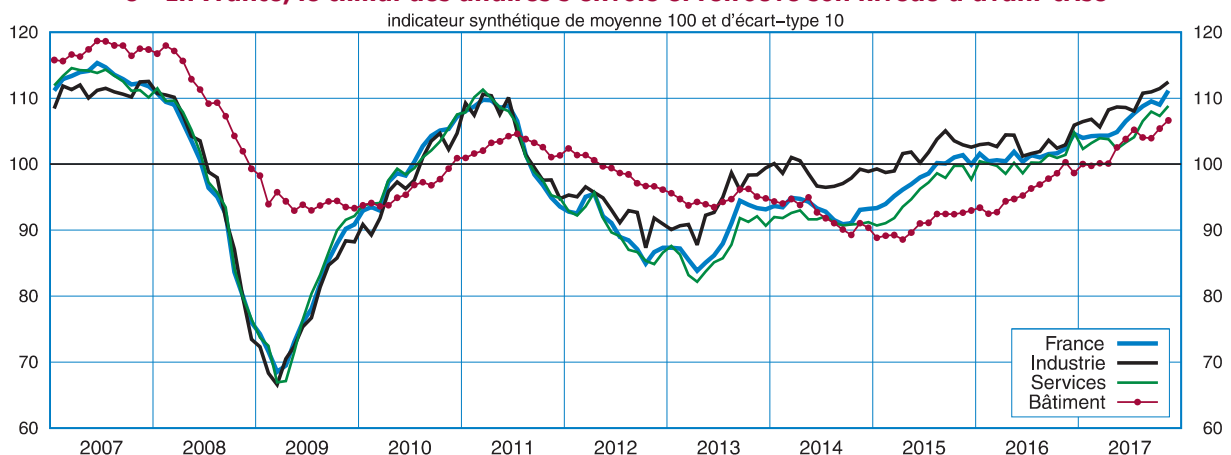
*La construction ralentirait légèrement*

Après de forts reculs en 2014 (-1,9 %) puis en 2015 (-1,5 %), l'activité dans la construction a cessé de se contracter en 2016 (+0,1 %) et accélérerait franchement en 2017 (+2,6 %). Elle resterait très dynamique fin 2017 et début 2018 puis ralentirait un peu mi-2018, répercutant avec retard la stabilisation des ventes de logements neufs depuis le début de l'année 2017.

*La croissance française atteindrait 1,9 % en 2017*

Au total, le PIB poursuivrait sa croissance solide : +0,6 % fin 2017, +0,5 % début 2018, puis +0,4 % au deuxième trimestre 2018. La croissance annuelle atteindrait +1,9 % en 2017, la plus forte depuis 2011. L'acquis de croissance pour 2018 serait déjà de +1,7 % à mi-année, soit plus qu'un an plus tôt.

### 3 - En France, le climat des affaires s'envole et retrouve son niveau d'avant-crise



Source : Insee



## L'emploi privé progresserait solidement mais le recul du chômage serait limité par la baisse des emplois aidés

*L'économie française continuerait de générer environ 100 000 emplois marchands par semestre*

L'emploi salarié marchand a ralenti au troisième trimestre (+46 000 après +77 000 au printemps), principalement par contrecoup de l'arrêt de la prime à l'embauche dans les PME au 30 juin. Après un creux cet été, les perspectives en matière d'effectifs progressent fortement dans les enquêtes de conjoncture, et le climat de l'emploi s'établit à 109 en novembre. L'emploi marchand accélérerait au quatrième trimestre 2017 (+60 000) et augmenterait de nouveau d'environ 100 000 au premier semestre 2018, porté par l'amélioration de l'activité. Les dispositifs de baisse du coût du travail n'enrichiraient plus la croissance en emplois, les effets favorables du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) étant compensés par les effets défavorables de la suppression de la prime à l'embauche dans les PME. Au total, après +215 000 postes en 2016, l'emploi salarié marchand progresserait de 242 000 en 2017 et faiblirait à peine début 2018.

*L'emploi non marchand continuerait de se replier, du fait des emplois aidés*

Dans les secteurs non marchands, l'emploi baisserait nettement au second semestre 2017 (-38 000 après +27 000 au premier semestre), du fait de la réduction du nombre d'emplois aidés. Au premier semestre 2018, les suppressions d'emplois aidés se poursuivraient et l'emploi non marchand continuerait de reculer (-32 000). Le reste de l'emploi serait quasi stable si bien que l'emploi total ralentirait nettement au second semestre 2017, avec 71 000 créations nettes d'emplois après +163 000 au premier semestre. Au premier semestre 2018, 72 000 postes seraient créés (graphique 4).

*Le chômage diminuerait un peu d'ici mi-2018*

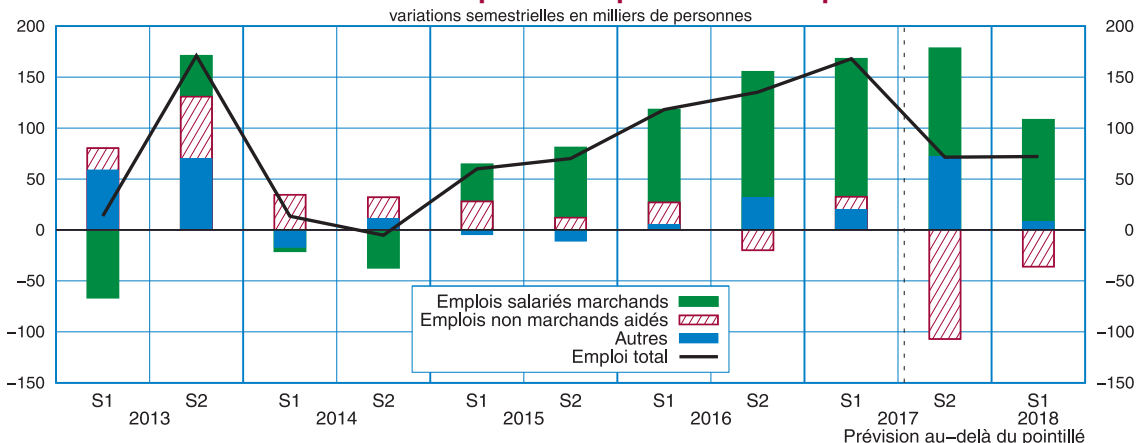
Après une forte baisse au premier semestre 2017, l'enquête emploi a indiqué une hausse inattendue du taux de chômage cet été : +0,2 point sur le trimestre à 9,7 % de la population active française. Il reste cependant en repli de 0,3 point sur un an. Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue de l'emploi serait de nouveau supérieure à la variation de la population active, et le nombre de chômeurs diminuerait un peu : le taux de chômage serait de 9,4 % mi-2018, en repli de 0,1 point sur un an.

## Début 2018, le pouvoir d'achat marquerait le pas sous l'effet de l'inflation et du calendrier fiscal

*L'inflation s'élèverait de nouveau*

Depuis fin 2016, l'inflation s'est nettement redressée, atteignant +1,2 % sur un an en novembre 2017, contre +0,5 % un an plus tôt. Ce regain est largement dû à la remontée du cours du pétrole. D'ici mi-2018, l'inflation d'ensemble continuerait de s'élever pour atteindre +1,6 % en juin. D'une part, la fiscalité sur les produits pétroliers et sur le tabac augmenterait. D'autre part, l'inflation sous-jacente s'élèverait de +0,5 % en octobre 2017 à +1,0 % en juin 2018, les entreprises de services répercutant progressivement l'accélération passée des salaires.

**4 - L'emploi marchand ne faiblirait quasiment pas mais la baisse des emplois aidés pèserait sur l'emploi total**



*Les salaires nominaux garderaient du tonus*

En 2017, les salaires nominaux par tête accéléreraient nettement (+2,1 % après +1,2 %), en raison surtout du regain d'inflation et de la baisse du chômage. Début 2018, les salaires resteraient dynamiques dans le secteur marchand (+1,2 % sur le premier semestre), dans un contexte de forte hausse des difficultés de recrutement.

*Le calendrier fiscal briderait temporairement le pouvoir d'achat*

En 2017, les revenus d'activité accéléreraient franchement avec les progressions conjuguées des salaires et de l'emploi, ce qui compenserait en partie le net redémarrage de l'inflation (*graphique 5*). Au total, le pouvoir d'achat progresserait de 1,6 %, après +1,8 % en 2016. En 2018, de nombreuses mesures fiscales sont mises en œuvre : la contribution sociale généralisée (CSG) est augmentée et les cotisations salariales sont abaissées pour les actifs ; l'impôt sur le patrimoine et la taxe d'habitation baissent. Les mesures défavorables au pouvoir d'achat (CSG, fiscalité indirecte) seraient cependant concentrées en début d'année, tandis que certaines des mesures favorables (taxe d'habitation, partie d'une baisse des cotisations) n'interviendraient qu'en fin d'année. Au total, malgré le dynamisme des revenus d'activité, le pouvoir d'achat marquerait le pas début 2018 et son acquis de croissance serait de seulement +0,6 % à mi-année.

## La consommation des ménages plierait mais ne romprait pas

*La consommation des ménages resterait modérée début 2018*

La consommation des ménages a accéléré cet été (+0,6 % après +0,3 %) du fait du décalage des soldes d'été et elle ralentirait par contrecoup à l'automne (+0,3 %). Sur l'ensemble de l'année 2017, la consommation freinerait plus nettement que le pouvoir d'achat (+1,2 % après +2,1 %) avec le contrecoup des événements ponctuels qui l'avaient dynamisée en 2016 (Euro de football, changement de standard de diffusion télévisuelle, effet des températures sur la dépense d'énergie). Confrontés au ralentissement de leur pouvoir d'achat, les ménages limiteraient l'expansion de leurs dépenses au premier semestre 2018 (+0,3 % par trimestre) même s'ils anticiperaient l'amélioration attendue en fin d'année du fait du calendrier fiscal. Au total, l'acquis de croissance de la consommation atteindrait déjà +1,1 % mi-2018, soit quasiment la croissance enregistrée pour l'ensemble de l'année 2017.

*Le taux d'épargne reculerait fortement par effet de lissage*

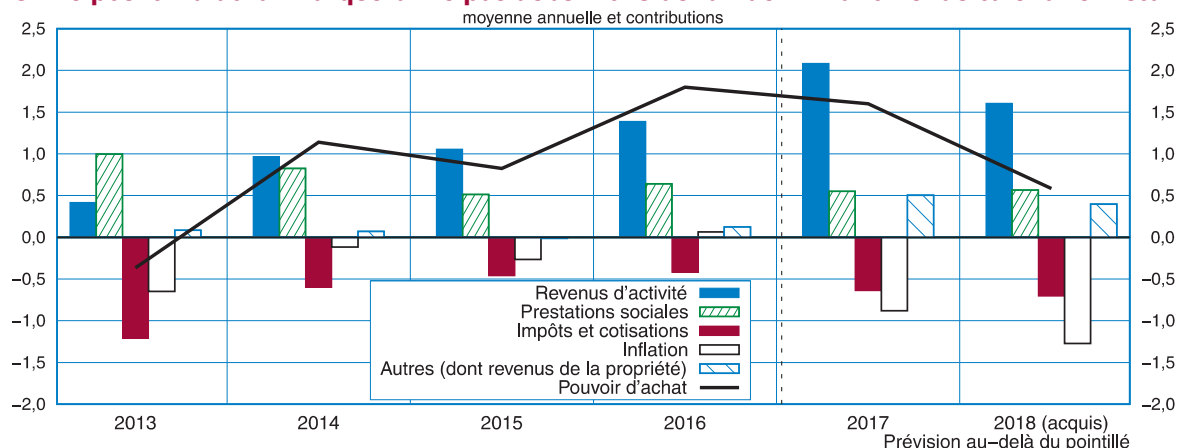
Du fait de ce comportement de lissage, le taux d'épargne reculerait d'ici mi-2018 : il passerait de 14,4 % au troisième trimestre 2017 à 13,9 % au deuxième trimestre 2018. Cette baisse serait en outre facilitée par l'amélioration du marché du travail qui incite les ménages à réduire leur épargne de précaution.

## L'investissement resterait dynamique

*Les dépenses des entreprises ne faibliraient pas*

Depuis le début de l'année, l'investissement des entreprises progresse vivement. Il a notamment bien résisté à l'arrêt de la mesure de suramortissement en avril. D'ici mi-2018, la situation financière des entreprises s'améliorerait encore avec le passage de 6 % à 7 % du taux du CICE. Confrontées à des tensions sur l'offre et à une demande croissante, les entreprises continueraient d'accroître leur

**5 - Le pouvoir d'achat marquerait le pas début 2018 du fait de l'inflation et du calendrier fiscal**



Source : Insee

*Après une progression exceptionnelle en 2017, l'investissement des ménages perdrait un peu d'élan*

*L'investissement public rebondirait franchement d'ici mi-2018*

*Ampleur de la relance américaine et résurgence des incertitudes politiques en Europe*

*Comportement de consommation des ménages français*

capacité productive d'ici mi-2018 (+0,9 % à +1,2 % par trimestre). L'acquis de croissance de l'investissement atteindrait +3,7 % à mi-année après +4,4 % en 2017.

L'investissement des ménages se redresse rapidement depuis deux ans, répercutant la reprise passée des ventes de logements neufs. En 2017, il s'élèverait ainsi de 5,2 %, une croissance inédite depuis 1999. Cependant les ventes de logements neufs se stabilisent depuis le début de l'année, et l'investissement des ménages ralentirait progressivement d'ici mi-2018 tout en restant solide : son acquis de croissance atteindrait +2,9 % à mi-année.

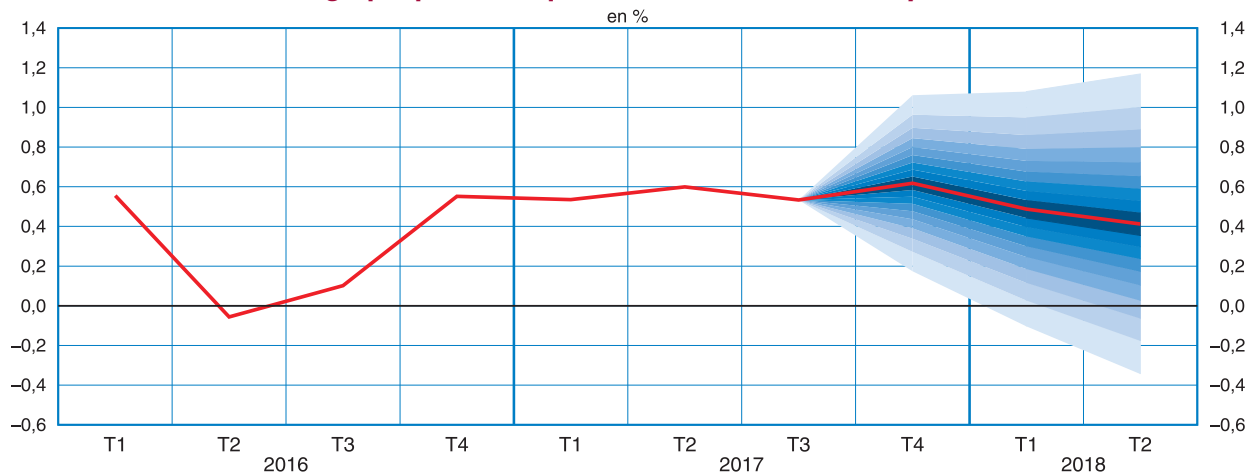
L'investissement public se replierait de nouveau en 2017, pour la cinquième année consécutive. Cependant, dans les travaux publics, les entreprises signalent une nette reprise de leurs carnets de commandes publics, d'autant plus que les dépenses liées au Grand Paris Express montent en charge. En outre, les dépenses d'équipement rebondiraient : au total, l'investissement public renouerait avec la croissance en 2018 et son acquis atteindrait +2,3 % à mi-année.

### Aléas : incertitudes politiques aux États-Unis et en Europe et comportement de consommation en France

Aux États-Unis, les détails du stimulus fiscal ne sont pas encore totalement connus, le gouvernement et le Congrès étant encore en discussion même si le Sénat a voté un texte. De son ampleur dépendra l'effet sur l'activité et donc sur les importations américaines. En Europe, les incertitudes politiques semblent avoir ressurgi en fin d'année avec les revendications catalanes en Espagne, l'absence de majorité parlementaire en Allemagne, les élections générales italiennes prévues au printemps 2018 et les difficultés à trouver un accord sur les modalités du *Brexit*. La conjoncture européenne semble à ce stade insensible à ces incertitudes politiques, mais selon leurs développements, ces risques pourraient entraver la reprise en cours.

En France, le pouvoir d'achat des ménages marquerait le pas début 2018, notamment du fait du calendrier fiscal, mais leur consommation résisterait. Les mesures mises en œuvre opèrent par ailleurs des redistributions importantes entre les ménages, avec des effets difficiles à déterminer sur leur comportement d'épargne. La baisse du taux d'épargne pourrait ainsi être plus ou moins marquée que celle retenue en prévision, avec un effet important sur l'activité. ■

**6 - Le graphique des risques associés à la Note de conjoncture**



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 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 (cf. *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2017 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,4 % et +0,8 %.

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Environnement international</b>													
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,5	1,6	2,3	1,9
PIB de la zone euro <sup>1</sup>	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,7	2,4	1,8
Baril de Brent (en dollars)	34	46	47	51	55	51	52	60	60	60	44	54	60
Taux de change euro-dollar	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,10	1,17	1,17	1,17	1,17	1,11	1,13	1,17
Demande mondiale adressée à la France	0,0	1,4	0,2	1,8	1,5	0,9	1,0	1,2	1,0	1,0	2,7	4,8	3,3
<b>France équilibre ressources-emplois</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
Importations	0,5	-1,0	2,6	0,9	1,2	0,3	2,8	0,2	0,8	0,8	4,2	4,6	3,1
Dépenses de consommation des ménages	1,3	0,4	-0,2	0,7	0,1	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3	2,1	1,2	1,1
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,4	0,3	1,2	1,5	1,1
FBCF totale	1,0	0,1	0,2	0,6	1,5	1,1	0,9	1,1	1,0	0,8	2,7	3,7	3,2
<i>dont : ENF</i>	1,6	-0,2	0,0	0,7	2,1	1,2	1,1	1,2	1,1	0,9	3,4	4,4	3,7
<i>Ménages</i>	0,7	0,7	1,0	1,3	1,6	1,4	1,1	1,0	0,8	0,6	2,4	5,2	2,9
<i>Administrations publiques</i>	-0,8	0,2	-0,5	-0,7	-0,8	0,2	-0,2	0,7	1,1	0,9	-0,1	-1,2	2,3
Exportations	0,5	-0,2	0,8	1,3	-0,7	2,2	1,1	1,8	0,7	0,2	1,9	3,3	3,4
<b>Contributions (en point)</b>													
Demande intérieure hors stocks <sup>2</sup>	1,0	0,3	0,0	0,6	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4	2,0	1,8	1,6
Variations de stocks <sup>2</sup>	-0,4	-0,6	0,7	-0,2	0,7	-0,5	0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,1
Commerce extérieur	0,0	0,3	-0,6	0,1	-0,6	0,5	-0,6	0,5	0,0	-0,2	-0,8	-0,5	0,0
<b>France situation des ménages</b>													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	59	59	79	56	79	89	45	26	37	35	253	239	72
Salariés du secteur marchand non agricole	51	40	55	68	59	77	46	60	55	45	215	242	100
Taux de chômage BIT France (y compris DOM) <sup>3</sup>	10,2	10,0	10,0	10,0	9,6	9,5	9,7	9,5	9,5	9,4	10,0	9,5	9,4
Indice des prix à la consommation <sup>4</sup>	-0,1	0,2	0,4	0,6	1,1	0,7	1,0	1,2	1,4	1,6	0,2	1,0	-
Inflation « sous-jacente » <sup>4</sup>	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	0,6	0,5	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,5	0,2	0,7	0,2	0,2	0,7	0,5	0,1	-0,3	0,4	1,8	1,6	0,6

Prévision

1. Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015
2. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
3. Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
4. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

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

APU : administrations publiques  
 ENF : entreprises non financières  
 ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages  
 PIB : produit intérieur brut  
 FBCF : formation brute de capital fixe  
 Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee