



# **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 %).

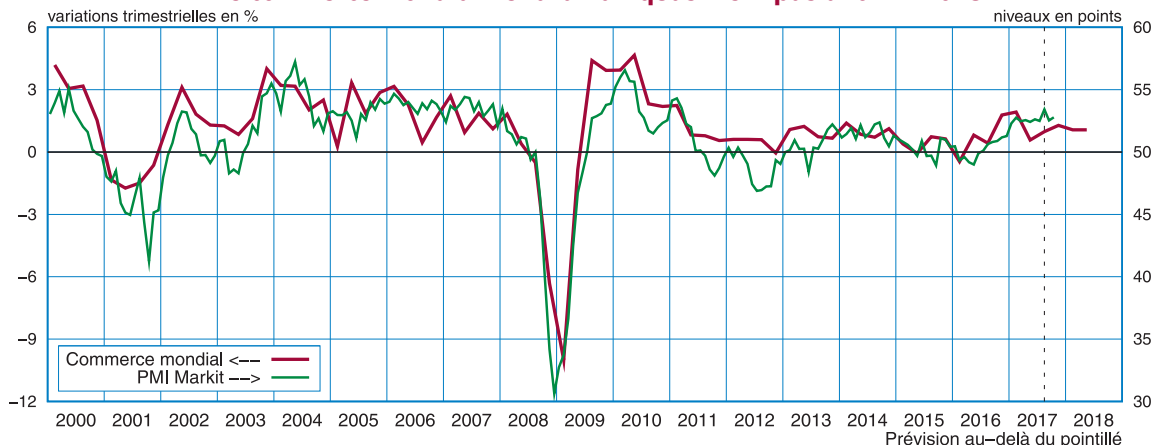
*Les États-Unis dans l'attente d'un stimulus fiscal*

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*

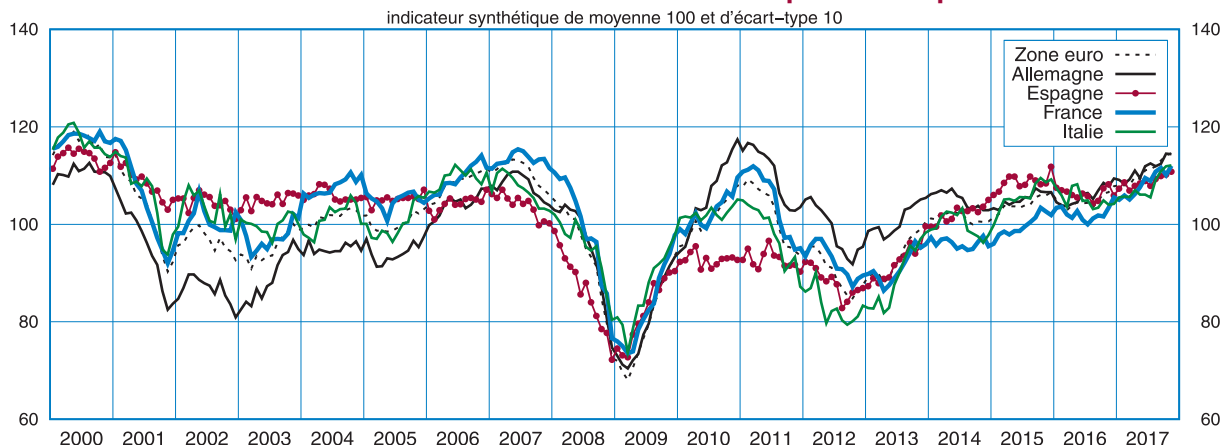
La croissance irriguerait l'ensemble des pays européens. L'activité resterait très solide en Allemagne où l'acquis de croissance atteindrait déjà +2,0 % à mi-année, après +2,6 % de croissance en 2017. L'activité ralentirait à peine en Espagne. En Italie et en France, la croissance serait proche de la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

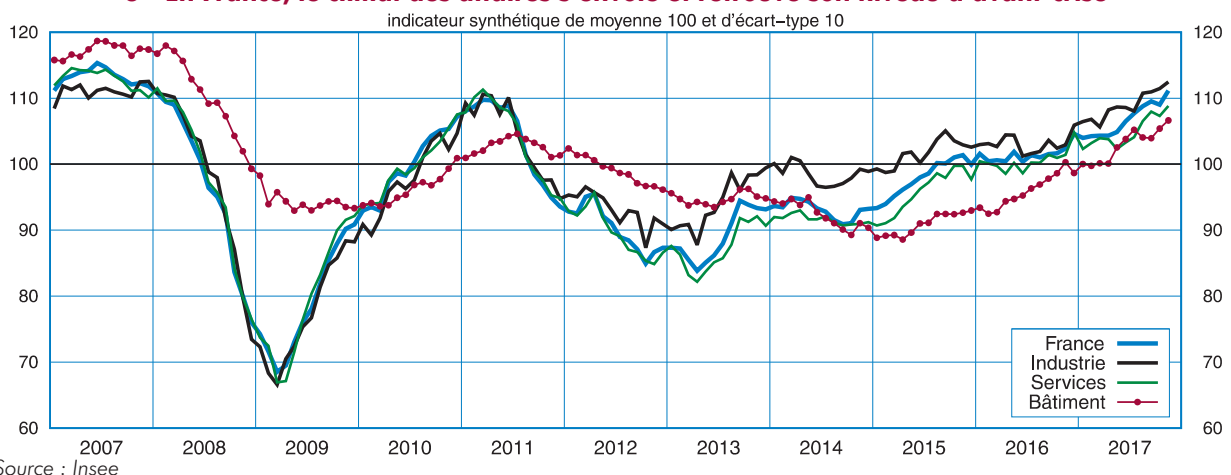
*La construction ralentirait légèrement*

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



## 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*

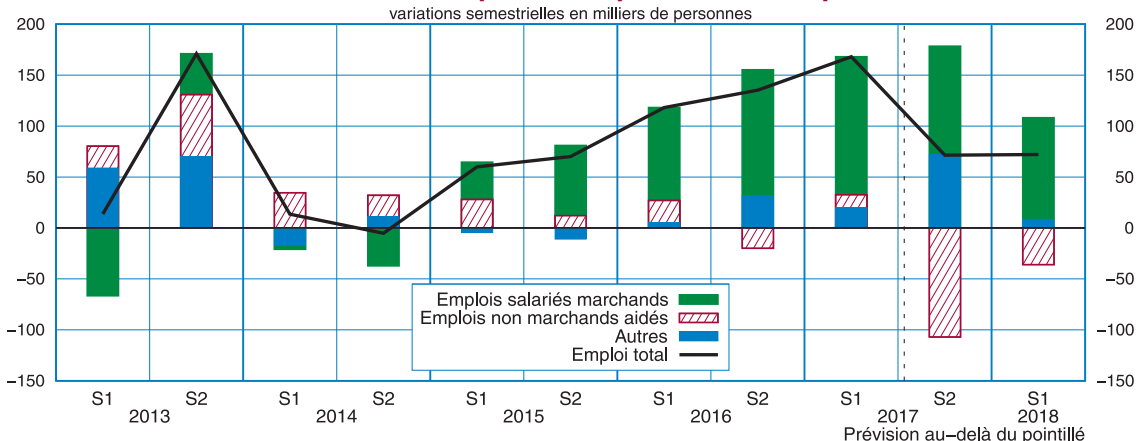
Après une forte baisse au premier semestre 2017, l'enquête emploi a indiqué une hausse inattendue du taux de chômage cet été : +0,2 point sur le trimestre à 9,7 % de la population active française. Il reste cependant en repli de 0,3 point sur un an. Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue 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*

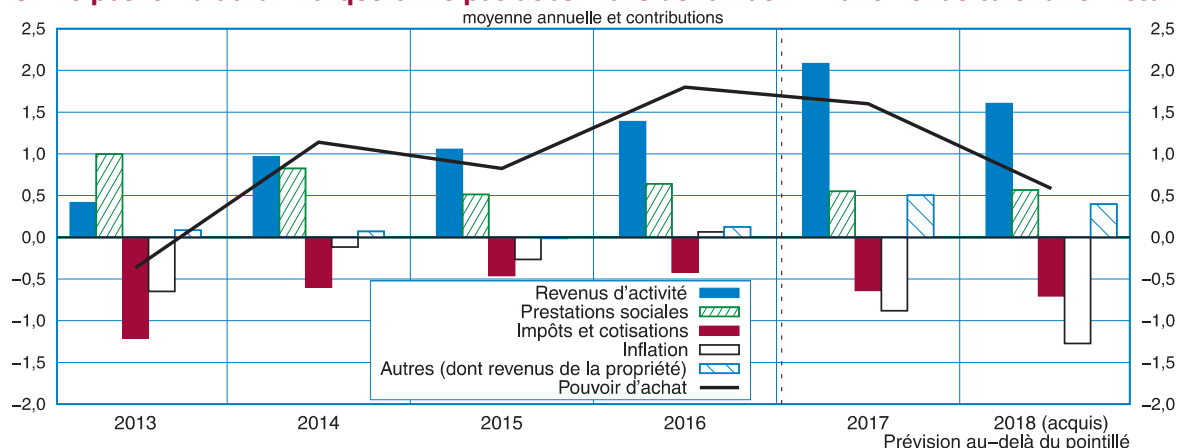
Du fait de ce comportement de lissage, le taux d'épargne reculerait d'ici mi-2018 : il passerait de 14,4 % au troisième trimestre 2017 à 13,9 % au deuxième trimestre 2018. Cette baisse serait en outre facilitée par l'amélioration du marché du travail qui incite les ménages à réduire leur épargne de précaution.

### 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.

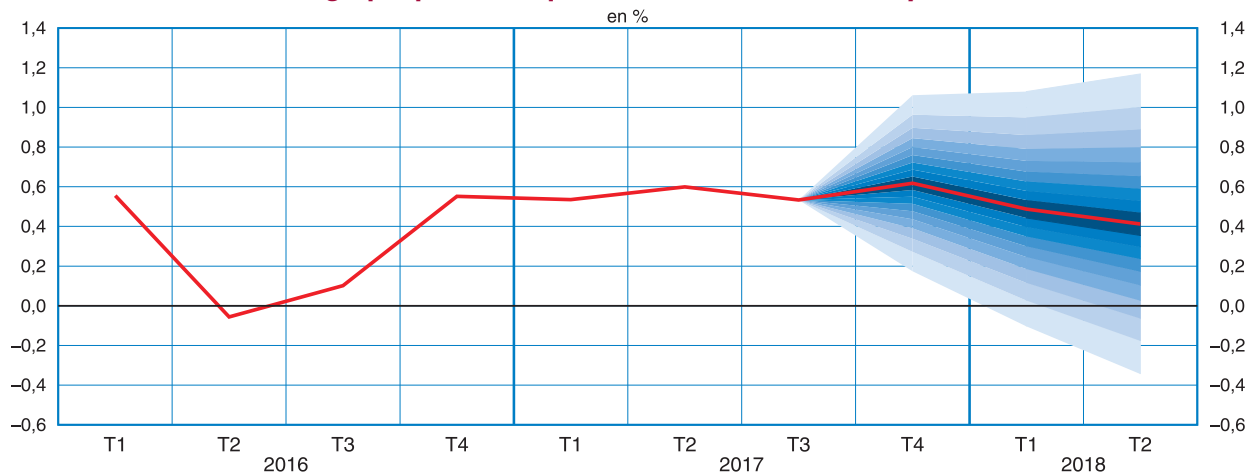
L'investissement public se replierait de nouveau en 2017, pour la cinquième année consécutive. Cependant, dans les travaux publics, les entreprises signalent une nette reprise de leurs carnets de commandes publics, d'autant plus que les dépenses liées au Grand Paris Express montent en charge. En outre, 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





# Dossiers





# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

Marie-Baïanne Khder

**Département des études économiques**

Clément Rousset

**Département de la conjoncture**

*Depuis 2009, l'endettement des sociétés non financières connaît en France une dynamique singulière par rapport au reste de l'Europe. Il a augmenté de 16 points de PIB entre 2009 et 2016 alors qu'il est resté globalement stable dans l'ensemble de la zone euro. En 2016, la dette des entreprises a ainsi atteint en France 90 points de PIB, niveau supérieur à celui de ses principaux voisins (Allemagne, Italie ou Espagne). Cette dynamique intervient dans un contexte de taux d'intérêt exceptionnellement bas, même si celui-ci vaut également pour les autres pays de la zone euro.*

*Le profil d'endettement des sociétés non financières depuis 2009 semble traduire un investissement plus dynamique en France que dans les autres principaux pays européens, alors que l'épargne n'y a progressé que très récemment par rapport à ces derniers. Par ailleurs, l'endettement des sociétés non financières s'est accompagné d'une forte hausse des détentions de liquidités. Un examen mené au niveau microéconomique suggère que ce phénomène, spécifique à la France, proviendrait majoritairement des mêmes entreprises, lesquelles s'endettent et accumulent conjointement des liquidités. Il s'agit plutôt de grandes entreprises, situées dans le secteur manufacturier et représentant des têtes de groupe.*

*Net des liquidités et plus largement des actifs détenus, le taux d'endettement apparaît ainsi relativement contenu au sein des entreprises françaises. Ce constat ne préjuge cependant pas de leur exposition à une remontée brutale des taux d'intérêt ou à une baisse du prix des actifs.*

# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

## Encadré 1 - Données utilisées

### Analyse macroéconomique

Différentes mesures de l'endettement des sociétés non financières (désignées dans le dossier par le mot « entreprises » par commodité) peuvent être mobilisées :

- celle de la comptabilité nationale non consolidée qui agrège les dettes au passif des entreprises ;
- celle de la comptabilité nationale consolidée qui part de la précédente et y retranche les prêts entre les entreprises nationales ;
- celle des banques centrales qui partent des données bancaires pour construire l'endettement consolidé des entreprises.

Pour les quatre pays comparés dans ce dossier, les trois définitions diffèrent en niveau mais leurs variations sont très proches. Dans les trois cas, la France se distingue par une forte hausse de l'endettement des sociétés non financières contrairement aux autres grands pays de la zone euro. Par ailleurs, la comparaison des données en niveau peut poser problème car les producteurs de données diffèrent dans le champ retenu et les méthodes d'agrégation (cf. Fournier 2017). Dans le cadre de ce dossier, on s'intéresse uniquement à la variation de l'endettement (même si les niveaux sont représentés par commodité) et on retient la définition de la comptabilité nationale consolidée qui permet d'effectuer une décomposition comptable exacte des contributions à l'endettement à partir du Tableau Économique d'Ensemble.

L'endettement jusqu'en 2016 est donc calculé avec les données de la comptabilité nationale. Les passifs des entreprises se trouvent dans les comptes annuels de patrimoine financier des secteurs institutionnels disponibles sur Eurostat. Les grandeurs sont prises consolidées. L'endettement est défini comme la somme des titres de créance (PF3) et des crédits (PF4) au passif du compte de patrimoine. Les données sont annuelles, pour les graphiques elles sont lissées puis les courbes obtenues sont prolongées en y appliquant les variations des données d'endettement des entreprises de la Banque de France, ce qui permet d'obtenir des informations sur le premier semestre 2017.

Pour la zone euro, l'endettement de l'Irlande est retranché car la comptabilité de ce pays présente une rupture en 2015.

Afin de réaliser la décomposition, les Opérations non financières de la comptabilité nationale permettent d'obtenir la capacité de financement/besoin de financement (B9NF). Le Compte de réévaluation et des Autres changements de volume est alors nécessaire pour pouvoir faire le lien avec la variation du patrimoine.

### Analyse microéconomique

L'analyse microéconomique de l'endettement des sociétés non financières repose sur l'exploitation des données d'entreprises de l'Insee, à travers la base FARE (Fichiers Approchés des Résultats d'Esane) appariée avec Sirius (Système d'identification au répertoire des unités statistiques). Les bases sont mobilisées sur la période 2010-2015.

La base de travail est construite en retenant les unités légales renseignées comme appartenant au secteur institutionnel S11 (sociétés non financières, SNF) et en excluant celles dont le secteur d'activité principal est la finance (secteur K). Par ailleurs, les unités légales pour lesquelles la dette financière ou les effectifs ne présentaient aucune valeur strictement positive sur la période ont été exclues (les deux opérations conduisant à environ 300 000 exclusions par an). Pour chaque unité légale affichant une dette financière de long terme tantôt nulle et tantôt franchement positive sur la période, la valeur nulle renseignée de la dette a été considérée comme apparaissant en lieu et place de valeurs manquantes, et par conséquent redressée. L'observation a été imputée en la supposant égale à la moyenne des valeurs non nulles observées sur la période pour l'entreprise concernée.

Par ailleurs, l'exercice d'agrégation de certaines variables est limité par la capacité à consolider les comptes des unités légales. En effet, si les variables de valeur ajoutée ou d'effectifs physiques sont sommables, les variables de bilan telles que les fonds propres ne le sont pas directement, car le capital d'une unité légale peut être détenu par une autre unité légale de la base de données. Néanmoins, cette limite semble minimisée par le choix de focaliser l'étude sur les dettes financières de long terme, composées en majeure partie de dettes bancaires. ■

# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

## L'endettement des entreprises françaises progresse plus vite que celui de leurs homologues européennes

*Le taux d'endettement des sociétés non financières françaises augmente depuis 2009*

Mesuré relativement au PIB, l'endettement des sociétés non financières (SNF) a augmenté dans la zone euro jusqu'au début 2009, dépassant alors 80 points de PIB (*graphique 1*), avant de décroître par la suite. C'est notamment le cas en Espagne où le taux d'endettement des SNF dépassait 110 points de PIB en 2009 puis a décliné rapidement pour atteindre 82 points de PIB début 2017, soit son niveau de 2005. En Italie, la dette des entreprises diminue fortement depuis quatre ans.

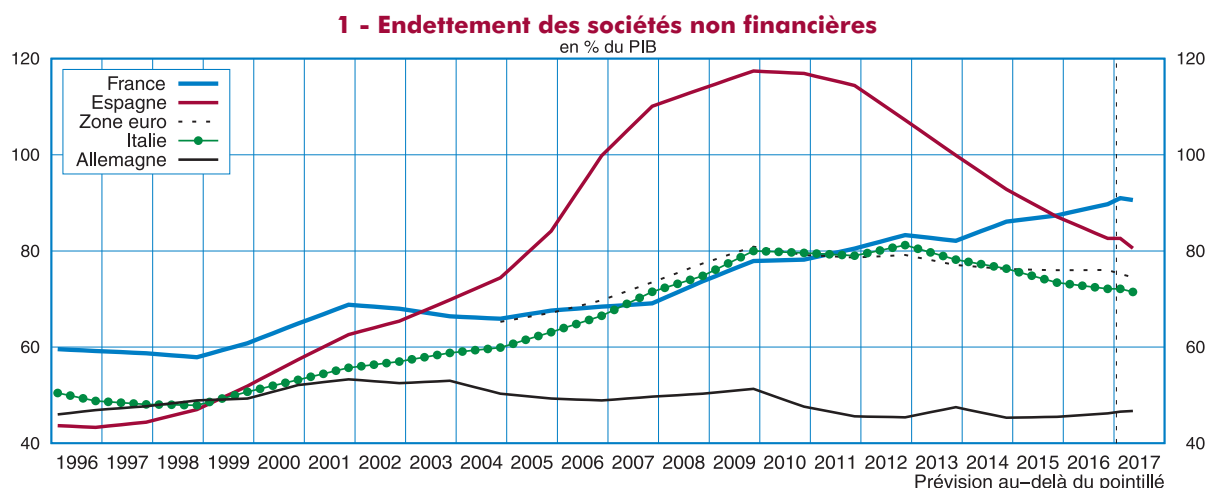
En Allemagne<sup>1</sup>, le mouvement de désendettement est constant depuis le début des années 2000 : les entreprises allemandes étaient en 2016 nettement moins endettées que celles des autres pays européens, leur dette représentant de l'ordre de 30 points du PIB allemand. La France se distingue en revanche par une progression rapide et régulière de l'endettement des SNF (+16,0 points de PIB entre 2009 et 2016, année où il a atteint 89,7 points de PIB).

La composition de cet endettement a par ailleurs évolué. Si entre 2000 et 2009, sa progression était principalement portée par l'endettement bancaire, c'est l'inverse depuis 2009 : l'endettement obligataire a contribué à 14,5 des 16,0 points de PIB de hausse de l'endettement des SNF, suggérant que ce mouvement est surtout le fait des plus grandes entreprises.

*Cette progression de l'endettement en France se fait dans un environnement de taux bas commun à tous les pays de la zone*

Les taux d'intérêt servis aux entreprises ont globalement diminué depuis 2009 (*graphique 2*). Fin 2008 et début 2009, la BCE a fortement baissé son taux directeur, de 4,25 % en octobre 2008 à 1 % en mai 2009. Cette baisse s'est transmise de façon rapide aux taux de crédits des entreprises qui, en moyenne dans la zone euro, ont baissé de 3 points de pourcentage sur la période. Ils se sont ensuite légèrement relevés au moment de la crise des dettes souveraines, particulièrement en Italie et en Espagne, avant de diminuer à nouveau et de converger avec la mise en oeuvre de l'assouplissement quantitatif (QE) à partir de 2015. Début 2017, les taux des nouveaux crédits aux entreprises se sont stabilisés en dessous de 2 % (contre 6 % environ en 2008) dans tous les pays de la zone. Cette baisse des taux a engendré une baisse de la charge d'intérêt qu'acquittent les entreprises.

1. La comparaison des données d'endettement d'entreprises entre la France et l'Allemagne pose certaines difficultés. La prise en compte des holdings dans le secteur financier est plus fréquente en Allemagne qu'en France ; de même des différences de périmètre de groupes conduisent à des données consolidées à comparer avec précaution (Fournier, 2017). On se contente ici d'étudier les différences de dynamique récente sans justifier les éventuels écarts de niveau.



Sources : Eurostat, Banque de France

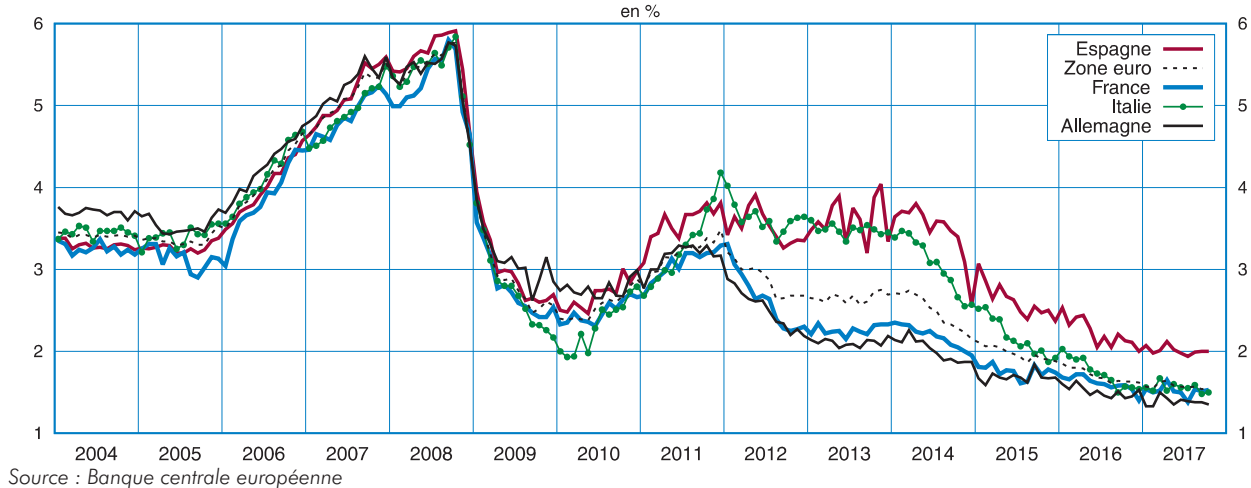
## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

*Une décomposition comptable de l'évolution de l'endettement*

Comptablement, la variation de l'endettement des entreprises exprimée en points de PIB peut se décomposer en plusieurs termes : le taux d'investissement, le taux d'épargne, les variations du stock d'actifs financiers, du stock de fonds propres et, enfin, un terme proportionnel à la croissance du PIB en valeur (*encadré 2*).

En France, l'endettement des entreprises a franchement accéléré après la crise (+2,0 points par an en moyenne de 2009 à 2016 contre +1,0 point en moyenne par an entre 2000 et 2007) alors qu'il a baissé chez ses principaux partenaires européens. La décomposition comptable met en lumière plusieurs facteurs contribuant à cet écart (*tableau 1*) : le taux d'investissement a progressé en France entre les deux périodes alors qu'il a baissé partout ailleurs ; à l'inverse, le taux d'épargne des entreprises s'est affaibli en France alors qu'il progressait dans tous les autres pays ; enfin, du côté des acquisitions et émissions d'actifs, la décomposition met en lumière une accélération très atypique de l'accumulation de liquidités en France.

### 2 - Taux des crédits nouveaux aux entreprises



**Tableau 1 - Décomposition comptable des variations de l'endettement des entreprises européennes**  
en points de PIB

	Moyenne annuelle en points de PIB	Variation de la dette = (1) + (2) + ... + (8)	Investissement (1)	Épargne (signe opposé) (2)	Variation des liquidités détenues (3)	Variations des titres et crédits détenus (4)	Variation des actions détenues avec ajustement (5)	Variations des actions au passif (signe opposé) (6)	Effet PIB (7)	Autre (8)
France	Entre 2000 et 2007	1,0	10,9	-9,7	1,0	2,6	5,1	-6,2	-2,6	0,0
	Entre 2009 et 2016	2,0	11,5	-9,1	1,8	1,1	4,8	-6,4	-1,1	-0,5
Italie	Entre 2000 et 2007	2,6	10,5	-8,1	0,9	0,4	7,1	-6,8	-2,2	0,7
	Entre 2009 et 2016	-0,3	9,1	-8,2	0,8	0,0	-0,7	-0,6	-0,3	-0,6
Espagne	Entre 2000 et 2007	7,3	15,4	-9,6	2,1	2,1	11,3	-8,8	-5,1	-0,1
	Entre 2009 et 2016	-3,9	13,0	-15,0	0,0	0,2	1,8	-4,0	0,2	0,0
Allemagne	Entre 2000 et 2007	0,1	11,7	-11,0	0,6	0,6	3,3	-2,0	-1,2	-2,0
	Entre 2009 et 2016	-0,5	11,3	-12,8	0,7	-0,4	6,9	-5,2	-1,2	0,2

Lecture : Entre 2009 et 2016, la dette des sociétés non financières a augmenté en moyenne de 2,0 points de PIB par an. Cette variation de l'endettement se décompose comptablement comme la somme de huit termes comme l'investissement en points de PIB (11,5), l'épargne comptée négativement (-9,1) ainsi que la variation des liquidités détenues (+1,8) etc.

Les stocks d'actions étant sensibles à la valorisation, les importants mouvements boursiers de l'année 2008 font de cette année un point à part qui a été exclu de l'étude.

Sources : Eurostat, calculs Insee

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

### Encadré 2 - Une décomposition de la dynamique d'endettement

La variation des stocks de patrimoine financier est rattachée aux flux financiers associés<sup>1</sup> selon la formule :

$$\Delta(AF - PF) \approx F_{net}$$

où :

- $AF$  est le stock d'actifs financiers ;
- $PF$  le stock de passifs financiers ;
- $F_{net}$  le flux financier net.

Dans le cas des entreprises non financières, le passif se décompose en deux termes, l'endettement et les actions (PF5) :  $PF = dette + PF5$ . Or les flux financiers proviennent principalement de la différence entre l'épargne et l'investissement des entreprises :

$$F_{net} \approx S - I$$

$S$  représentant l'épargne des entreprises (en flux) et  $I$  leur investissement.

On peut donc exprimer la variation de la dette des entreprises en fonction de l'investissement, de l'épargne et de la variation d'actifs financiers, sous la forme :

$$\Delta\text{Dette} \approx I - S + \Delta(AF - PF5)$$

En rapportant au PIB, un terme d'effet croissance s'ajoute :

$$\Delta \frac{\text{Dette}}{\text{PIB}} \approx \frac{I}{\text{PIB}} - \frac{S}{\text{PIB}} + \frac{\Delta AF}{\text{PIB}} - \frac{\Delta PF5}{\text{PIB}} - \frac{\text{Dette}}{\text{PIB}} \cdot \frac{\Delta \text{PIB}}{\text{PIB}}$$

La hausse des actifs est la somme de trois éléments :  $\Delta AF = \Delta AF2 + \Delta AF5 + \Delta AF_{\text{autre}}$

où :

- $\Delta AF2$  est la variation de liquidités détenues ;
- $\Delta AF5$  la variation des actions détenues ;
- $\Delta AF_{\text{autre}}$  le reste des variations d'actifs, y compris les crédits et les titres.

L'égalité comptable est approchée : le terme résiduel (autre) comprend des éléments *a priori* faibles dans le cas français (stocks, acquisition...). ■

1. Aux réévaluations et aux changements de volume près.

### L'investissement a mieux résisté en France que dans les autres principaux pays européens avec une épargne en légère baisse

L'investissement après la crise a baissé chez les principaux partenaires européens alors qu'il a progressé en France, s'élevant de 10,9 % sur la période 2000-2007 à 11,5 % sur la période 2009-2016 (éclairage de la Note de conjoncture de juin 2017). A l'inverse, l'investissement a fortement reculé en Espagne (13,0 % après 15,4 %) et en Italie (9,1 % après 10,5 %) et plus modérément en Allemagne (11,3 % après 11,7 %). La forte baisse de l'investissement en Espagne et en Italie s'explique d'une part par des facteurs macroéconomiques, la baisse de l'activité y ayant été plus marquée notamment pendant la crise des dettes souveraines, et d'autre part par des facteurs financiers directement liés à l'endettement : dans ces deux pays, la crise de 2008 puis celle de 2011-2013 s'est traduite par une très

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

forte hausse des prêts non performants (*graphique 3*) et un accroissement des restrictions de crédit bancaire. Ce sont donc en partie les conditions financières et la nécessité de se désendetter qui y ont contraint l'investissement plutôt que l'inverse. Depuis 2014 en Espagne et 2015 en Italie, l'investissement des entreprises repart notamment parce que leur capacité d'autofinancement s'est accrue, la situation des systèmes bancaires de ces pays restant fragiles (Fortin et al., 2015). En Allemagne, la faiblesse de l'investissement semble décorrélée des fondamentaux traditionnels au regard des bonnes performances macroéconomiques du pays et de la santé financière de ses entreprises depuis la crise (Baquero, 2016) : elle pourrait provenir de facteurs plus structurels liés à l'âge des chefs d'entreprise ou à la forte sensibilité à l'incertitude.

Le taux d'épargne des entreprises françaises est plus bas entre 2009 et 2016 que sur la période précédant la crise. Celui-ci s'est certes redressé récemment sous l'effet du CICE, de la baisse du prix du pétrole et de l'amélioration de l'activité (*dossier p. 39*) mais les salaires réels ont continué de progresser solidement en France. Ce n'est pas le cas en Espagne et en Italie, où la forte hausse de chômage a nettement plus pesé sur le pouvoir de négociation des salariés et sur l'évolution de leur rémunération. En Allemagne, les salaires ont accéléré depuis 2009 mais les entreprises ont moins versé de dividendes et ont engrangé les gains de leur désendettement passé sous forme de moindres charges d'intérêt. Au total, le taux d'épargne des entreprises a progressé dans ces trois pays sur la période 2009-2016 par rapport à la période précédente la crise, alors qu'il a baissé en France.

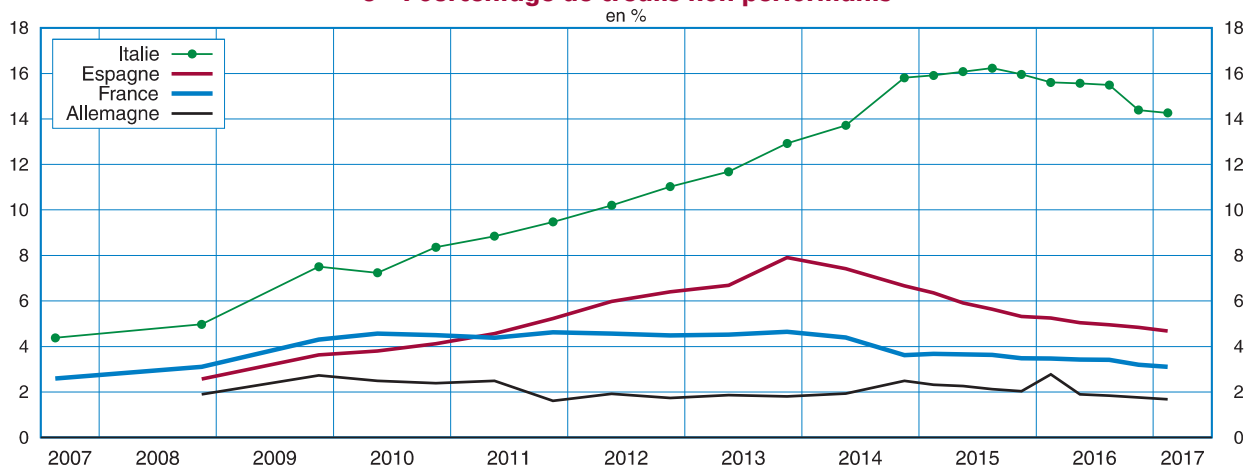
### La détention d'actifs financiers et notamment de liquidités est en forte hausse en France

*Un phénomène de hausse des réserves de liquidités spécifique à la France*

Les entreprises françaises ont accéléré leur détention de liquidités depuis la crise : les liquidités représentent ainsi près de 25 % du PIB en France en 2016, contre moins de 15 % en 2008. À l'inverse, les liquidités détenues par les entreprises allemandes et espagnoles sont quasi stables en proportion du PIB (*graphique 4*).

Cette forte hausse des liquidités relativise en partie la hausse de l'endettement en tous les cas au niveau agrégé. Ainsi, si les entreprises qui les détiennent sont aussi celles qui s'endettent, celles-ci pourront facilement se désendetter en cas de durcissement des conditions de financement. En revanche, si ce n'est pas le cas, la hausse de la dette reste un facteur de risque pour le système financier dans son ensemble.

### 3 - Pourcentage de crédits non performants



Source : Banque centrale européenne



## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

*Les entreprises françaises prêtent davantage à des filiales à l'étranger mais cela n'explique pas la dynamique récente*

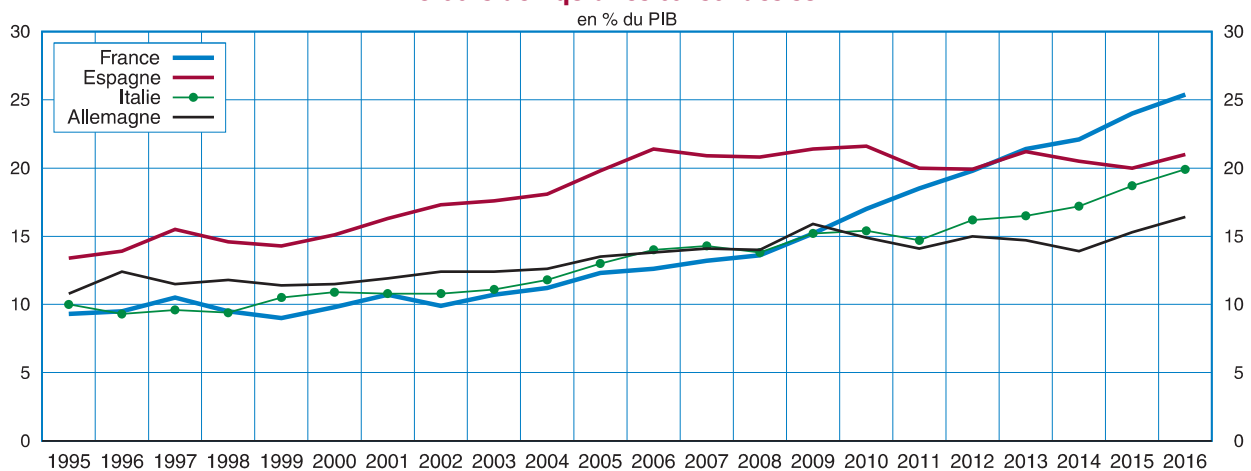
La comptabilité nationale fournit une estimation des prêts accordés par les entreprises françaises à des agents économiques étrangers<sup>2</sup> (graphique 5). En points de PIB, le volume des prêts d'entreprises françaises à des filiales à l'étranger apparaît nettement plus élevé que dans les autres principaux pays européens.

Ces comportements permettent de relativiser en partie le niveau de l'endettement des entreprises françaises qui, bien qu'endettées, peuvent elles-mêmes être créditrices. Cependant, si les prêts aux filiales étrangères ont augmenté en France jusqu'en 2009, ils se sont stabilisés depuis, ne prenant ainsi aucune part dans la dynamique d'endettement des entreprises françaises depuis la crise (tableau 1).

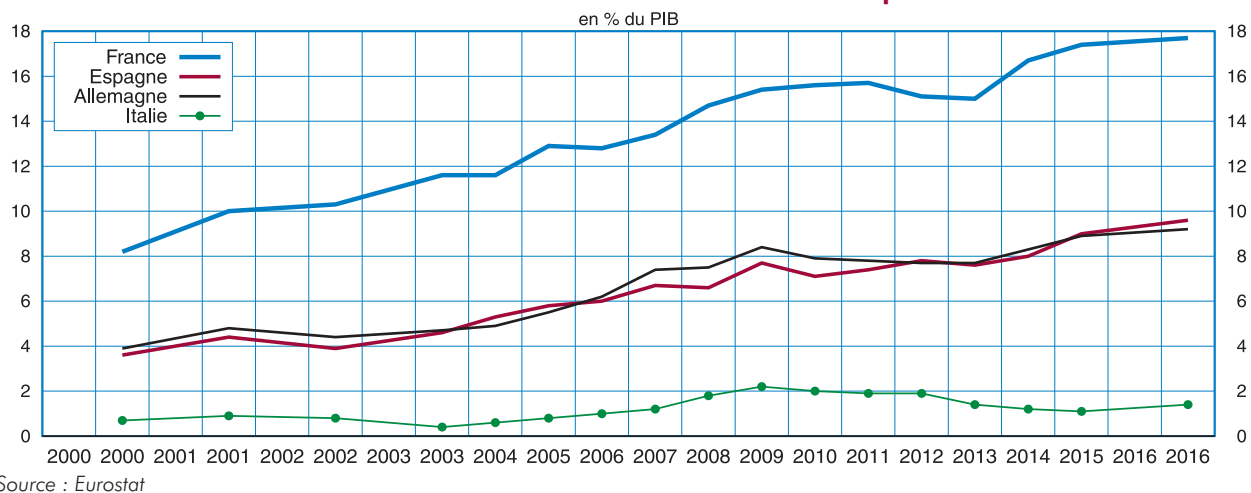
De même, les détentions d'actions par les entreprises françaises présentent un profil assez stable et la crise n'a pas modifié significativement leur rythme de croissance (tableau 1).

2. Il s'agit des prêts aux autres agents institutionnels que les sociétés non financières, c'est-à-dire globalement les ménages, les sociétés financières, les administrations publiques et le reste du monde. *A priori*, ces prêts sont surtout destinés au reste du monde et sont donc un bon indicateur des prêts intra-groupe qui ne sont pas consolidés dans un cadre comptable national.

### 4 - Stocks de liquidités consolidés sur PIB



### 5 - Stocks de crédits à l'actif consolidé des entreprises



## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

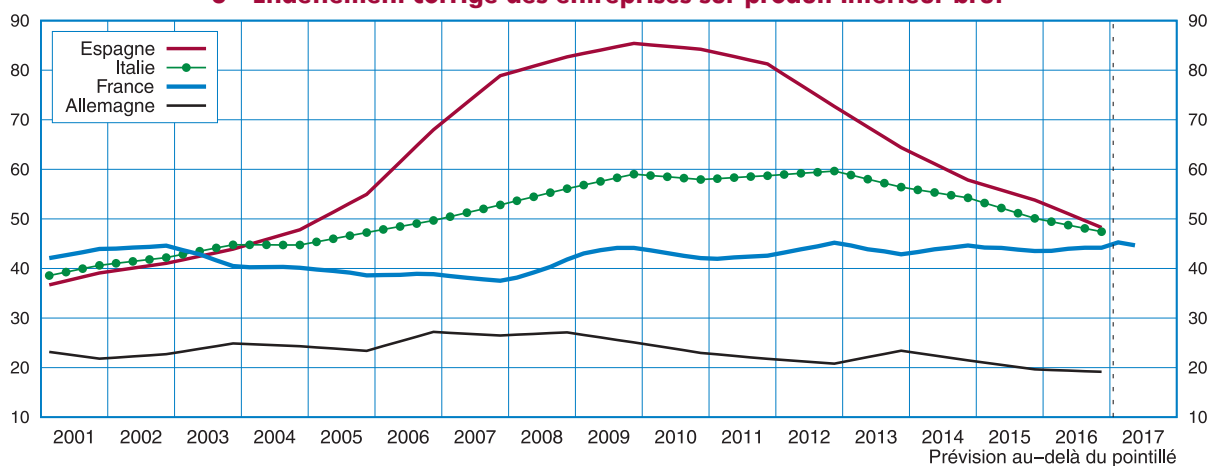
**Au total, l'endettement des entreprises françaises corrigé des liquidités disponibles et des prêts aux filiales apparaît relativement stable depuis la crise**

Pour tenir compte des spécificités françaises relatives aux prêts aux filiales étrangères et aux liquidités, on peut construire un indicateur d'endettement « corrigé », retranchant à la dette des SNF le montant des liquidités qu'elles détiennent ainsi que les prêts aux filiales étrangères, les prêts aux filiales nationales étant déjà retranchés dans les données consolidées. Au total, l'endettement ainsi « corrigé » apparaît quasi stable depuis la crise — autour de 45 % du PIB (*graphique 6*).

Rapporter l'endettement non pas au PIB mais aux fonds propres<sup>3</sup> permet de voir si la structure du passif des entreprises change et donne ainsi une mesure de leur solvabilité. Dans ce cadre, l'endettement des entreprises apparaît également stable : l'endettement des entreprises françaises s'est accompagné d'une hausse comparable de leurs fonds propres (*graphique 7*).

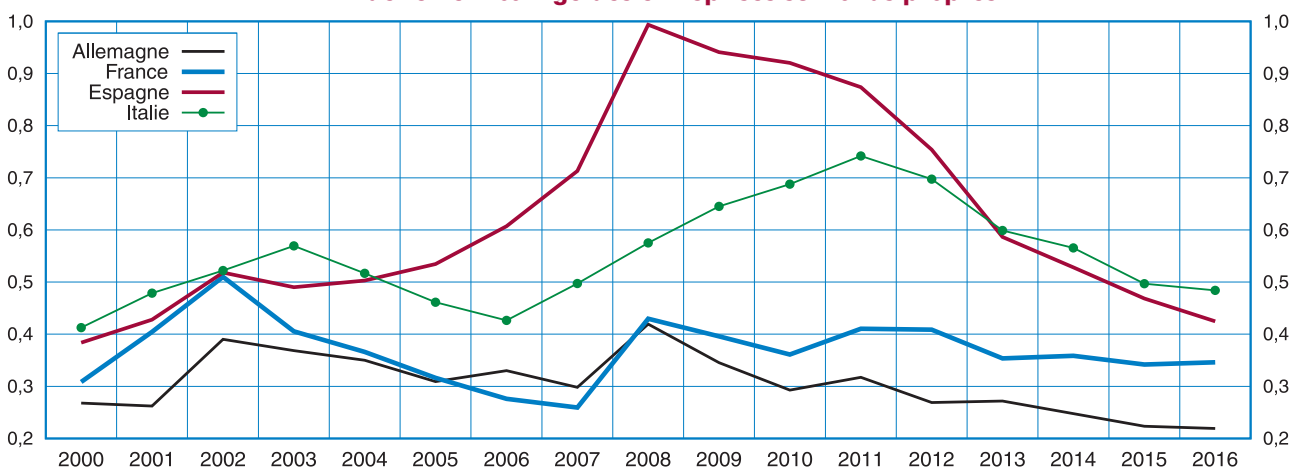
3. On utilise ici les actions au passif des entreprises.

**6 - Endettement corrigé des entreprises sur produit intérieur brut**



Sources : Eurostat, Banque de France, calculs Insee

**7 - Endettement corrigé des entreprises sur fonds propres**



Lecture : en France en 2016, l'endettement corrigé des entreprises représente 35 % de leurs fonds propres. Ce ratio est à manier avec prudence car les fonds propres sont évalués aux prix de marché et sont donc susceptibles de varier fortement. Cette limite est cependant commune à tous les pays de la zone euro.

Sources : Eurostat, Banque de France, calculs Insee

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

### La contribution hétérogène des entreprises à la dynamique macroéconomique de la dette nécessite une analyse plus fine

Le constat au niveau macroéconomique d'une hausse conjointe de l'endettement des entreprises et de leur détention de liquidités, quoique rassurant, ne suffit pas à écarter l'hypothèse d'une montée du risque financier. Il s'agit en effet de vérifier si ce sont les mêmes entreprises qui se sont endettées et qui ont accumulé des liquidités, auquel cas le risque financier sera effectivement moindre puisque ces liquidités pourront être mobilisées pour faire face aux échéances de remboursement.

Pour ce faire, on mobilise les statistiques annuelles d'entreprises de l'Insee pour exploiter les données de comptes de résultat et de bilans financiers d'environ 900 000 sociétés, hors secteur financier et secteur agricole (*encadré 1*). Elles représentent une valeur ajoutée de 41,2 % du PIB en 2010, soit de l'ordre de 80 % de la valeur ajoutée des SNF. La période d'étude est limitée à 2010-2015, du fait d'une refonte du dispositif de collecte des statistiques d'entreprises en 2008. Les sociétés considérées représentent des unités légales, non assimilables à des entreprises<sup>4</sup> car non nécessairement indépendantes les unes des autres. En particulier, l'agrégation des données de bilans financiers, effectuée par la suite, n'est pas consolidée des relations financières entre unités légales<sup>5</sup>.

Les sociétés examinées sont réparties en quatre catégories distinctes, selon les sens des évolutions respectives sur 2010-2015 de leur taux d'endettement (encours de dette financière de long terme<sup>6</sup> rapportée à la valeur ajoutée de l'unité légale) et de leur stock de liquidités<sup>7</sup>. On distingue ainsi :

- les sociétés « PP », qui sur 2010-2015 ont vu simultanément augmenter leur taux d'endettement et leurs liquidités stockées ;
- les sociétés « PN » qui ont vu augmenter leur taux d'endettement et diminuer leur stock de liquidités ;
- les sociétés « NN » qui ont vu diminuer simultanément leur taux d'endettement et leurs liquidités stockées ;
- les sociétés « NP » qui ont vu diminuer leur taux d'endettement et augmenter leur stock de liquidités.

Les résultats présentés dans la suite se concentrent sur cette partition en quatre catégories de sociétés. Elles sont de tailles relativement comparables en termes de valeur ajoutée et par ailleurs globalement stables sur 2010-2015 (*graphique 8* et *encadré 3*).

4. Une entreprise au sens du décret d'application à la loi n° 2008-776 de modernisation de l'économie du 4 août 2008 se définit comme « la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation des ressources courantes ». À l'inverse, une unité légale renvoie à un concept de personnalité juridique et implique l'obligation de renseigner des comptes sociaux.

5. Pour une analyse de l'endettement des grands groupes français, voir Charasson-Jasson (2017).

6. La dette financière de long terme représente la somme des emprunts obligataires et des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit. Le choix de la considérer se justifie pour deux raisons : d'une part, la hausse des emprunts bancaires de long terme et de l'emprunt obligataire a fortement contribué à la hausse de l'endettement français post-crise, constat corroboré sur les données d'entreprises (cf. *infra*) ; d'autre part, la dette bancaire de court terme représente un volume stable sur la période 2010-2015, dans les sociétés considérées comme dans les données de comptabilité nationale.

7. Les liquidités, dites aussi disponibilités, représentent les montants détenus en caisse (pièces et billets possédés par l'entreprise) et les avoirs en banque.

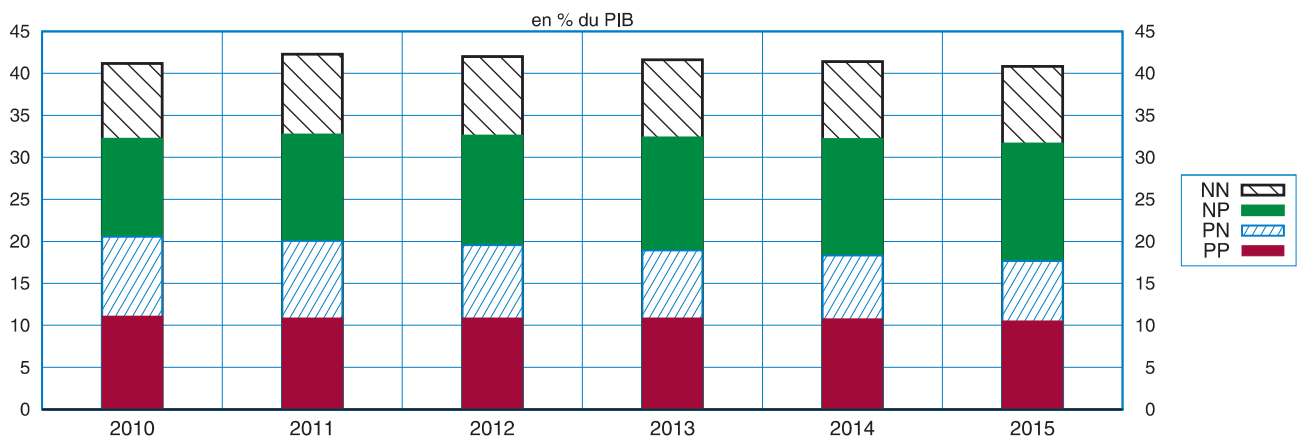
## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

**La hausse de la dette des sociétés entre 2010 et 2015 résulte principalement de celles qui ont également accumulé des liquidités**

Les sociétés qui ont conjointement augmenté leur endettement et leurs liquidités sur 2010-2015, représentaient l'encours de dette le plus important en 2010 (330 Md€, quand l'encours des autres catégories de sociétés se situait entre 120 Md€ et 310 Md€ ; *graphique 9*). Ce sont également celles dont l'encours de dette a le plus augmenté sur la période (+170 Md€), alors que l'encours des autres catégories de sociétés a diminué ou faiblement augmenté. Cela représente une hausse de 6,6 points de PIB, du même ordre que celle du taux d'endettement des SNF constatée au niveau macroéconomique (9,5 points sur données consolidées). Cette catégorie porte donc l'essentiel de la hausse de la dette des sociétés entre 2010 et 2015.

Par ailleurs, les sociétés qui se sont endettées sur 2010-2015 sans augmenter leurs liquidités représentaient en 2010 un encours de dette nettement plus faible que celui des autres catégories (120 Md€). Son évolution, à hauteur d'environ 50 Md€ (1,8 point de PIB), est en outre nettement en deçà de celle des sociétés qui, s'étant endettées, ont également accumulé des liquidités.

### 8 - Valeur ajoutée de chaque catégorie de sociétés

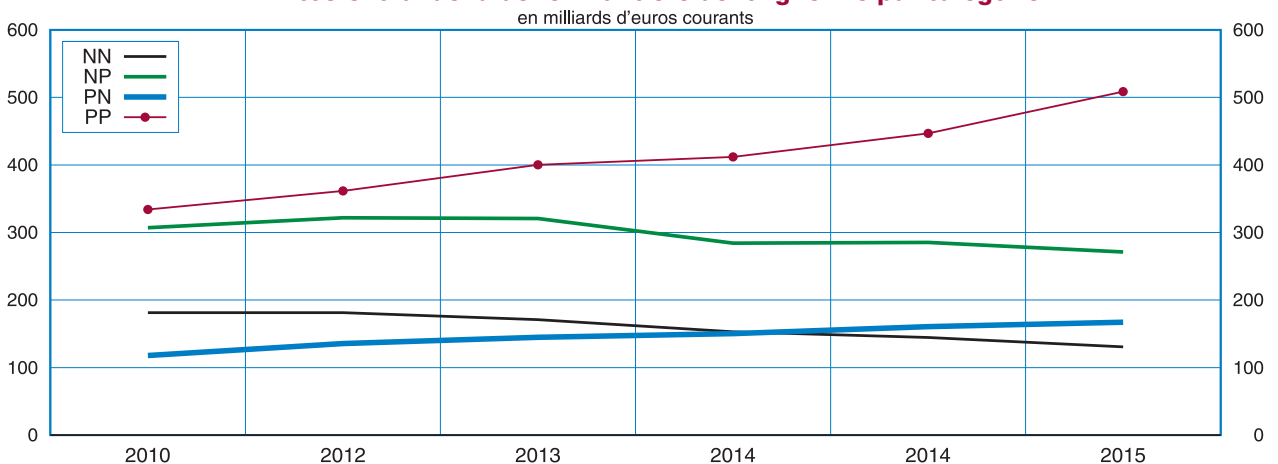


Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leurs encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

### 9 - Encours total de la dette financière de long terme par catégorie



Note : l'encours total de la dette financière de long terme est non consolidé. Les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

## Encadré 3 - Caractérisation des quatre catégories de sociétés en termes d'appartenance sectorielle et de taille

Les sociétés sont ici des unités légales et peuvent être des composantes de groupes plus larges. Elles sont partitionnées en quatre catégories, comme indiqué dans le texte.

Les quatre catégories de sociétés sont relativement équilibrées : les catégories PP (qui s'endettent et accumulent des liquidités) et PN (qui s'endettent sans accumuler de liquidités) comptent respectivement environ 1 69 000 et 179 000 unités légales chaque année, tandis que les catégories NP (qui se désendettent et accumulent des liquidités) et NN (qui se désendettent et n'accumulent pas de liquidités) en comptent respectivement 273 000 et 214 000 environ. Les unités légales qui se désendettent sont toutefois plus nombreuses que celles qui s'endettent : les comportements d'endettement des sociétés sont très hétérogènes et la hausse marquée de l'endettement au niveau macroéconomique semble résulter d'une minorité d'entreprises.

Les sociétés PP se concentrent dans les industries « lourdes », telles que la production d'électricité et de gaz, la production d'eau, ainsi que dans l'industrie manufacturière (tableau 1). Ceci est cohérent avec la forte intensité capitalistique de ces secteurs, qui impose un large recours au financement externe. Les sociétés PN sont relativement plus nombreuses dans les secteurs de la construction, des activités immobilières, ainsi que dans le commerce. Enfin, les sociétés NP sont surreprésentées dans les secteurs à fort contenu technologique, ou dans le service aux entreprises, tandis que les sociétés NN sont relativement plus nombreuses dans la restauration et l'hébergement.

**Tableau 1 - Répartition sectorielle des catégories de sociétés**

Secteur	NN	NP	PN	PP
Agriculture, sylviculture et pêche	-	-	+	+
Industries extractives	-	-	+	+
Industrie manufacturière	--	-	-	++
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	--	-	++	++
Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution	--	+	+	++
Construction	0	--	++	+
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	-	--	++	0
Transports et entreposages	-	++	--	+
Hébergement et restauration	++	0	--	--
Information et communication	--	++	0	+
Activités immobilières	--	-	++	0
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	--	++	-	+
Activités de services administratifs et de soutien	-	++	--	0

Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Les résultats se basent sur un test d'indépendance du chi-2, significatif à moins de 0,1 % :

++ : forte sur-représentation

+ : sur-représentation

- : sous-représentation

-- : forte sous-représentation

0 : ni sur ni sous-représentation

Les secteurs Activités financières et d'assurance, Administration publique, Activités des ménages en tant qu'employeurs, Activités extra-territoriales sont par nature exclus de l'analyse qui se cantonne aux sociétés non financières. Les secteurs Enseignement, Santé humaine et action sociale, Arts, spectacles et activités récréatives, Autres activités de services ne sont pas représentés.

Source : calculs Insee

Les sociétés qui se désendettent (catégories NP et NN) semblent surreprésentées parmi les unités légales ayant très peu d'effectifs (tableau 2). À l'inverse, les sociétés qui s'endettent et accumulent des liquidités (PP) le sont plutôt parmi les grandes unités légales (plus de 5 000 employés) tandis que les sociétés qui s'endettent sans accumuler de liquidités (PN) sont relativement plus nombreuses parmi les unités légales de taille petite ou moyenne (10 à 250 employés). ■

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

**Tableau 2 - Répartition par taille des catégories**

Effectifs (EQTP)	NN	NP	PN	PP	Part dans la base
Moins de 10 EQTP	++	+	-	--	79 %
Entre 10 et 249 EQTP	--	-	+	++	21 %
Entre 250 et 4 999 EQTP	-	-	0	++	<1 %
Plus de 5 000 EQTP	-	-	0	++	<1 %
<b>Part dans la base</b>	26 %	33 %	21 %	20 %	100 %

Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités  
Les résultats se basent sur un test d'indépendance du chi-2, significatif à moins de 0,1 % :

++ : forte sur-représentation

+ : sur-représentation

- : sous-représentation

-- : forte sous-représentation

0 : ni sur ni sous-représentation

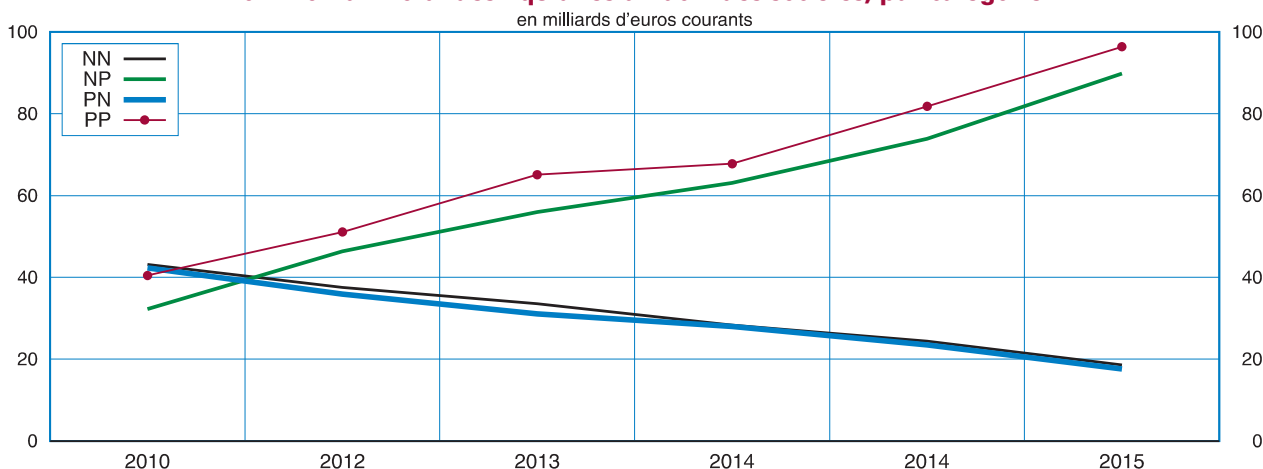
Source : calculs Insee

*L'accumulation de liquidités par les sociétés entre 2010 et 2015 résulte autant des sociétés s'étant ou non endettées*

En 2010, les quatre catégories de sociétés disposaient à leur actif d'un montant de liquidités globalement similaire (entre environ 30 Md€ et 40 Md€ selon les catégories, *graphique 10*). L'accumulation de liquidités entre 2010 et 2015 a été forte chez les sociétés concernées (+110 Md€ au total) et résulte tant des sociétés s'étant par ailleurs endettées que de celles dont la dette a diminué. Ce constat vaut aussi pour les sociétés qui ont réduit leur stock de liquidités : la réduction de celui-ci, représentant au total 50 Md€, a été portée tant par les sociétés ayant augmenté leur endettement que par celles l'ayant diminué.

Autrement dit, les sociétés s'étant endettées pendant la période 2010-2015 détiennent un stock de liquidités qui a globalement augmenté, sans que cela ne traduise l'intégralité de la hausse des liquidités sur la période. Ce constat précise, en tout état de cause, l'analyse effectuée au niveau macroéconomique : la hausse conjointe de l'endettement et des liquidités dans les années récentes semble provenir pour une grande partie d'une même catégorie de sociétés, dont l'exploitation plus approfondie des données microéconomiques va permettre de mieux préciser le comportement d'endettement.

**10 - Montant total des liquidités à l'actif des sociétés, par catégorie**



Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

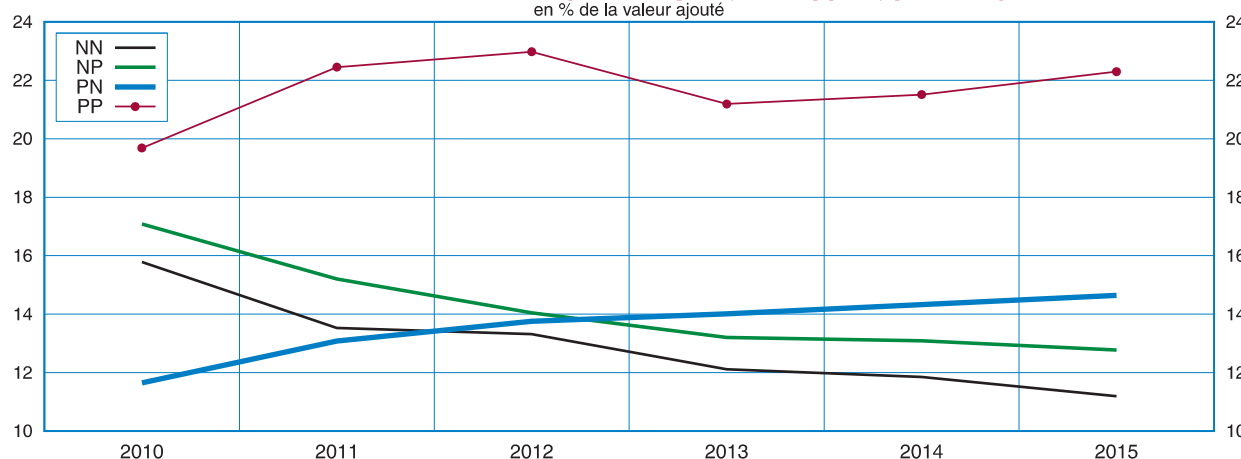
## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

### L'accumulation de liquidités par les sociétés qui s'endettent ne semble pas s'être faite au détriment de l'investissement

En moyenne sur 2010-2015, la plus grande partie de l'investissement corporel (hors apports) a été réalisée par les sociétés qui se sont endettées et ont simultanément accumulé des liquidités sur la période (*graphique 11*). En particulier, leur ratio d'investissement corporel est demeuré relativement stable, passant de 20 % de leur valeur ajoutée en 2010 à 22 % en 2015. En comparaison, les sociétés qui se sont désendettées tout en accumulant des liquidités ont diminué leur taux d'investissement corporel de 17 à moins de 13 points de valeur ajoutée.

Par ailleurs, les sociétés s'endettant et accumulant des liquidités ont également fortement augmenté leur investissement financier, dont le montant de 106 Md€ en 2010 a atteint près de 200 Md€ en 2015 (*graphique 12*). Ce constat peut suggérer de la part des sociétés des comportements similaires au *carry trade* développé initialement sur le marché des changes, et qui consiste à s'endetter à taux bas afin d'acquérir des actifs d'un meilleur rendement (*encadré 4*). L'investissement en terrains, qui est majoritairement le fait de sociétés s'endettant et accumulant des liquidités, ne montre pas d'évolution particulière sur la période.

**11 - Taux d'investissement corporel moyen (hors apport) par catégorie**  
en % de la valeur ajoutée

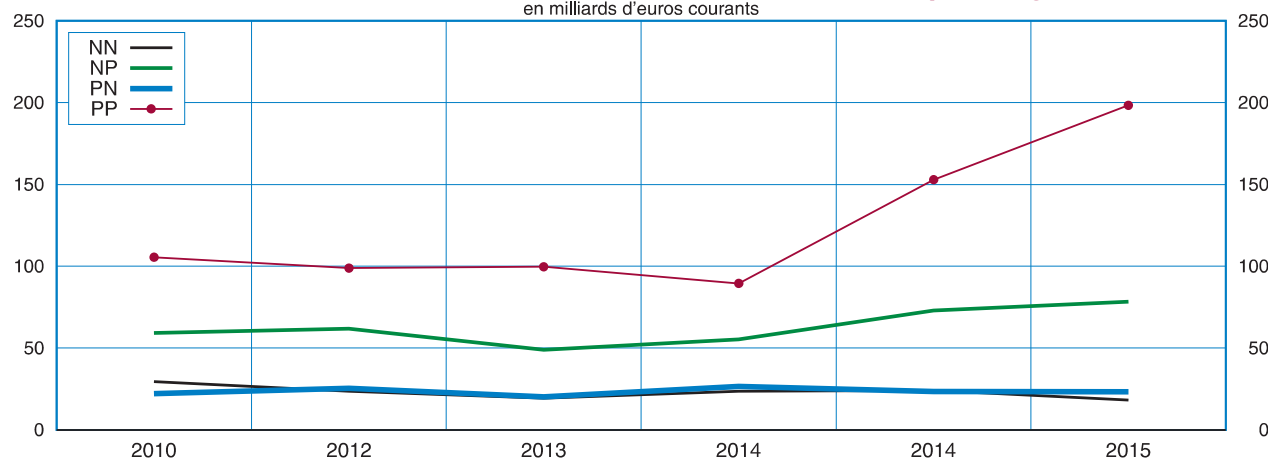


Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

**12 - Montant total de l'investissement financier des sociétés, par catégorie**  
en milliards d'euros courants



Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

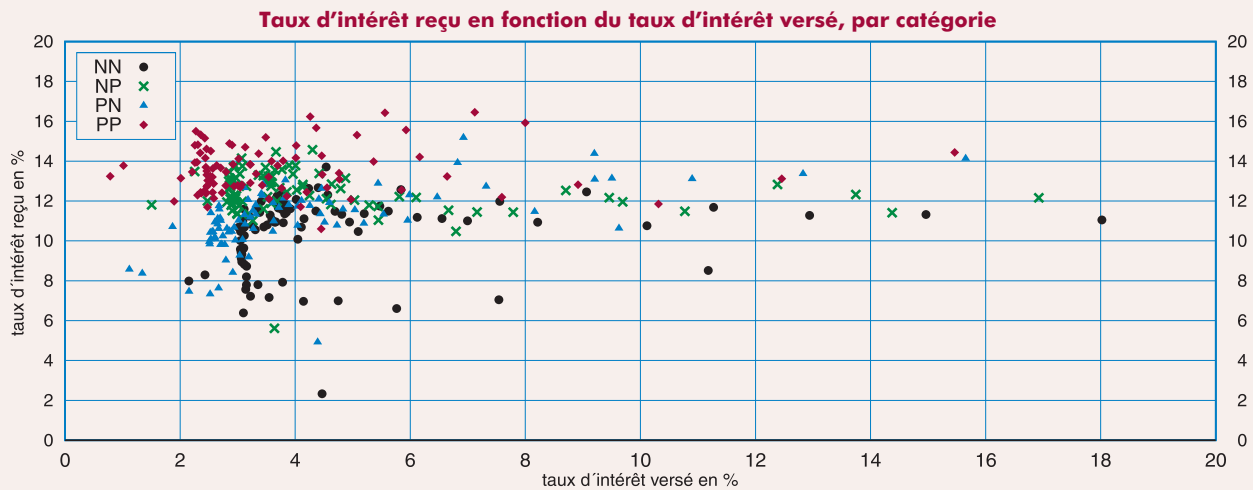
# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

## Encadré 4 - Les entreprises se sont-elles endettées pour acheter des actifs financiers ?

La baisse du coût d'endettement, du fait notamment de la politique monétaire accommodante menée par la Banque centrale européenne depuis 2009, peut conduire les entreprises à s'endetter pour acquérir des actifs financiers à meilleur rendement. Cette opération, qualifiée de *carry trade*<sup>1</sup>, comporte un risque pour les entreprises car elle les expose à un retournement de l'écart de taux en leur défaveur. Dans notre base de données, la hausse marquée de l'investissement financier des sociétés qui s'endettent et accumulent parallèlement des liquidités peut suggérer des comportements de *carry trade* dans la mesure où :

- l'investissement financier montre une hausse marquée et récente pour cette catégorie de sociétés seulement (*graphique 12*) ;
- les rémunérations perçues sur leurs placements sont supérieures pour les sociétés qui s'endettent et accumulent des liquidités que pour les autres, à coût de la dette donné. Ces sociétés semblent pouvoir optimiser leur rendement sur actifs tout en parvenant à limiter le coût de leur dette (*graphique*) ;
- ce constat est confirmé par l'examen des évolutions jointes du taux d'intérêt versé et du taux d'intérêt reçu à partir de 2013 au sein des différentes catégories de sociétés : les sociétés qui s'endettent tout en accumulant des liquidités sont surreprésentées parmi celles qui ont vu leur coût de la dette baisser et la rémunération de leurs actifs financiers augmenter (*tableau*), en cohérence avec l'hypothèse de *carry trade*. ■

1. Voir Acharya et Steffen (2015), Caballero *et al.* (2016) et Coeuré (2017).



Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Le taux d'intérêt versé est approximé par le ratio des charges financières à la dette financière. Le taux d'intérêt reçu est approximé par la somme des produits des autres valeurs mobilières (hors participations), des produits des créances à l'actif immobilisé et des autres intérêts, rapportée aux immobilisations financières. Par souci de lisibilité, chaque point représente la valeur médiane des taux d'intérêt reçu et versé par centile de taux d'intérêt versé.

Source : calculs Insee

### Variation des taux d'intérêt versé et reçu par catégorie

Variation du taux versé et variation du taux reçu	NN	NP	PN	PP	Total
baisse du taux d'intérêt versé baisse du taux d'intérêt reçu	-	--	++	+	49 %
baisse du taux d'intérêt versé hausse du taux d'intérêt reçu	--	-	+	++	8 %
hausse du taux d'intérêt versé baisse du taux d'intérêt reçu	++	+	-	--	36 %
hausse du taux d'intérêt versé hausse du taux d'intérêt reçu	-	++	-	+	7 %

Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Les résultats se basent sur un test d'indépendance du chi-2, significatif à moins de 0,1 % :

++ : forte sur-représentation + : sur-représentation - : sous-représentation -- : forte sous-représentation  
0 : ni sur ni sous-représentation

Source : calculs Insee



## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

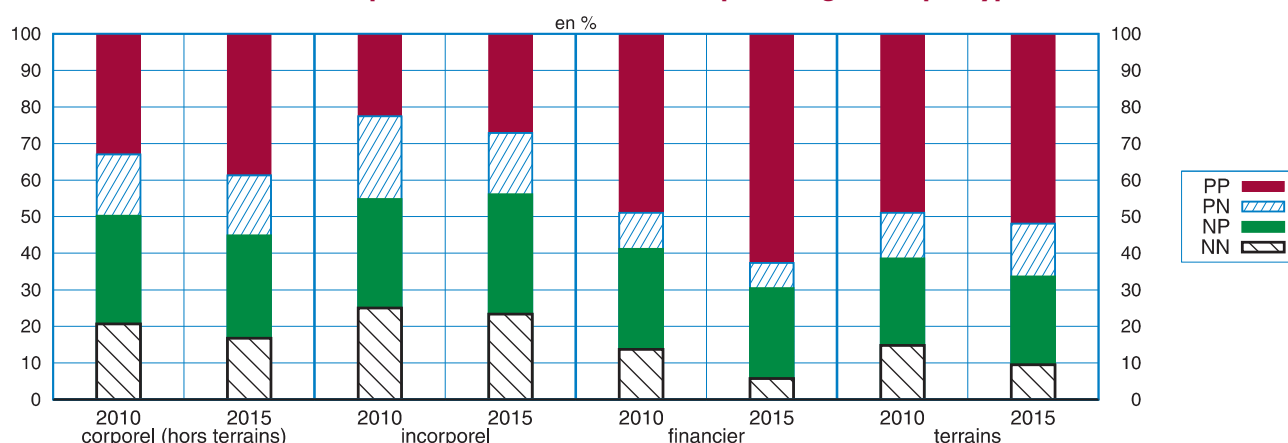
Enfin, les sociétés qui s'endettent tout en accumulant des liquidités sont les deuxièmes contributrices (derrière les sociétés qui se désendettent et accumulent des liquidités) à l'investissement en actifs incorporels (dont les frais de développement, les concessions brevets et droits similaires), à hauteur de 25 % de son total, soit un montant stable autour de 10 Md€ d'euros (*graphique 13*).

Ce constat exclut donc l'hypothèse d'entreprises ayant augmenté à la fois leur endettement et leurs liquidités au détriment de l'investissement (Artus, 2017), même si, au sein de ces dernières, l'investissement financier semble avoir pris une part plus importante.

*Les sociétés qui se sont endettées tout en accumulant des liquidités ont maintenu leurs marges et amélioré leur taux d'épargne...*

Les sociétés qui se sont endettées et ont accumulé des liquidités ne semblent pas avoir vu leur performance opérationnelle se dégrader sur la période : en effet, bien que diminuant de 2 points de valeur ajoutée entre 2010 et 2015, leur taux de marge moyen se stabilise à partir de 2012 et reste par ailleurs supérieur aux autres catégories (*graphique 14*).

**13 - Répartition de l'investissement par catégorie et par type**

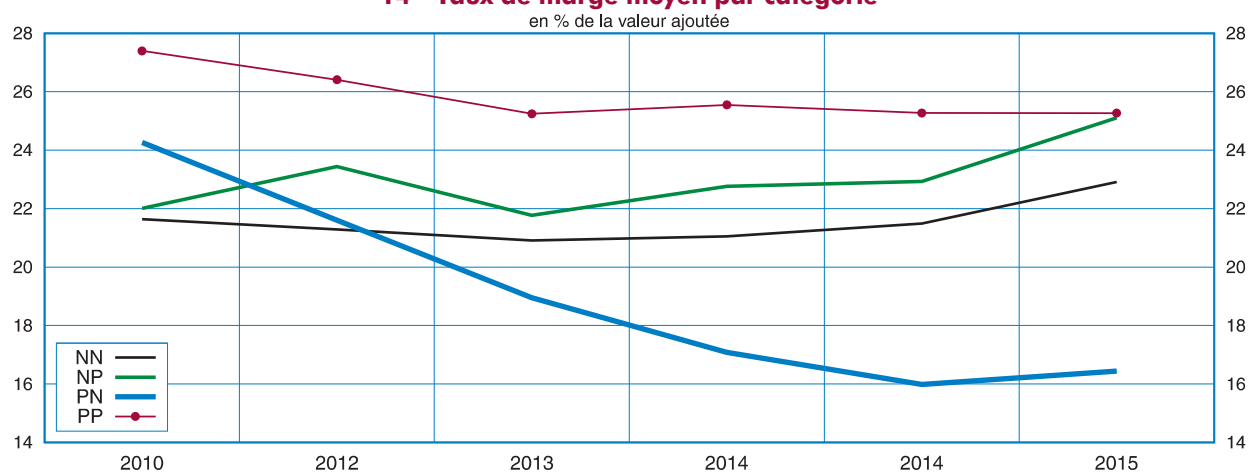


Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

**14 - Taux de marge moyen par catégorie**



Note : le taux de marge désigne l'excédent brut d'exploitation des sociétés concernées rapporté à leur valeur ajoutée.

Les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

Un constat similaire peut être fait au niveau du taux d'épargne : le taux d'épargne moyen des sociétés qui se sont endettées et ont accumulé des liquidités sur 2010-2015 est demeuré globalement stable entre 2010 et 2014 (12 points de valeur ajoutée environ) et a ensuite augmenté à 15 points de valeur ajoutée en 2015 (*graphique 15*). Tant le taux de marge que le taux d'épargne de ces sociétés sont supérieurs à ceux des sociétés qui ont accumulé des liquidités tout en réduisant leur endettement<sup>8</sup>. Ces éléments semblent donc infirmer, pour les sociétés qui se sont endettées et ont accumulé des liquidités, l'hypothèse d'un endettement réalisé faute de rentabilité suffisante.

En revanche, les sociétés qui se sont endettées sans accumuler de liquidités voient une nette baisse de leur taux de marge sur la période, celui-ci passant de 24 points de valeur ajoutée en 2010 à 16 points en 2015. Leur taux d'épargne montre un profil similaire, diminuant de 5 points de valeur ajoutée entre 2010 et 2015.

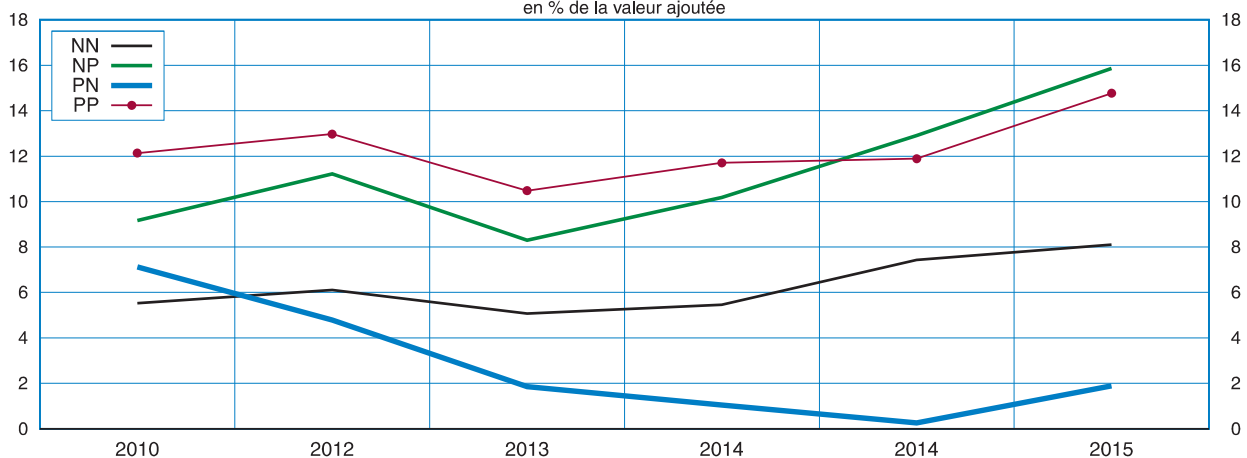
*...et n'ont pas distribué davantage de dividendes sur la période*

L'intensité de la distribution de dividendes, mesurée comme la part des dividendes dans la capacité d'autofinancement (revenus nets avant versement des dividendes), a globalement diminué pour les sociétés ayant à la fois augmenté leur endettement et leurs liquidités : après une stabilité entre 2010 et 2014 aux alentours de 60 %, celle-ci a fortement diminué en 2015 pour se situer à environ 30 % en 2015 (*graphique 16*). Au regard de ces éléments, l'hypothèse d'un endettement effectué dans l'optique de rémunérer davantage les actionnaires par la distribution de dividendes semble peu crédible (ce qui n'exclut pas la rémunération des actionnaires par rachat d'actions). Néanmoins, le volume de dividendes rapporté à la valeur ajoutée se stabilise sur la période, reflétant une hausse des bénéfices plutôt que de l'intensité de la distribution de dividendes.

En revanche, les sociétés s'étant endettées sans accroître leur stock de liquidités font apparaître une forte hausse de l'intensité de distribution de dividendes. Il semble que face à la dégradation de leur capacité d'autofinancement, ces sociétés aient cherché à maintenir le montant des dividendes versés (en % de la valeur ajoutée), au risque de consommer l'essentiel de leur capacité d'autofinancement. Ces différences marquées dans la distribution de dividendes entre catégories peuvent refléter la répartition des revenus entre les unités légales d'un même groupe. En effet, les sociétés qui s'endettent semblent sur-représentées parmi les filiales de groupe (*encadré 5*).

8. À noter que le taux d'épargne est calculé net des changes de remboursement de la dette, ce qui renforce le constat.

**15 - Taux d'épargne moyen par catégorie**  
en % de la valeur ajoutée



Note : le taux d'épargne désigne l'autofinancement des sociétés concernées (montant que la société parvient à dégager de son activité annuelle après rémunération de tous les acteurs y prenant part, tels que les salariés, les sous-traitants et intérimaires, les prêteurs, l'État et les actionnaires) rapporté à leur valeur ajoutée.

Les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

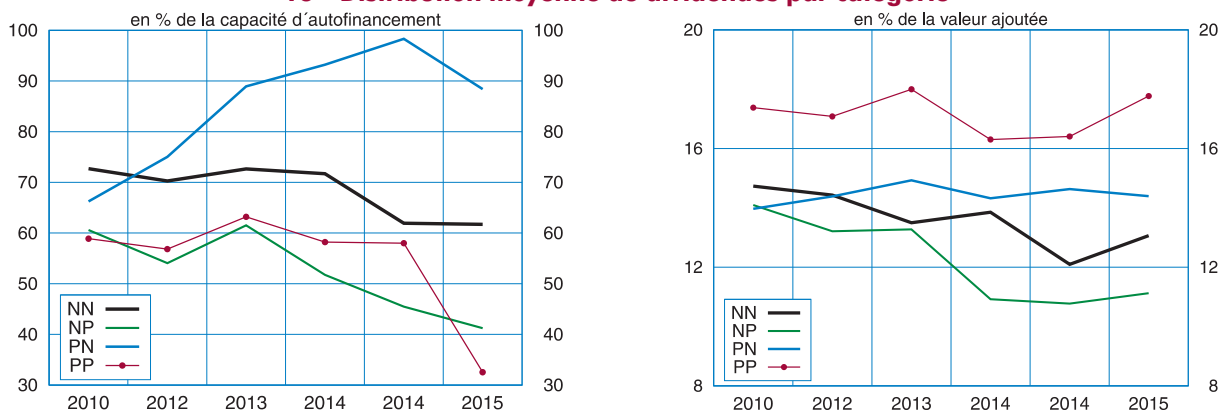
# Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

## Les sociétés qui s'endettent tout en accumulant des liquidités accroissent leurs capitaux propres, mais à un rythme inférieur à celui de leur dette

La soutenabilité de la dette d'une entreprise peut aussi être analysée en la rapportant à ses capitaux propres. Les capitaux propres (définis ici comme la somme du capital social, des réserves, des reports à nouveau, du résultat de l'année, des subventions et des provisions réglementées) représentent une ressource stable pour l'entreprise, apportée par des actionnaires ou des associés dans l'optique d'exercer un droit de contrôle. De son côté, la dette impose une charge financière prédéterminée de remboursement qui peut constituer un fardeau pour l'entreprise en cas d'insuffisance temporaire de ses résultats. Ainsi, le ratio de dette financière de long terme sur les capitaux propres indique la proportion des ressources de long terme de la société qui requièrent des charges financières récurrentes, et une hausse abrupte de ce ratio peut dès lors apparaître comme porteuse de risques.

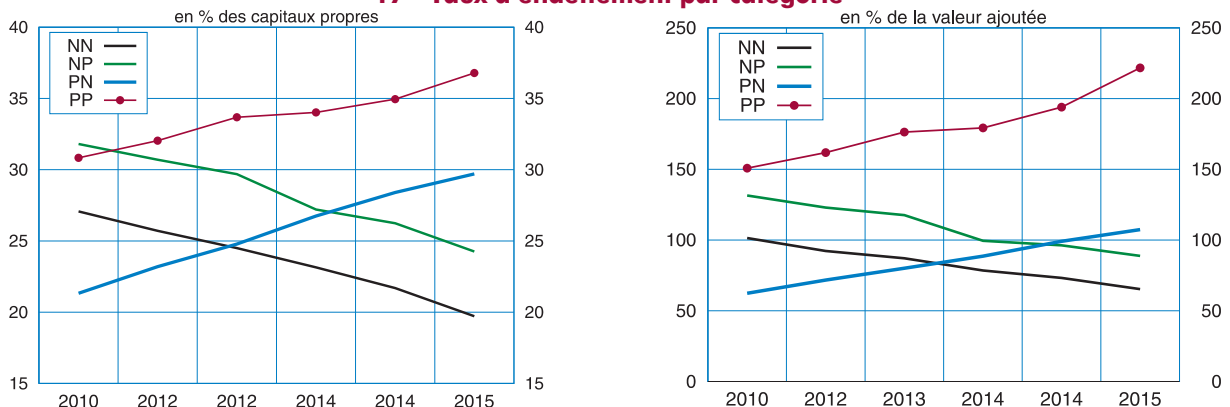
Pour les sociétés qui se sont endettées sur 2010-2015 et ont accumulé des liquidités, le taux d'endettement rapporté aux capitaux propres moyen a augmenté de 6 points entre 2010 et 2015 (graphique 17). Cette hausse certes notable est toutefois plus faible que celle du taux d'endettement rapporté à la valeur ajoutée, qui a progressé de 71 points entre 2010 et 2015. Ainsi, les sociétés qui s'endettent tout en accumulant des liquidités ont accru leurs capitaux propres, à un rythme comparable, bien que plus faible, à celui de l'accroissement de leurs dettes : la structure du bilan ne se déforme que raisonnablement en faveur de la dette. En revanche, la dette de ces sociétés a fortement crû au regard de leur valeur ajoutée, ce qui indique un accroissement généralisé des bilans déconnecté du résultat de ces sociétés.

### 16 - Distribution moyenne de dividendes par catégorie



Note : l'intensité de la distribution de dividendes désigne le montant de dividendes versés par les sociétés concernées rapporté à leur capacité d'autofinancement (revenu net avant versement de dividendes).

### 17 - Taux d'endettement par catégorie



Les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités. PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

### Encadré 5 - Catégories et appartenance à un groupe

L'analyse microéconomique se fonde sur l'unité légale comme unité statistique, dans un souci de suivre le plus longtemps possible une société dans l'échantillon. En effet, l'exploitation de données d'entreprises profilées (c'est-à-dire la réunion d'unités légales appartenant à un même groupe) ne permettait pas d'étudier les années antérieures à 2013.

Cette analyse, par nature non consolidée, permet donc d'examiner le lien entre endettement et organisation intra-groupe. Les unités légales qui s'endettent sur la période 2010-2015 semblent majoritairement appartenir à des groupes, conformément à la littérature existante (Picart, 2003, et aussi Kremp et Sevestre, 2000). Néanmoins, celles qui s'endettent et qui accumulent des liquidités sont surreprésentées parmi les têtes de groupe, tandis que les sociétés qui s'endettent sont sur-représentées au sein des filiales de groupe, quel que soit leur comportement vis-à-vis des liquidités (tableau). Ces résultats sont cohérents avec la dynamique de distribution de dividendes, qui est particulièrement haussière chez les sociétés qui s'endettent sans accumuler de liquidités (souvent filiales) et nettement en baisse pour les sociétés qui s'endettent et accumulent des liquidités, comptant de nombreuses têtes de groupe. ■

#### Fréquence des têtes de groupe et des filiales au sein des catégories de sociétés

L'unité légale est-elle...					
... une tête de groupe ?	NN	NP	PN	PP	Part dans la base
Non	++	+	+	--	89 %
Oui	--	-	-	++	11 %
... une filiale ?	NN	NP	PN	PP	Part dans la base
Non	++	+	-	--	73 %
Oui	--	-	+	++	27 %
Part dans la base	25 %	33 %	21 %	21 %	100 %

Note : les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités. PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Les résultats se basent sur un test d'indépendance du chi-2, significatif à moins de 0,1 % :

++ : forte sur-représentation

+ : sur-représentation

- : sous-représentation

-- : forte sous-représentation

0 : ni sur ni sous-représentation

Source : calculs Insee

### Au niveau individuel, l'essentiel de la dette est souscrit par des sociétés dont le taux d'endettement net des liquidités reste contenu, même si certaines dynamiques hétérogènes appellent à la vigilance

De façon analogue à ce qui a été fait au niveau macroéconomique, on considère à présent l'endettement net des sociétés (dette nette des liquidités, en proportion de la valeur ajoutée). Afin de se concentrer sur celles pouvant présenter un risque éventuel au regard de leur endettement, on se restreint aux 10 % des sociétés les plus endettées en 2015 (en encours de dette) : il s'agit d'environ 76 000 unités légales<sup>9</sup>, qui représentent plus de 80 % de l'encours de dette total en 2015. Les sociétés qui s'endettent et qui accumulent des liquidités représentent environ un tiers de ce périmètre, tandis que les sociétés qui s'endettent sans accumuler de liquidités et celles qui se désendettent tout en accumulant des liquidités en représentent chacune 20 %.

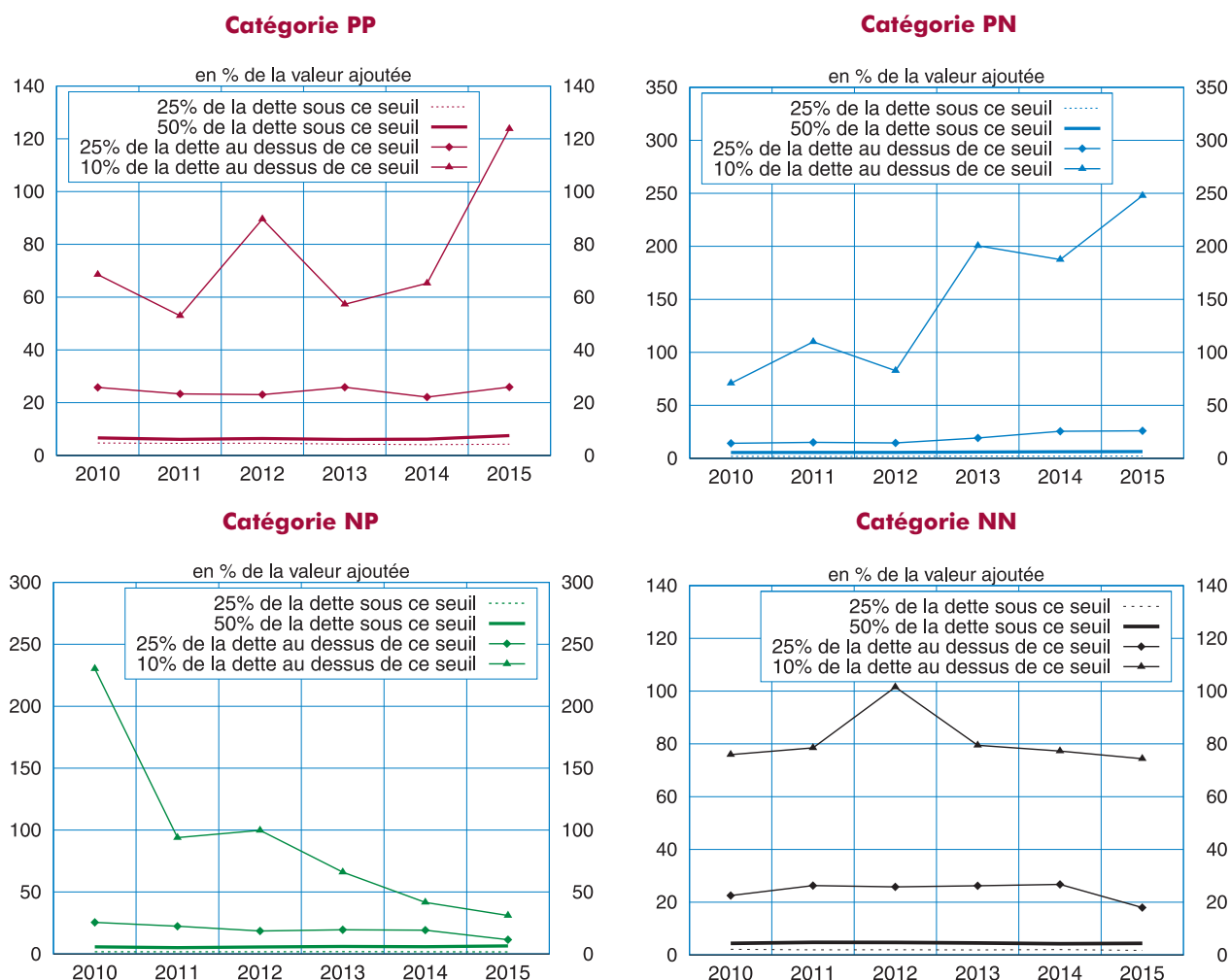
9. 3 600 unités légales appartenant à de grandes entreprises (au sens de la loi de modernisation de l'économie de 2008), 12 000 unités légales appartenant à des entreprises de taille intermédiaire, 20 000 et 41 000 unités légales considérées respectivement comme des micro-entreprises et des petites et moyennes entreprises.

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

Au sein de ce périmètre des sociétés les plus endettées en 2015, la plus grosse partie de la dette est située dans des sociétés dont le taux d'endettement net des liquidités reste inférieur à 30 % ou 40 % selon les catégories de sociétés, et ce sur l'ensemble de la période : par exemple, parmi les sociétés qui s'endettent et accumulent des liquidités, 75 % de la dette est portée par des sociétés dont l'endettement net des liquidités ne dépasse pas 30 % de leur valeur ajoutée (*graphique 18*), suggérant que ces dernières accumulent des liquidités à un rythme suffisant pour couvrir leur dette.

En revanche, une partie de la dette se trouve concentrée dans des sociétés dont les taux d'endettement sont nettement plus élevés et dynamiques : parmi les sociétés qui s'endettent et accumulent des liquidités, 10 % de la dette se situe chez celles dont l'endettement net des liquidités dépassait 70 % de la valeur ajoutée en 2010, puis 120 % en 2015. Chez les sociétés qui s'endettent sans accumuler de liquidités, 10 % de la dette est portée par celles dont l'endettement net dépassait 60 % de la valeur ajoutée en 2010 puis 250 % en 2015.

**18 - Taux d'endettement net des liquidités des 10 % des sociétés les plus endettées en 2015, par catégorie**



Lecture : en 2010 et au sein des sociétés les plus endettées en 2015 (en volume de dette), 75 % de la dette des sociétés PP est située dans des sociétés dont l'endettement net des liquidités est inférieur à environ 25 % de leur valeur ajoutée, tandis que 10 % de la dette est située dans des sociétés dont l'endettement net des liquidités est supérieur à 70 % de leur valeur ajoutée.

Note : Les catégories de sociétés sont construites selon l'évolution conjointe sur 2010-2015 de leur encours de dette financière de long terme (en % de la valeur ajoutée) et de leur stock de liquidités.

PP : hausse de la dette et hausse des liquidités - PN : hausse de la dette et baisse des liquidités - NP : baisse de la dette et hausse des liquidités - NN : baisse de la dette et baisse des liquidités

Source : calculs Insee

## Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France ?

**Bien que la dette des entreprises françaises soit en majorité portée par des entreprises possédant des liquidités importantes, un risque financier subsiste**

La hausse récente de la dette semble donc être le fait d'entreprises qui accumulent par ailleurs des liquidités à leur actif. En particulier, les grandes entreprises, qui ont une contribution importante à l'encours agrégé de dette, voient le ratio de leur dette nette (des liquidités) rapportée à leur fonds propres baisser depuis 2012 (Bulletin de la Banque de France, 2017). Cependant, ceci ne signifie pas l'absence de tout risque financier. D'une part, le fort endettement des entreprises françaises relativement aux autres entreprises européennes les rend plus vulnérables à un scénario de remontée des taux, ainsi que plus généralement à tout choc économique adverse (OCDE, 2017). D'autre part, on pourrait redouter un scénario où certaines des liquidités détenues par les entreprises seraient employées pour acquérir des actifs à des prix déjà élevés. Ce comportement les rendrait alors vulnérables à l'évolution de la valorisation des actifs nouvellement acquis. ■

### Bibliographie

- Acharya V. et Steffen S.** (2015) « The “greatest” carry trade ever ? Understanding eurozone bank risks », *Journal of Financial Economics*, vol. 115 issue 2, p. 215-236, février.
- Artus P.** (2017), « Faut-il s'inquiéter des pays de l'OCDE où le taux d'endettement des entreprises augmente ? », *Flash Économie* n° 570, Natixis, mai.
- Baquero L.** (2016) « L'investissement privé est-il trop faible en Allemagne ? », *Trésor-Éco* n° 172, juillet.
- Caballero J., Panizza U. et Powell A.** (2016) « The second wave of global liquidity : Why are firms acting like financial intermediaries ? », *IDB Working Paper* n° IDB-WP-641, mai.
- Charasson-Jasson H.** (2017), « L'endettement des grands groupes français : comment évolue-t-il ? Que finance-t-il ? », *Bulletin de la Banque de France* n° 214, novembre-décembre.
- Coeuré B.** (2017), « The international dimension of the ECB's asset purchase programme », discours prononcé le 11 juillet 2017 à la réunion du *Foreign Exchange Contact Group*.
- Ferrante A., Guillas D. et Solotareff R.** (2016), « Entre 2010 et 2015, les inégalités de patrimoine se réduisent légèrement », *Insee Première* n° 1621, novembre.
- Fortin A., Giraud C.-J. et Lalonde É.** (2015), « Le financement des entreprises, clé des divergences d'investissement entre Italie et Espagne », *Note de conjoncture*, Insee, décembre, p. 21-40.
- Fournier J.** (2017), « Les endettements public et privé : divergences d'environnement économique et de choix conceptuels », *Comparaisons statistiques internationales : regards croisés France-Allemagne*, *Panorama du CEPII* n° 2017-02, juin.
- Kremp E. et Sevestre P.** (2000), « L'appartenance à un groupe facilite le financement des entreprises », *Économie et statistique* n° 336.
- OCDE** (2017), « Resilience in a time of high debt », *OECD Economic outlook*, vol. 2017 issue 2.
- Picart C.** (2003), « Internationalisation et endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », *Économie et statistique* n° 363-364-365. ■

# Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

Bruno Patier  
Bastien Virely

**Département de la  
conjoncture**

*Le taux de marge des sociétés non financières mesure, schématiquement, la part du capital dans le partage de la valeur ajoutée. Globalement stable de 1987 à 2007 autour de 32,7 %, il a chuté durant la crise de 2009 puis en 2012 et 2013. Il s'est relevé depuis sans effacer totalement la baisse intervenue au cours de la crise. Ainsi, depuis début 2016, il fluctue autour de 31,6 %, un point en deçà de son niveau d'avant-crise. Cet affaissement est uniquement dû aux entreprises des services marchands. En effet, dans l'industrie, le taux de marge a atteint en 2016 un niveau inédit depuis plus de 30 ans.*

*Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce désalignement. Le taux de marge comporte tout d'abord une importante part cyclique, croissante avec la rigidité de la masse salariale et l'ampleur des chocs d'activité. Selon le degré de substituabilité entre les facteurs de production dans la combinaison productive, le taux de marge peut être affecté par les coûts relatifs des facteurs de production et donc par les fluctuations des prix des matières premières, de la fiscalité sur le travail et le capital, des taux d'intérêt (qui influencent le coût du capital) et du pouvoir de négociation des salariés. Enfin, la littérature met en évidence le rôle du degré de la concurrence : plus le pouvoir de marché des firmes est fort, plus le taux de marge d'équilibre sera élevé.*

*En utilisant une décomposition comptable puis une modélisation du taux de marge par branche à un niveau fin, on peut quantifier la contribution de ces facteurs à l'évolution du taux de marge des entreprises françaises et juger de son caractère pérenne, en distinguant industrie et services.*

*Dans l'industrie, le taux de marge se situe à un niveau exceptionnellement élevé du fait des baisses des prélèvements sur les entreprises et de l'amélioration des termes de l'échange liée à la baisse récente du prix du pétrole. En revanche, la composante cyclique, après avoir été très négative, est simplement revenue à son niveau moyen en 2017.*

*Dans les services marchands, la baisse a tout d'abord une assez forte composante cyclique, le redémarrage de l'activité dans les services ayant été plus tardif que dans l'industrie. Cependant, des facteurs plus structurels sont aussi à l'œuvre : dans le commerce et l'information-communication, la forte baisse semble provenir pour une grande part de l'intensité de la concurrence. Laquelle se traduit par la baisse du prix de la valeur ajoutée de ces branches et par la dilution des parts de marché, calculée à partir des données individuelles. Dans les services aux entreprises, la quasi-totalité de la baisse depuis 17 ans s'explique par la spécialisation dans les activités peu intensives en capital : les activités très capitalistiques comme la location de matériel ont régressé, tandis que se sont développées les activités de soutien administratif, très riches en main-d'œuvre et dont le taux de marge est très bas. La baisse du taux de marge dans les services n'est pas propre à la France : en Allemagne, le taux de marge y a reculé beaucoup plus nettement sur la période.*

*Tous secteurs confondus, un tiers de la baisse du taux de marge par rapport à son niveau des années 1990 est imputable à des facteurs de court terme. Dans les services, l'effet négatif du cycle est en partie compensé par les effets positifs de la baisse du coût du travail et l'amélioration des termes de l'échange. Le reste semble provenir de facteurs de long terme liés à la déformation de la structure de l'activité française en faveur des branches moins intensives en capital, et de la hausse du degré de concurrence dans quelques secteurs de services. Le taux de marge pourrait ainsi encore légèrement s'élever à la faveur de la poursuite de l'expansion de l'activité, sans néanmoins retrouver nécessairement son niveau moyen d'avant-crise.*

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

### Le taux de marge des entreprises a baissé entre 2008 et 2013 après avoir été stable de 1987 à 2007

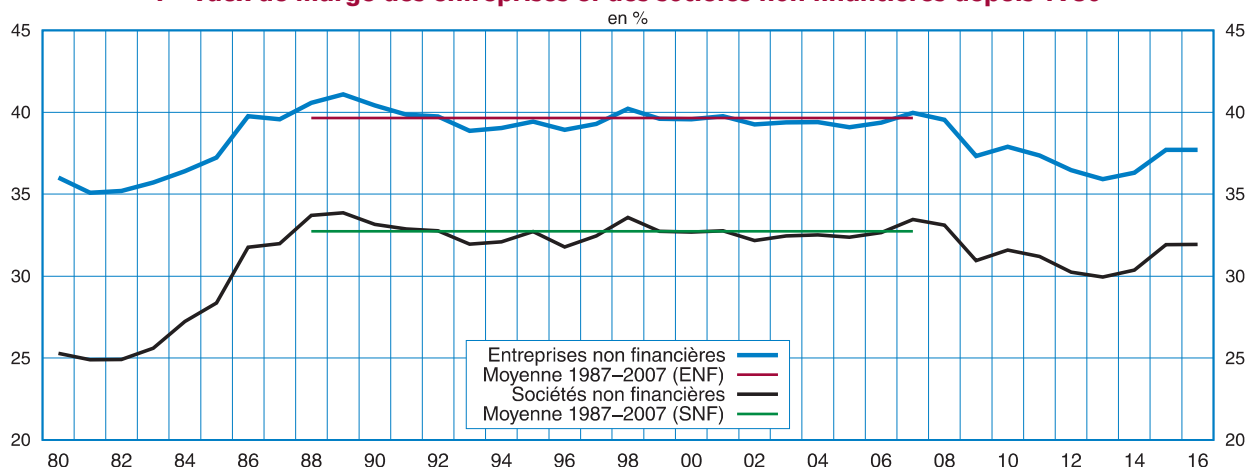
*Le taux de marge des entreprises est resté stable de 1987 à 2007*

*Les marges ont diminué pendant la crise et ne se sont pas entièrement rétablies depuis*

Le taux de marge des sociétés non financières (SNF) est le ratio entre leur marge, ou excédent brut d'exploitation, et leur valeur ajoutée brute. Il mesure la part de valeur ajoutée qui rémunère le facteur capital, au sens large : l'excédent brut d'exploitation couvre l'impôt sur les sociétés, les frais financiers ou l'investissement des SNF. Après une période de forte augmentation de 1982 à 1987 dans le contexte de la politique dite de désinflation compétitive, il est resté globalement stable de 1987 à 2007 autour d'une moyenne de 32,7 % (graphique 1). Le taux de marge des entreprises non financières, plus élevé par définition (encadré 1), est également resté stable pendant cette période, autour d'une moyenne de 39,6 %.

En 2008 et 2009, la baisse de la valeur ajoutée des entreprises s'est répercutée sur leurs marges. Le taux de marge des SNF a ainsi perdu 2,6 points entre 2007 et 2009. Il a à nouveau diminué à partir de 2012, atteignant 29,9 % en 2013, son plus bas niveau depuis 1985. Il augmente légèrement depuis lors et s'établit à 31,9 % en 2016, mais reste légèrement en deçà de sa moyenne d'avant-crise. Sur le champ des entreprises non financières, le taux de marge a suivi des fluctuations similaires à celui des SNF, et se situe en 2016 à 37,7 %, près de 2 points inférieur à son niveau d'avant-crise.

1 - Taux de marge des entreprises et des sociétés non financières depuis 1980



Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010

### Encadré 1 - Taux de marge des SNF, des ENF et des branches d'activité

Le taux de marge des sociétés non financières mesure la part de la valeur ajoutée allouée à la rémunération du capital. Il est le complémentaire de la part de la masse salariale dans la valeur ajoutée.

Les entreprises non financières (ENF) regroupent, outre les sociétés non financières (SNF), les entrepreneurs individuels non financiers (EINF). La rémunération de ces entrepreneurs n'étant pas comptabilisée comme un salaire, mais comme un « revenu mixte » assimilé à de l'excédent brut d'exploitation, le taux de marge des ENF est par construction plus élevé (37,7 % en 2016) que celui des seules SNF (graphique 1). Il suit des fluctuations de court terme proches, mais la baisse tendancielle de la part des entreprises individuelles dans la valeur ajoutée, en raison de la salarisation de l'économie française, se traduit par une baisse du taux de marge des ENF (Pionnier, 2009). De 2014 à 2016, la remontée du taux de marge des ENF (+1,4 point) est proche de la hausse de celui des seules SNF (+1,6 point).

Les évolutions du taux de marge peuvent être détaillées par grande branche d'activité mais les secteurs institutionnels

(entreprises financières et non financières, ménages, administrations publiques et institutions sans but lucratif au service des ménages) ne peuvent alors être dissociés. Dans cette étude, une analyse spécifique est menée pour les branches de l'industrie et des services marchands majoritairement composées d'entreprises non financières. L'ensemble des branches industrielles est ainsi conservé. Dans les services en revanche, la décomposition des évolutions du taux de marge est réalisée sur le champ des branches du commerce et de la réparation, de transport-entreposage, de l'hébergement-restauration, de l'information-communication et des services aux entreprises. Les branches des services financiers et d'assurance sont exclues, comme celles des services immobiliers et des « autres activités de services » qui comprennent une part significative d'activité comptabilisée comme une activité des ménages. L'agrégation des données sur les branches étudiées permet de retracer convenablement l'évolution globale du taux de marge des entreprises non financières. ■



## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

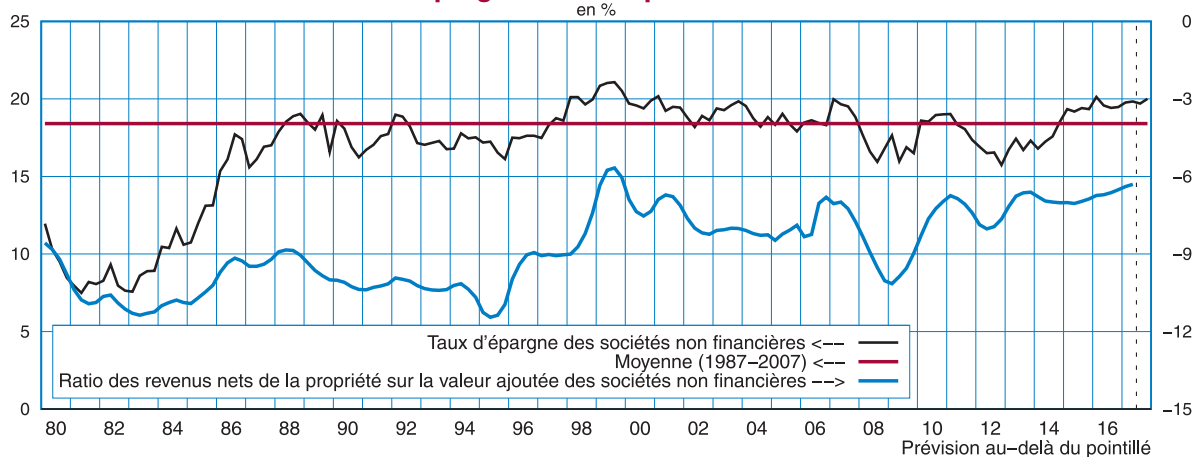
*Les entreprises ont maintenu leur capacité d'autofinancement*

*L'industrie a reconstitué ses marges depuis deux ans mais le taux de marge des entreprises de services reste en-deçà de son niveau d'avant-crise*

Depuis la crise de 2008, la baisse des marges a été plus que compensée par celle des intérêts et dividendes nets et par la tendance au reflux de l'impôt sur les sociétés. L'épargne brute des entreprises, c'est-à-dire leur revenu restant après paiement non seulement des revenus salariaux mais aussi des impôts et des revenus de la propriété (intérêts, dividendes et loyers principalement), a dépassé son niveau d'avant crise en part de valeur ajoutée. Le taux d'épargne des sociétés non financières (ratio entre leur épargne brute et leur valeur ajoutée) s'établit ainsi à 20 % en 2016, au plus haut depuis 2007 (*graphique 2*). Les entreprises ont donc diminué leurs marges mais ont reconstitué leur capacité de financement.

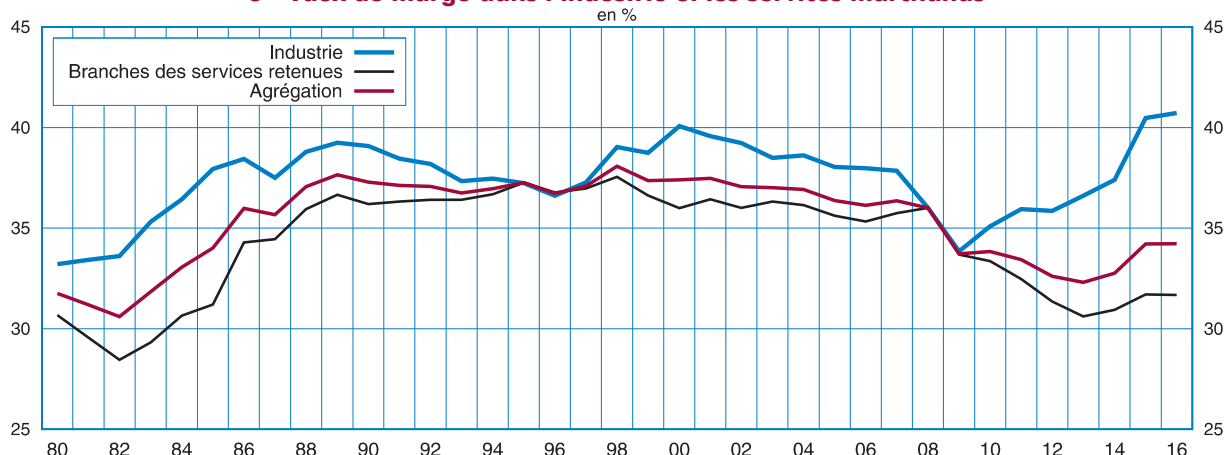
Dans les branches d'activité industrielle, le taux de marge des entreprises a fluctué entre 36 % et 40 % de 1987 à 2008 puis a chuté au cours de la crise pour atteindre 33,9 % en 2009 (*graphique 3*). Il s'est progressivement rétabli depuis lors, dépassant son niveau d'avant-crise (40,7 % en 2016). Dans les branches d'activité de services marchands (*encadré 1*), le taux de marge a également chuté pendant la crise après une période de stabilité (entre 35,7 % et 38,1 % de 1987 à 2008). Il a atteint 30,6 % en 2013 et n'a que modérément augmenté depuis (31,7 % en 2016). Les entreprises de l'industrie étant fortement utilisatrices de fonctions de services (Ceci-Renaud, 2016), les taux de marge de l'industrie et des services ne sont pas indépendants. Sur l'ensemble de la période, une partie de leurs variations respectives provient de transfert d'activités à faibles marges de l'industrie vers les services, occasionné notamment par le recours croissant aux services des agences de travail temporaire dans l'industrie (*encadré 2*). Au-delà de cet effet de transfert d'activités entre branches cependant, l'évolution des marges des entreprises des branches industrielles et des branches de services divergent depuis la crise.

### 2 - Taux d'épargne des entreprises non financières



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels, base 2010

### 3 - Taux de marge dans l'industrie et les services marchands



Note : le taux de marge des services est calculé sur le champ des branches de commerce, réparation, de transport-entreposage, d'hébergement et restauration, d'information et communication et de services aux entreprises.

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

### Encadré 2 - Les effets du recours à l'intérim sur le partage de la valeur ajoutée dans l'industrie et les services

En comptabilité nationale, les effectifs sont répartis en branches selon l'activité des entreprises dont ils sont salariés. Les intérimaires sont ainsi comptés parmi les effectifs de la branche d'activité des agences du travail temporaire, sous-poste des services aux entreprises.

Lorsqu'une entreprise de l'industrie, de la construction ou du commerce a recours aux services d'une agence d'intérim pour remplacer ou compléter temporairement sa main-d'œuvre, ses dépenses en services d'intérim sont comptabilisées en emploi comme une consommation intermédiaire de la branche à laquelle appartient l'entreprise, et en ressource comme une production de la branche des agences de travail temporaire.

$$Cl_B(\text{Interim}) = P_{\text{Interim}} = Cl_{\text{Interim}} + VA_{\text{Interim}} = Cl_{\text{Interim}} + MS_{\text{Interim}} + EBE_{\text{Interim}}$$

Le recours à l'intérim génère par conséquent un transfert de valeur ajoutée des entreprises vers la branche d'activité des agences de travail temporaire. Or, par définition, la valeur ajoutée de cette branche est très peu capitalistique : la branche est caractérisée par un taux de marge faible et un rapport entre consommation intermédiaire et production très faible. L'intérim correspond donc principalement à un transfert de masse salariale et joue à la hausse sur le taux de marge des entreprises qui y ont recours.

Il est possible d'évaluer son incidence sur le taux de marge des branches en retraitant la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation des branches à partir de leur consommation intermédiaire en services d'intérim  $Cl_B$  (Interim).

La valeur ajoutée des branches peut être corrigée du recours à l'intérim par l'ajout de la consommation intermédiaire en activités liées à l'emploi (branche 78 dans la Nomenclature d'Activité Française, qui comprend les activités des agences d'intérim) pondérée par l'intensité en valeur ajoutée de la production de la branche des activités liées à l'emploi.

$$VA_B^* = VA_B + VA_{\text{Interim}}(B) = VA_B + \frac{VA_{\text{Interim}}}{P_{\text{Interim}}} \times Cl_B(\text{Interim})$$

Une partie de cette valeur ajoutée additionnelle correspond aux marges des activités liées à l'emploi. L'excédent brut d'exploitation des branches peut donc être corrigé en appliquant le taux de marge de la branche des activités liées à l'emploi.

$$EBE_B^* = EBE_B + TxM_{\text{Interim}} \times VA_{\text{Interim}}(B)$$

Le taux de marge corrigé du recours à l'intérim est déduit de ces indicateurs corrigés de valeur ajoutée et d'excédent brut d'exploitation.

$$TxM_B^* = \frac{EBE_B^*}{VA_B^*}$$

La valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation de la branche des activités liées à l'emploi sont enfin corrigés en soustrayant les montants affectés aux autres branches.

$$VA_{\text{Interim}}^* = VA_{\text{Interim}} - \sum_i VA_{\text{Interim}}(B_i)$$

$$EBE_{\text{Interim}}^* = EBE_{\text{Interim}} - \sum_i EBE_{\text{Interim}}(B_i)$$

#### Effet de la correction de l'intérim sur le taux de marge des branches en %

	Taux de marge en 2015	Taux de marge corrigé	Écart
Total industrie, dont :	40,5	38,7	1,8
Industries extractives, énergie, eau, déchets	55,7	54,5	1,2
Agro-alimentaire	46,2	44,0	2,2
Cokéfaction et raffinage	32,2	31,7	0,4
Biens d'équipement	31,1	29,5	1,6
Matériels de transport	43,8	41,1	2,8
Autres produits industriels	33,4	31,9	1,5
Total services, dont :	31,7	32,9	-1,2
Commerce	28,7	28,3	0,4
Transport	32,5	31,4	1,1
Hébergement et restauration	38,1	37,8	0,3
Information et communication	39,7	39,6	0,1
Services aux entreprises (dont intérim)	29,2	33,5	-4,2

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010, calculs des auteurs

En comparaison avec une embauche de salariés par les branches elles-mêmes, le recours à l'intérim conduit selon cette correction à une augmentation des marges des entreprises fortement utilisatrices des services de travail temporaire. Cette augmentation est de 1,8 % dans l'industrie. Elle est maximale dans la branche de fabrication des matériels de transport. Dans les services, elle est élevée dans les services de transport et d'entreposage.

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

Le recours à l'intérim contribue en 2015, d'après ce mode de calcul, à un écart de trois points entre l'industrie et les branches des services considérées dans cette étude. En transférant de la masse salariale de l'industrie vers les services, il diminue le taux de marge des activités de services et augmente celui des activités industrielles. Depuis la fin des années 80, le taux de recours à l'intérim a fortement augmenté : de 1990 à 2015, il a été multiplié par 1,9 dans les branches d'activité marchandes (il est passé de 1,9 % en moyenne en 1990 à 3,5 % en 2015). Sur la période étudiée (1987-2016), la progression de l'intérim contribue donc à une diminution structurelle du taux de marge des services aux entreprises de l'ordre de 2 points. Cette baisse s'est surtout concentrée dans les années 1990. ■

### La théorie économique identifie plusieurs déterminants de long terme du taux de marge : le coût des facteurs de production, le coût des biens intermédiaires et la régulation des marchés du travail et des biens

*Le taux de marge comprend une composante cyclique et une tendance de long terme*

Certains facteurs contribuent au niveau de long terme du taux de marge tandis que d'autres ne contribuent théoriquement qu'à ses fluctuations de court terme. Ces fluctuations sont en général procycliques : en période d'expansion économique, le taux de marge a tendance à croître, car la productivité tend à augmenter plus vite que les salaires réels. À l'inverse, les effectifs et les salaires s'ajustent moins fortement et moins vite que les prix et les volumes de production, la rémunération du capital tend à solder l'essentiel de l'ajustement en période de récession. Le niveau actuel du taux de marge comprend ainsi une part cyclique et une part structurelle.

*Une décomposition comptable pour décrire les fluctuations de court terme et un modèle économétrique pour identifier les facteurs de long terme et la contribution dynamique de chaque facteur*

Pour décrire l'évolution du taux de marge par branche, une première approche consiste à décomposer son évolution de manière comptable. Le taux de marge étant le complémentaire de la part des salaires dans la valeur ajoutée, il est directement influencé d'un point de vue comptable par les principaux déterminants de la masse salariale. Son évolution peut ainsi être décomposée en fonction des gains de productivité, des salaires réels, du taux de cotisation employeur et du ratio entre prix de valeur ajoutée et prix à la consommation (*encadré 3*). Les décompositions comptables mettent en lumière des facteurs différents dans chaque branche permettant de retracer l'évolution du taux de marge à court terme.

### Encadré 3 - Décomposition comptable de l'évolution du taux de marge

À court terme, la variation du taux de marge peut se décomposer comme la somme des contributions de la salarisation, de la productivité apparente du travail, des salaires réels, des cotisations, impôts et subventions acquittées ou reçues par les entreprises, ainsi que du ratio de prix de la valeur ajoutée et du prix de consommation qui traduit notamment les évolutions des termes de l'échange (ratio du prix des exportations au prix des importations). Les variations du taux de marge dépendent des évolutions de chacune de ces contributions.

Elles se décomposent ainsi de façon comptable entre :

- la part des emplois salariés, ratio entre l'emploi salarié (ES) et l'emploi total (ET) mesuré en équivalent temps plein, qui joue positivement ;
- les évolutions de la productivité (Y/ET), avec Y la valeur ajoutée, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation ( $P_{VA}/P_C$ ), ou termes de l'échange, qui jouent positivement ;
- les évolutions du salaire moyen par équivalent temps plein réel ( $SM_{ETP}/P_C$ ) et du taux de cotisation employeur ( $W/SM_{ETP}$  où W représente le coût du travail par équivalent temps plein), qui jouent négativement ;
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE (qui réduit l'impôt sur les sociétés, mais est enregistré en comptabilité nationale comme une subvention aux entreprises).

$$TM = \frac{EBE}{VA} = 1 - \frac{W \cdot ES}{Y \cdot P_{VA}} + \text{autres facteurs}$$
$$TM = 1 - \frac{ES}{ET} \times \frac{ET}{Y} \times \frac{W}{SM_{ETP}} \times \frac{SM_{ETP}}{P_C} \times \frac{P_C}{P_{VA}} + \text{autres facteurs}$$

Les différentes contributions sont comptables et donc correspondent à un effet *ex ante*, sans prise en compte des comportements d'adaptation des entreprises : *ex post* celles-ci peuvent décider d'une allocation différente de leur valeur ajoutée, en augmentant les salaires ou en diminuant le prix de vente de leurs produits à la suite d'une baisse des cotisations patronales par exemple. L'effet de long terme des facteurs peut ainsi s'écarter sensiblement de son effet comptable *ex ante*. ■

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

Néanmoins, à plus long terme ces facteurs ne peuvent suffire, les gains liés aux termes de l'échange par exemple ayant vocation à se diffuser progressivement à l'ensemble de l'économie sous forme de baisse de prix, de hausse de salaires ou d'emploi. Une approche économétrique est donc nécessaire pour évaluer la persistance dans le temps des différents facteurs pouvant influencer le taux de marge, et d'identifier parmi eux les facteurs intervenant uniquement à court terme, notamment le cycle de productivité, et les facteurs modifiant le taux de marge d'équilibre de la branche. À partir d'une revue de littérature, un cadre théorique est ainsi posé (encadré 4) et testé par branche pour distinguer les effets de court terme et les effets à plus long terme et ainsi évaluer les différentes contributions dynamiques des facteurs à l'évolution du taux de marge (annexe : source et modélisation).

Les différentes analyses théoriques du partage de la valeur ajoutée identifient schématiquement deux grands ensembles de facteurs susceptibles de l'influencer à long terme : des facteurs techniques, liés à la façon dont les entreprises combinent des biens intermédiaires, du travail et du capital dans leur processus de production, et des facteurs institutionnels, liés à l'organisation des marchés du travail et des biens et des marchés financiers (Askenazy *et al.*, 2011).

### Encadré 4 - Cadre théorique retenu

Les facteurs influençant le niveau d'équilibre du taux de marge peuvent être dérivés d'hypothèses réalisées sur la fonction de production de l'économie et sur le fonctionnement concurrentiel des marchés des biens et services.

La stabilité du taux de marge à long terme est compatible avec une représentation de type Cobb-Douglas de la fonction de production de l'économie dans le cadre théorique de la concurrence pure et parfaite. Le niveau de production est le résultat d'une combinaison des deux facteurs de production, le capital et le travail. Dans le cas Cobb-Douglas, l'élasticité de substitution entre ces deux facteurs de production est unitaire : l'augmentation du prix relatif d'un facteur est entièrement compensée par une baisse de la quantité utilisée de ce facteur. Dans ce cadre, il existe une relation unitaire à long terme entre l'excédent brut d'exploitation, qui mesure la rémunération liée au capital, et la valeur ajoutée. À court terme, le taux de marge est affecté par des chocs conjoncturels, tandis qu'à long terme il converge vers sa valeur d'équilibre supposée stable.

Introduire des variables additionnelles dans la relation d'équilibre de long terme suppose de lever certaines des hypothèses de ce modèle schématique :

- l'influence du prix des facteurs de production sur le taux d'équilibre du taux de marge de long terme correspond à une hypothèse d'élasticité de substitution non unitaire de la fonction de production. Elle peut être modélisée dans le cadre d'une fonction de production de type CES (de l'anglais *constant elasticity of substitution*), dans laquelle l'élasticité de substitution est constante mais non nécessairement égale à un.

- les fonctions de production classiques ne représentent pas de consommation intermédiaire dans le processus de création de valeur ajoutée. Implicitement, elles supposent que la consommation intermédiaire correspond à une part constante de la production et n'a par conséquent pas d'influence. Il est possible d'ajouter une variable de consommation intermédiaire dans la fonction de production : cette dernière intervient alors à la fois dans le processus de production et dans le passage de la

production à la valeur ajoutée. Elle peut influencer le niveau du taux de marge en fonction de sa substituabilité avec le capital et le travail.

- la modélisation de l'influence de la concurrence suppose quant à elle de sortir de l'hypothèse de concurrence parfaite, notamment de l'hypothèse selon laquelle les entreprises sont preneuses de prix (*price taker*). Dans un cadre de concurrence monopolistique, les firmes optimisent leur comportement à la fois en fonction des quantités et des prix, et disposent donc d'un pouvoir de marché.

La fonction de production théorique et les hypothèses comportementales retenues dans Prigent (1999) illustrent ces trois aspects.

La fonction de production utilise trois facteurs de production : capital, travail et énergie, selon la relation suivante :

$$F(K, L, E) = \left[ a \times (\theta \times L)^{-\rho} + b \times (\text{Min } K, d \times E)^{-\rho} \right]^{-\frac{1}{\rho}}$$

L'élasticité de substitution n'est pas fixée à 1 : les prix des facteurs peuvent influencer le partage de la valeur ajoutée. En supposant une élasticité de substitution entre les facteurs inférieure à l'unité, une baisse du coût du capital a un effet à la baisse sur le taux de marge.

L'énergie est considérée comme complémentaire du capital (avec un coefficient de complémentarité  $d$ ). Elle influence le partage de la valeur ajoutée à la fois au moment du choix de la quantité des facteurs de production et en tant que terme soustrait à la production pour le calcul de la valeur ajoutée.

Enfin, l'article se place dans un cadre de concurrence monopolistique : les firmes appliquent un taux de *mark-up* au coût marginal pour déterminer leur prix de vente : le taux de marge augmente avec le taux de *mark-up*.

L'équilibre de long terme du taux de marge dépend à long terme du taux de *mark-up*, du coût réel du capital et du prix relatif de l'énergie. ■

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

*À long terme, le taux de marge dépend de la sensibilité des entreprises aux variations des coûts des facteurs de production*

La part du travail dans la valeur ajoutée est affectée à court terme par son coût. Lorsqu'un choc conjoncturel influence le niveau des salaires, la part du travail dans la valeur ajoutée est mécaniquement tirée à la baisse ou à la hausse car la demande de travail ne s'ajuste pas immédiatement. Le coût des facteurs de production modifie ainsi le partage de la valeur ajoutée via un effet prix. À long terme, un effet de substitution intervient : les entreprises peuvent modifier l'organisation de leur production face à une évolution durable du coût relatif des facteurs en développant des technologies plus ou moins intensives en travail et en capital. Le taux de marge dépend ainsi de la sensibilité des techniques de production utilisées par les entreprises aux coûts des facteurs (Baghli et al., 2003).

Dans le cas particulier d'une fonction de production de type Cobb-Douglas, l'effet de substitution compense l'effet prix. L'intégralité des effets de l'évolution des coûts des facteurs sont compensés à long terme par l'ajustement des entreprises. Lorsque les coûts salariaux augmentent, la quantité de travail demandée par les entreprises diminue et la part des salaires est stable ; de même lorsque le coût du capital augmente, la quantité de capital diminue et la part du capital est stable. Dans ce cadre, le coût des facteurs de production n'a pas d'influence à long terme sur le partage de la valeur ajoutée. Cependant, cette hypothèse de compensation est très restrictive. En pratique, l'élasticité de substitution entre les facteurs de production n'est pas nécessairement unitaire sur longue période (*encadré 4*). Si les entreprises ne compensent pas intégralement l'effet de l'augmentation relative du coût d'un des facteurs par une diminution de son utilisation, la hausse de la part de la rémunération de ce facteur dans la valeur ajoutée peut persister dans le temps.

*Le niveau d'équilibre du taux de marge augmente avec les taux d'intérêts réels...*

Dans le contexte français d'une économie ouverte aux échanges internationaux de capitaux, les fluctuations du coût du capital sont déterminées pour une large part par des conditions extérieures : décisions des banques centrales et marché international des capitaux. En revanche, le travail est moins mobile que le capital. Les entreprises réalisent leurs choix sous la contrainte extérieure des conditions de financement et ajustent leurs coûts salariaux. En théorie, ce lien entre les prix des facteurs de production (« frontière de prix des facteurs » dans la littérature économique), et la différence de mobilité entre capital et travail impliquent que, si l'élasticité de substitution entre les facteurs de production n'est pas unitaire, c'est davantage le coût du capital que le coût du travail qui influence le taux de marge d'équilibre à long terme (Cotis et Rignols, 1998). En d'autres termes, l'effet des variations du prix relatif des facteurs de production transite d'après la théorie économique davantage par l'intermédiaire du coût du capital que par l'intermédiaire du coût du travail. En particulier lorsque le coût du capital diminue, si les entreprises ne compensent pas entièrement cet effet prix par une augmentation de l'usage du capital dans leur processus de production, la part de la rémunération du capital a tendance à diminuer dans leur valeur ajoutée.

*...et diminue avec le coût des biens intermédiaires*

Le taux de marge d'équilibre est en outre influencé par le coût des biens intermédiaires car il ne décrit pas le partage du chiffre d'affaires de l'ensemble des ventes des entreprises mais celui de leur valeur ajoutée, c'est-à-dire de leur production diminuée de leurs consommations intermédiaires. En modélisant la consommation intermédiaire dans la fonction de production, il est possible d'exhiber une relation de long terme entre son prix et le niveau du taux de marge (Prigent, 1999). Le prix de la consommation intermédiaire, dont l'énergie qui a vraisemblablement fortement influencé le partage de la valeur ajoutée lors des chocs et contre-chocs pétroliers, est donc également retenu comme facteur influençant le niveau du taux de marge à long terme. Son influence à court terme est encore plus forte, du fait du comportement de lissage des entreprises.

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

*Le taux de marge varie avec le degré de concurrence des marchés des biens et services...*

Lorsque les entreprises ont un pouvoir de marché dans un secteur d'activité, elles ont la possibilité de fixer leurs prix de vente à un niveau plus élevé que leur coût marginal. Plus le degré de concurrence est faible et autorise la surtarification<sup>1</sup>, plus le taux de marge est élevé. L'apparition de marchés de type oligopolistique survient notamment en présence de coûts fixes importants, tels que les coûts de réseau, ou en présence d'avancées technologiques de la part d'un petit nombre d'acteurs. Sur le marché d'un bien ou d'un service spécifique, le degré de concurrence peut être approximé par la mesure de la concentration des entreprises. Lors des phases d'expansion des marchés, le taux de marge peut être influencé à la baisse par la diminution progressive du taux de surtarification pratiqué par les entreprises pionnières du secteur (Blanchard et Giavazzi, 2003). Au contraire, le développement de secteurs à fort pouvoir de marché peut influencer à la hausse le taux de marge de l'économie, hypothèse étudiée notamment dans le cas américain (Gutiérrez et Philippon, 2016 ; De Loecker et Eeckhout, 2017). Le degré de concurrence peut donc être considéré comme un facteur structurel à même d'influencer le taux de marge d'équilibre. Cet argument justifierait que la baisse du taux de marge se soit cantonnée aux services où le degré de concurrence a probablement augmenté et pas dans l'industrie où la concurrence internationale a été globalement forte et constante depuis la création de l'acte unique européen en 1987.

*...et diminue avec le pouvoir de négociation des salariés*

Le taux de marge est enfin dépendant de la capacité des travailleurs à négocier leur rémunération. Ainsi, dans les modèles théoriques de type insiders-outsiders, le pouvoir de négociation des salariés influence la fixation du niveau des salaires et donc la part de la masse salariale dans la valeur ajoutée. Ce pouvoir de négociation est influencé en particulier par le taux de chômage : plus le taux de chômage est élevé, moins le pouvoir de négociation des salariés est important et plus le taux de marge est potentiellement élevé. L'augmentation du taux de chômage se traduit donc théoriquement par une augmentation du taux de marge d'équilibre (Blanchard et Giavazzi, 2003). *A priori*, il s'agit plutôt d'un facteur de court terme, le taux de chômage ayant vocation à converger vers son niveau structurel à long terme.

### Reprise économique, termes de l'échange et mesures de baisse du coût du travail ont contribué au rétablissement du taux de marge dans l'industrie

*Les marges de l'industrie sont favorisées par le retour de la croissance*

Sur les deux années de crise 2008 et 2009, le taux de marge dans l'industrie a perdu 4 points. La baisse de la valeur ajoutée de l'industrie (*graphique 4*) s'est traduite par une diminution importante de la productivité du travail. Celle-ci a contribué pour -2,5 point à la baisse du taux de marge de l'industrie (*tableau 1*). Depuis 2010, la valeur ajoutée a au contraire crû plus rapidement que la masse salariale. La productivité du travail a contribué en moyenne annuelle pour +1,5 point à la hausse du taux de marge tandis que la progression des salaires n'a pesé que de -0,8 point par an en moyenne. En 2015 en particulier, la forte progression de la valeur ajoutée dans la fabrication de matériels de transport (+15 %) s'est traduite par une nette hausse du taux de marge de cette branche (+8 points).

*L'euro et le pétrole bas ont donné de l'air aux branches de fabrication de biens*

À un niveau fin, la hausse du taux de marge depuis 2009 est forte en particulier dans les trois branches de fabrication de biens : les biens d'équipement (+9,5 points), les matériels de transport (+18,3 points), et les autres industries manufacturières (+5,9 points). Les branches de fabrication de matériels de transport ont pleinement bénéficié de l'amélioration des termes de l'échange depuis 2014. Elles consomment en effet plus intensément qu'en moyenne des

1. Dans la littérature économique, le taux de tarification au-delà du coût marginal est également désigné sous le terme de « taux de marge ». Pour éviter la confusion, le terme « taux de marge » est utilisé dans ce dossier uniquement pour désigner le rapport entre excédent brut d'exploitation et valeur ajoutée.

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

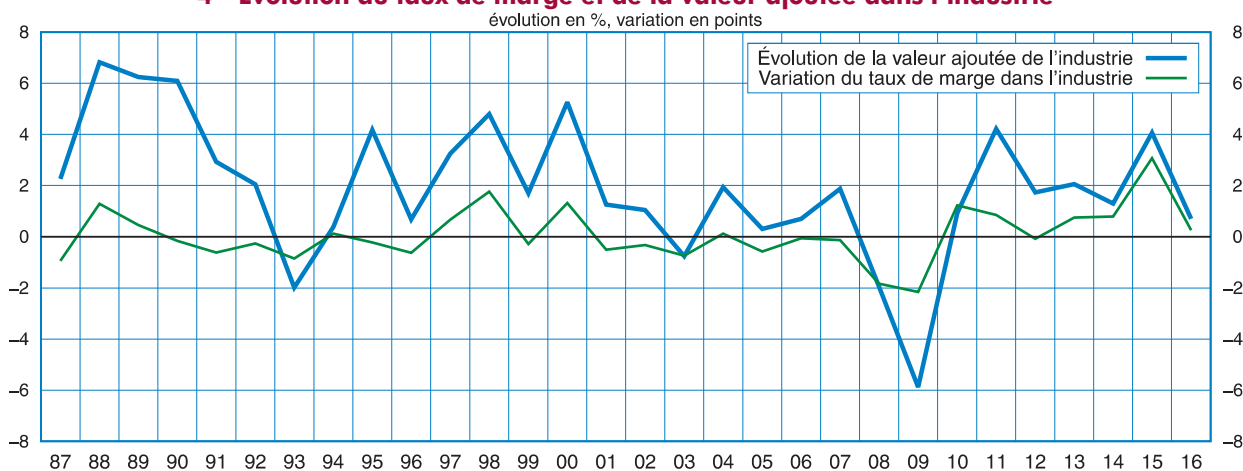
produits pétroliers dont les cours ont chuté. D'autre part, la branche des matériels de transport a spécifiquement bénéficié de la baisse de l'euro de 2015 : les contrats d'exportations, notamment dans l'aéronautique, sont très majoritairement libellés en dollars, ce qui explique la forte hausse du prix des exportations. Cette amélioration ponctuelle des termes de l'échange fait suite à une longue période de détérioration : les prix de la valeur ajoutée de l'industrie ont été moins dynamiques que les prix à la consommation depuis 1987 et le taux de marge s'est maintenu sur l'ensemble de la période grâce à une croissance de la productivité significativement plus élevée que celle des salaires.

*Les baisses de prélèvements en 2010 puis depuis 2014 ont favorisé le rétablissement des marges dans l'industrie*

Dans les années 2000, les politiques de baisse des cotisations patronales ont contribué à une augmentation du taux de marge des entreprises de l'industrie (+0,1 point par an en moyenne de 2000 à 2009). La mise en oeuvre du Crédit d'impôt pour la compétitivité et pour l'emploi (CICE) puis du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) et de la prime à l'embauche dans les PME entre 2014 et 2016, et surtout la réforme de la Taxe professionnelle en 2010 ont nettement contribué au redressement du taux de marge dans l'industrie depuis la crise. En moyenne de 2010 à 2016, le taux de marge s'est ainsi élevé d'un point par an dont 0,4 imputable à ces mesures.

Les branches de production énergétique (électricité, gaz, vapeur et air conditionné ; cokéfaction et raffinage) sont celles qui ont le plus bénéficié de la réforme de la taxe professionnelle en 2010. La baisse du coût du travail engendrée par le CICE a bénéficié de façon plus homogène à l'ensemble des branches industrielles.

### 4 - Évolution du taux de marge et de la valeur ajoutée dans l'industrie



Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010

### Tableau 1 - Décomposition comptable des variations du taux de marge dans l'industrie

en % et en points

	1987-2016	1987-1999	2000-2007	2008-2009	2010-2016
<b>Taux de marge en fin de période</b>	<b>40,7</b>	<b>38,7</b>	<b>37,8</b>	<b>33,9</b>	<b>40,7</b>
<b>Variation annuelle moyenne du taux de marge</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Contributions annuelles moyennes à la variation du taux de marge</b>					
de la salarisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
des gains de productivité	1,7	2,2	1,7	-1,3	1,5
du salaire par ETP	-0,9	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8
du taux de cotisation employeur	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,7	-0,8	-1,4	0,2	0,0
des autres facteurs (dont impôts sur la production et subventions type CICE)	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,4

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010

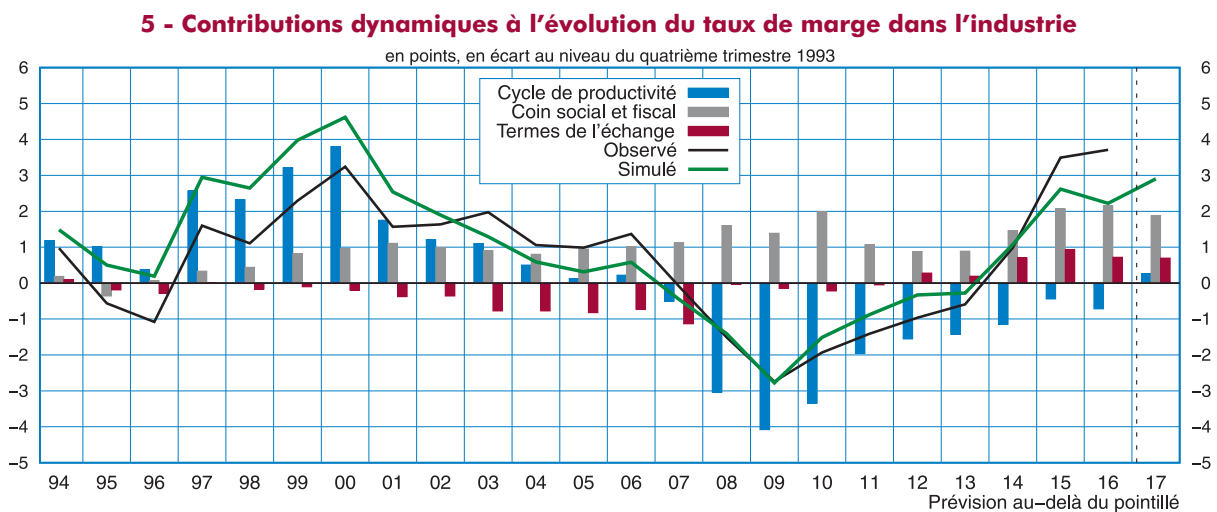
## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

*Le cycle de productivité, la fiscalité et les termes de l'échange permettent de modéliser l'évolution du taux de marge dans l'industrie*

Au-delà de la décomposition comptable, la modélisation économétrique du taux de marge dans l'industrie permet de reconstituer l'influence du cycle de productivité, de la fiscalité et des termes de l'échange au cours du temps en tenant compte de leur diffusion progressive dans l'économie. Elle permet notamment de représenter les contributions cumulées des différents facteurs (graphique 5).

Les fluctuations du taux de marge sont majoritairement déterminées par le cycle de productivité qui l'a fortement soutenu de 1996 à 2000, avant de le détériorer en 2001 puis en 2008. Lorsque la valeur ajoutée augmente, l'excédent brut d'exploitation croît plus que proportionnellement. À plus long terme, la modélisation ne rejette pas l'hypothèse d'une relation unitaire entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée : le taux de marge d'équilibre de l'industrie serait ainsi stable depuis 1987, et les chocs de valeur ajoutée n'ont donc qu'un effet temporaire. En 2017, le choc de la crise de 2008 apparaît ainsi résorbé dans l'industrie : la contribution du cycle de productivité à la variation du taux de marge depuis 1993 est légèrement positive alors qu'elle était très négative en 2009 (-4 points).

La modélisation retrace également l'influence importante à court terme du « coin fiscal et social », qui comprend les effets liés au taux de cotisation employeur ainsi que ceux relatifs aux impôts nets des subventions acquittés par les entreprises. Les politiques de baisse du coût du travail et des impôts sur la production soutiennent significativement le taux de marge dans l'industrie depuis 2000 selon la modélisation. Elles contribuent en 2017 pour près de deux points à la hausse du taux par rapport à son niveau de fin 1993. La modélisation valide enfin l'effet positif de la bonne orientation des termes de l'échange depuis 2008, qui contribue à près d'un point d'écart avec le niveau de fin 1993. S'il restitue globalement correctement les fluctuations du taux de marge, le modèle ne parvient pas à répliquer complètement l'ampleur du redressement du taux de marge en 2015. Ceci peut être dû à l'effet exceptionnellement favorable de la dépréciation de l'euro cette année-là, qui a nourri les marges du secteur aéronautique, exportateur en dollars.



Lecture : le graphique représente l'écart du taux de marge en points en comparaison avec son niveau au quatrième trimestre 1993. Les contributions sont cumulées.

Source : Insee, comptes nationaux trimestriels, base 2010, calculs des auteurs



## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

### La baisse du taux de marge dans les services marchands provient des activités de commerce, d'information-communication et de services aux entreprises

*Les marges des activités de commerce, d'information et de communication et de services aux entreprises se contractent depuis 2008*

Au contraire de l'industrie, les marges des entreprises de services ne se sont pas franchement redressées depuis 2014, après avoir chuté durant la crise de 2008 puis en 2012. Sur l'ensemble de la période considérée, de 1987 à 2016, le taux de marge dans les services marchands (commerce, transport, hébergement et restauration, information et communication, services aux entreprises) a diminué de 2,7 points. Cette baisse provient uniquement de trois branches : les activités de commerce, d'information et communication et de services aux entreprises (*tableau 2*). Elle est le résultat de deux évolutions : une diminution du taux de marge de certaines branches (effet de variation de taux) et un poids plus important dans la valeur ajoutée totale de branches d'activités à faible taux de marge (effet de structure).

*La déformation de la structure de l'activité dans les services conduit à une baisse tendancielle du taux de marge*

Dans ces trois branches, la baisse du taux de marge est intervenue, comme dans les branches industrielles, au cours de la récession de 2008-2009, mais elle s'est poursuivie depuis lors. Le taux de marge dans les services est de plus tiré à la baisse par un effet de structure qui explique à lui seul 1,6 point de baisse entre 1987 et 2015. Cet effet de structure explique notamment la quasi-totalité de la baisse du taux de marge survenue dans les services aux entreprises : dans cette branche, les activités très capitalistiques comme la location de matériel ont reculé tandis que se sont développées les activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie, de contrôle et d'analyses techniques et les autres activités de services administratifs et de soutien, dont les activités des agences de travail temporaire (*encadré 2*), très riches en main-d'œuvre et dont le taux de marge est très bas.

*La salarisation a contribué à une baisse structurelle du taux de marge des entreprises de services jusqu'au début des années 2000*

Dans les entreprises de services, le taux de salarisation a augmenté jusqu'au début des années 2000. L'emploi salarié y représente alors 90 % de l'emploi total en équivalent temps plein, soit 5 points de plus qu'en 1987. La diminution de la part des entrepreneurs individuels a été particulièrement forte dans les branches du commerce et réparation, de l'hébergement-restauration et des activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie, de contrôle et d'analyses techniques (*graphique 6*). Au total, la salarisation des entreprises de service a contribué à une baisse de 0,1 point par an de leur taux de marge, soit une baisse cumulée de 3,2 points de 1987 à 2016 (*tableau 3*). Après s'être stabilisé de 2000 à 2010, le taux de salarisation recule légèrement depuis 2010 ce qui contribue, comptablement, à une légère hausse du taux de marge (environ +0,1 point par an).

**Tableau 2 - Taux de marge par branche dans les activités de services marchands**

*taux de marge en %, contributions en points*

	Taux de marge			Contribution des branches à l'évolution du taux de marge						
	1987	2015	1987-2015	1987-2015			1987-2000	2000-2007	2007-2009	2009-2015
				Contribution	Effet de variation de taux	Effet de structure				
<b>Total</b>	<b>34,4</b>	<b>31,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>
Commerce	33,0	28,7	-4,3	-1,2	-1,4	0,2	1,1	-0,9	-0,2	-1,0
Transport	26,8	32,5	5,6	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,1	0,9
Hébergement et restauration	38,5	38,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,1	-0,3	0,0
Information et communication	48,1	39,7	-8,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,3	0,1	-0,3	-0,7
Services aux entreprises	32,4	29,2	-3,1	-1,2	0,1	-1,3	0,6	0,3	-1,1	-1,1

Note : la contribution de chaque branche à l'évolution du taux de marge se décompose en un effet de variation de taux de la branche et un effet de structure, lié au changement du poids de la branche dans la valeur ajoutée. Ces contributions sont calculées ici selon la méthode proposée par J.-P. Berthier (2002). Les effets de taux et de structure sont calculés au niveau A38, puis additionnés aux niveaux supérieurs.

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010, calculs des auteurs

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

*Les salaires sont plus dynamiques que la productivité depuis 2000 dans les services*

*La baisse du coût du travail n'a pas suffi à compenser ce dynamisme*

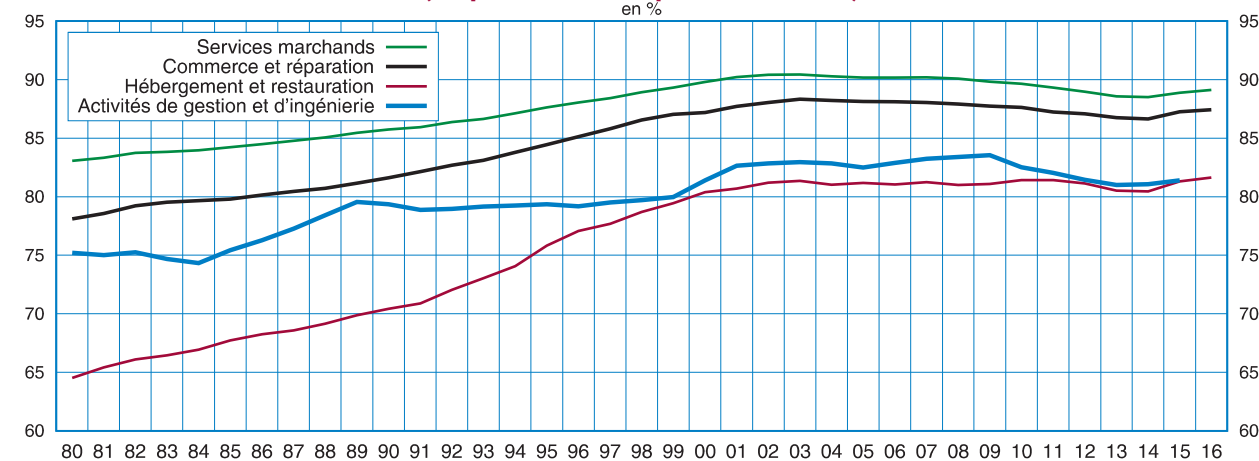
*Les prix de valeur ajoutée évoluent beaucoup moins vite que les prix de consommation depuis 2010*

Depuis 2000, les salaires réels par ETP ont augmenté de 19 points alors que la productivité apparente du travail n'a progressé que de 8 points. L'écart entre la progression des salaires et celle de la productivité s'est accru au cours de la récession de 2008-2009 (graphique 7). Cet écart est particulièrement accusé dans les branches des activités d'hébergement et restauration et de services aux entreprises.

Au début des années 2000, le dynamisme des salaires a été compensé par les politiques de baisse des cotisations patronales, le maintien des salaires après la mise en place de la Réduction du Temps de Travail ayant notamment eu pour contrepartie un allègement de ces cotisations. Depuis la crise, les baisses des cotisations, impôts et subventions des entreprises ont également compensé la dynamique salariale, mais seulement en partie. Depuis 2008, elles ont contribué à hauteur de +1,3 point au taux de marge des entreprises de services, alors que l'écart entre la progression des salaires et celle de la productivité a grevé le taux de marge de 5 points.

Les entreprises n'ont pas répercuté l'augmentation de leurs coûts de production sur les prix. Les prix de la valeur ajoutée des entreprises de services ont même augmenté plus modérément que les prix à la consommation depuis 2010. Ce constat global masque des évolutions très contrastées. Dans les branches intensives en énergie (transport notamment), les marges ont nettement bénéficié de la baisse du prix du pétrole depuis 2014, les entreprises n'ayant pas entièrement répercuté cette baisse sur leur prix de vente. En revanche, les prix ont baissé dans le secteur du commerce (-4 % entre 2010 et 2016) et dans l'information-communication, en particulier les télécommunications (-37 % entre 2010 et 2016) avec l'arrivée notamment d'un nouvel opérateur mobile (Bacheré, 2017).

### 6 - Salarisation dans les entreprises de services (emploi salarié/emploi total en ETP)



Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010, calculs des auteurs

**Tableau 3 - Décomposition du taux de marge dans les branches de services retenues**

	en % et en points				
	1987-2016	1987-1999	2000-2007	2008-2009	2010-2016
<b>Taux de marge en fin de période</b>	<b>31,7</b>	<b>36,6</b>	<b>35,7</b>	<b>33,7</b>	<b>31,7</b>
<b>Variation annuelle moyenne du taux de marge</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>
<b>Contributions annuelles moyennes à la variation du taux de marge</b>					
de la salarisation	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,1
des gains de productivité	0,6	1,1	0,3	-0,9	0,6
du salaire par ETP	-0,6	-0,4	-0,6	-1,2	-0,7
du taux de cotisation employeur	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,1	-0,2	0,0	0,9	-0,4
des autres facteurs (dont impôts sur la production et subventions type CICE)	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,2

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

De 2010 à 2016, l'évolution du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation a ainsi contribué à une chute du taux de marge de 8 points dans la branche du commerce et de 20 points dans la branche des télécommunications. Au total, l'évolution du ratio entre le prix de la valeur ajoutée des branches de services considérées et les prix à la consommation a contribué à une baisse du taux de marge des entreprises de services de 3 points depuis 2010. L'évolution du prix de valeur ajoutée dans ces deux branches explique du point de vue de la décomposition comptable la moitié du décrochage du taux de marge des services en comparaison de son niveau moyen d'avant-crise (31,7 % en 2016 contre 36,4 % entre 1988 et 2007).

*La concurrence s'est accrue dans le commerce et l'information-communication, semblant entraîner la disparition de « rente » oligopolistique...*

L'intensification de la concurrence peut se vérifier dans les indicateurs Herfindahl-Hirschmann de concentration de l'activité par branche, calculés à partir des données individuelles (*graphique 8* et *annexe*). L'effet de la concurrence dans les services est très net dans l'information-communication où le taux de marge s'est effondré depuis 2011 (-5 points) du fait de la forte baisse des prix des services de télécommunications engendrée par l'arrivée d'un nouvel opérateur. La diminution de la concentration des chiffres d'affaires s'observe aussi dans le secteur du commerce de 2003 à 2012, avant un mouvement récent de reconcentration. Dans ce secteur, l'intégration européenne s'est traduite par la mise en place de politiques favorisant la concurrence entre les enseignes, tandis que le développement d'internet a permis la montée en puissance de nouveaux acteurs du commerce de détail.

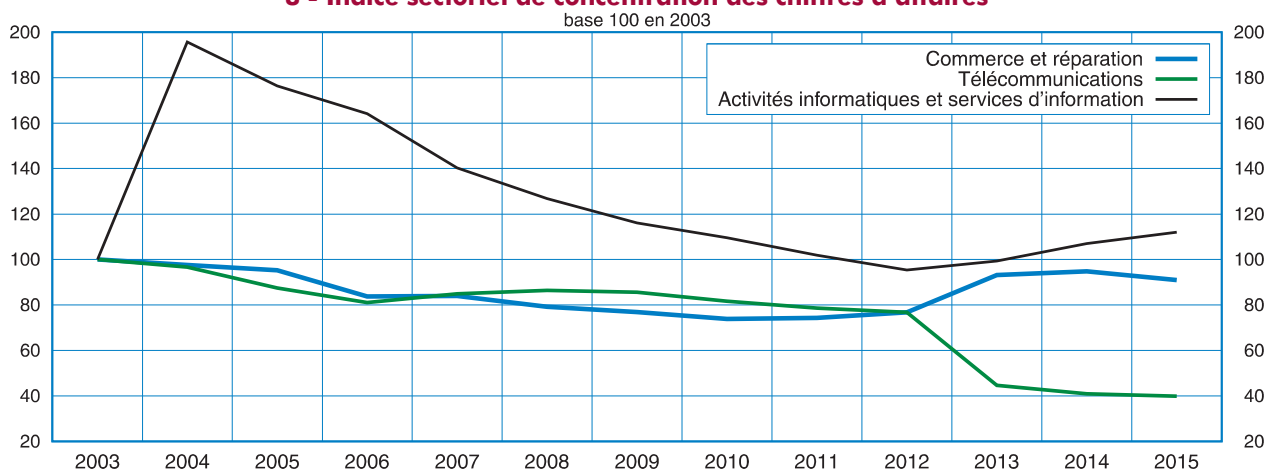
### 7 - Évolution des salaires et de la productivité dans les services marchands



Champ : commerce, transports, hébergement et restauration, information et communication et services aux entreprises.

Source : Insee, comptes nationaux annuels, base 2010, calculs des auteurs

### 8 - Indice sectoriel de concentration des chiffres d'affaires



Sources : Ficus (2003-2007), FARE (2008-2015), LiFi (2003-2015), calculs des auteurs

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

Dans le secteur des activités informatiques et services d'information, la crise intervenue au début des années 2000 a été suivie d'un important mouvement de réorganisation du secteur marquée par de nombreux achats d'entreprises (Mordier, 2009). Cela se traduit par une nette hausse de l'indice de concentration du secteur en 2004. La concentration du secteur diminue par la suite.

*...en France  
comme en Allemagne*

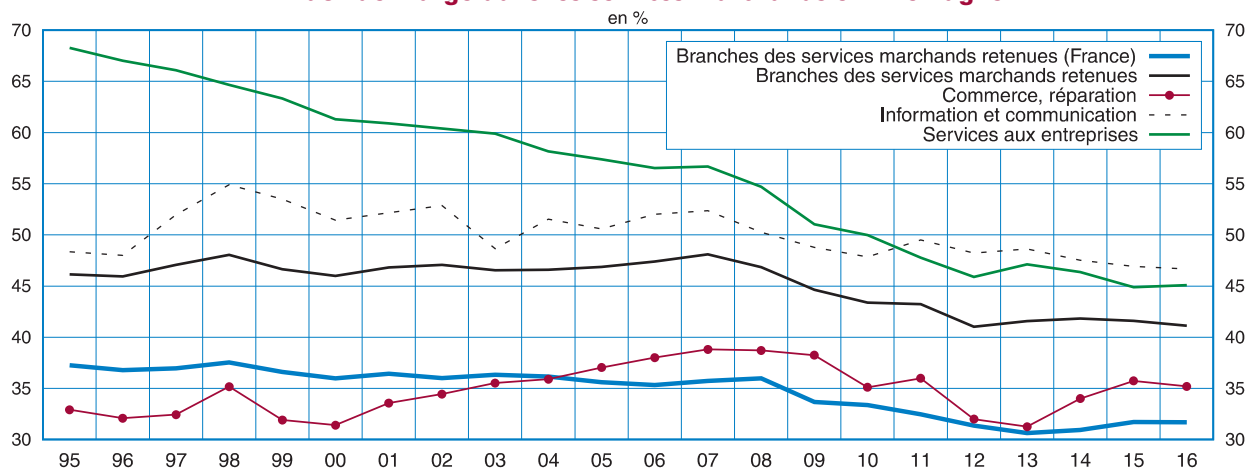
La diminution du taux de marge dans les services n'est pas spécifique à la France : en Allemagne, le taux de marge dans les services a reculé un peu plus fortement qu'en France sur la même période (graphique 9). Si la baisse française est plus marquée dans l'information-communication, elle est moins marquée dans les services aux entreprises. Même si la situation des marchés du travail et du pouvoir de négociation est différente de part et d'autre du Rhin l'ampleur de cette baisse concomitante dans les deux pays semble suggérer un mouvement commun d'intensification de la concurrence dans les services en Europe.

**Le bas niveau du taux de marge des services marchands résulterait d'un effet de cycle, du développement d'activités peu intensives en capital et d'une évolution de l'environnement concurrentiel**

*La modélisation du taux de marge par branche dans les services marchands permet de retracer convenablement son évolution dans toutes les branches considérées sauf celle des services aux entreprises*

Comme dans l'industrie, la décomposition comptable ne permet pas de juger de la diffusion dans le temps des chocs conjoncturels affectant le taux de marge des différentes branches. Une modélisation économétrique par branche (annexe : source et modélisation) est donc réalisée pour identifier l'effet du cycle de productivité, des chocs de court terme et des facteurs affectant le niveau d'équilibre du taux de marge. Par branche, les équations modélisées permettent de retracer convenablement le taux de marge dans les branches de commerce et réparation, des services de transports, de l'hébergement-restauration et de l'information et communication (graphique 10). Dans ces quatre branches, l'évolution du taux de marge est influencée à long terme par l'évolution de la valeur ajoutée, ainsi que par des facteurs spécifiques à chaque branche (concurrence pour le commerce et l'information-communication, termes de l'échange pour les transports, prix de production et effet de structure lié aux télécommunications dans l'information-communication). Elle est également sensible à l'évolution de la valeur ajoutée à court terme, avec, pour chacune de ces branches comme dans l'industrie, un effet accélérateur très prononcé.

**9 - Taux de marge dans les services marchands en Allemagne**



Source : Eurostat

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

En revanche, les variables économétriques testées ne permettent pas de retracer l'évolution du taux de marge pour la branche des services aux entreprises. Comme l'a montré la décomposition comptable, la baisse du taux de marge dans cette branche provient surtout d'un effet de structure, les fluctuations autour de cette tendance étant uniquement cycliques. Les variations du taux de marge dans les services aux entreprises en dehors des effets de structure sont incluses dans le résidu de la modélisation retenue sur l'ensemble des branches de services considérées.

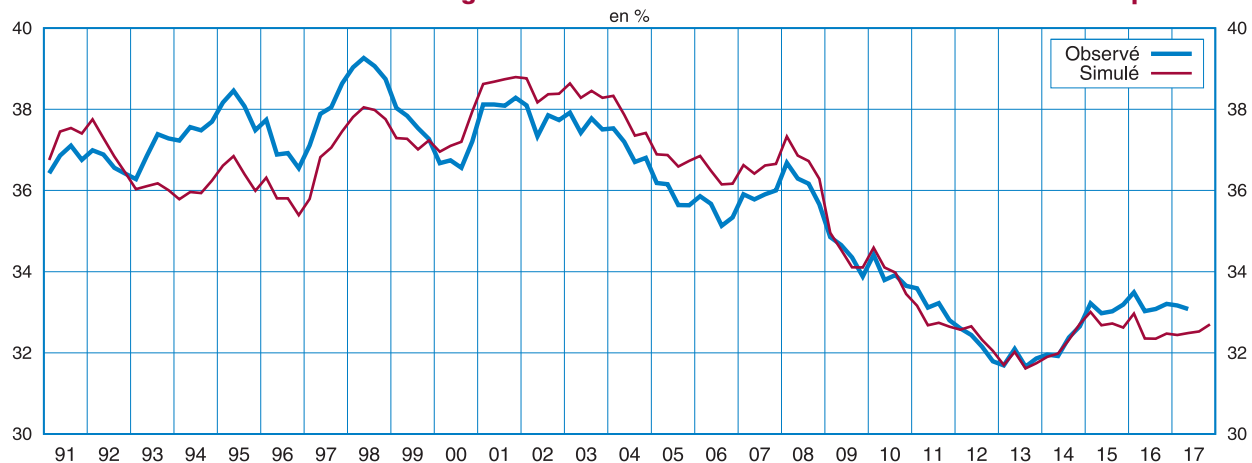
*La modélisation retenue pour les services marchands distingue les effets de structure des autres types d'effet*

*La modélisation permet de décomposer la baisse d'environ 5 points du taux de marge depuis 1999*

En outre, dans la modélisation retenue pour agréger les effets sur le champ des services marchands, les effets de structure liés au changement de poids en valeur ajoutée des différentes branches des services sont représentés selon leur effet comptable. Au total, la modélisation distingue les facteurs identifiés dans les équations par branche et les effets de structure liés au changement de poids de chaque branche dans la valeur ajoutée des services marchands.

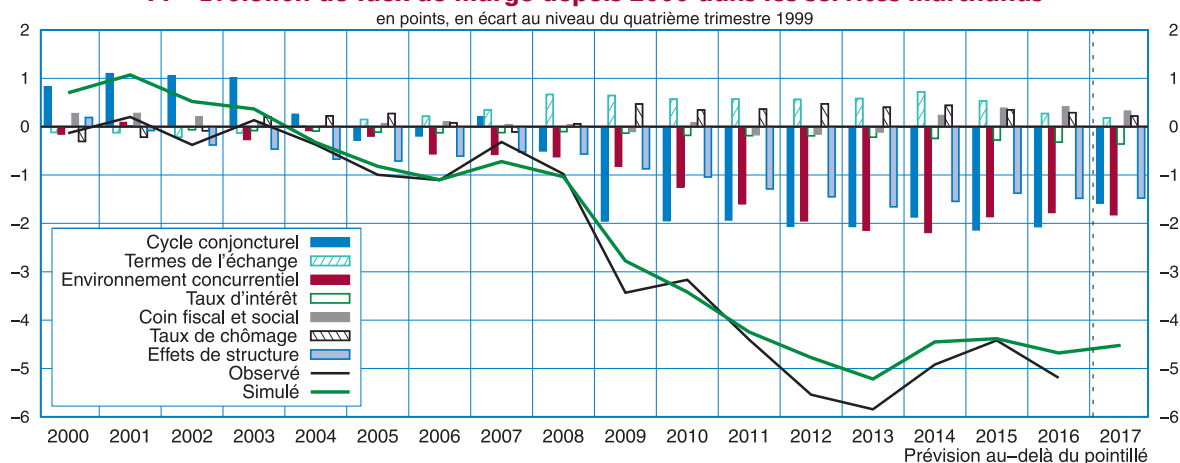
Cette décomposition permet d'analyser l'évolution du taux de marge des services marchands. Ainsi depuis 1999, le taux de marge des services marchands a diminué de 5 points environ, dont plus de quatre sont expliqués par les différents facteurs explicatifs retenus (graphique 11).

### 10 - Modélisation du taux de marge dans les services marchands hors services aux entreprises



Source : Insee

### 11 - Évolution du taux de marge depuis 2000 dans les services marchands



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels, base 2010, calculs des auteurs

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

*L'accroissement de la pression concurrentielle a pesé sur les marges des entreprises du secteur du commerce et réparation et de l'information et communication (contribution de -1,8 point à l'évolution du taux de marge des services depuis 1999)*

Dans la branche du commerce et réparation, la concentration du chiffre d'affaires des entreprises du secteur du commerce a diminué dans les années 2000 et ce mouvement est associé à l'évolution du taux de marge d'équilibre de la branche dans la modélisation retenue.

Dans la branche de l'information et communication, la pression sur les prix a pesé sur le taux de marge d'équilibre de la branche d'après la modélisation. De plus, la baisse des prix de valeur ajoutée a indirectement pesé sur le poids de cette activité. Comme le taux de marge de cette branche est très élevé du fait de sa forte composante capitalistique, ceci a également contribué à la baisse du taux de marge dans les services via un effet de structure. Cette chute étant en grande partie liée à la baisse du prix de la valeur ajoutée, cet effet de structure est ici également comptabilisé comme une conséquence de l'intensification de la concurrence dans le secteur.

Au total, dans la modélisation retenue, ces facteurs liés à l'environnement concurrentiel contribuent à une baisse du taux de marge des services marchands depuis 1999 de l'ordre de 1,8 point.

*Le cycle conjoncturel explique une partie significative de la baisse du taux de marge depuis 1999 (-1,6 point)*

D'après la modélisation, une part significative des fluctuations du taux de marge dans les services marchands se comprend comme un effet de cycle. Même si la reprise économique a favorisé un début de rétablissement des marges, en 2017 cette part cyclique expliquerait encore 1,6 point de baisse du taux de marge dans les services marchands depuis 1999, période qui correspondait toutefois à un point haut pour les marges (*graphique 2*).

*Les branches peu intensives en capital se sont développées dans la valeur ajoutée des services et contribuent à la baisse du taux de marge (-1,5 point)*

Depuis 1999, l'évolution du poids respectif des branches des services marchands pèse à la baisse sur le taux de marge. Les branches peu intensives en capital se sont relativement plus développées que les branches plus capitalistiques. En particulier, le recours aux activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie, de contrôle et d'analyses techniques, ainsi qu'aux services informatiques, s'est intensifié. Au total, ces changements de structure (hors effet spécifique de l'information-communication, cf. infra) ont abaissé le niveau du taux de marge de 1,5 point depuis 1999 et constituent un facteur pérenne de baisse du taux de marge dans les services marchands.

*La baisse du coût du capital contribuerait légèrement à la baisse de la part du capital dans la valeur ajoutée des services (-0,4 point)*

Sur l'ensemble des services marchands considérés, le coût du capital contribue, quoique modestement, à la baisse du taux de marge depuis 1999. L'effet de substitution du travail vers le capital lorsque le coût de celui-ci baisse ne compense pas entièrement son effet prix. Toutefois, le taux d'intérêt ressort comme un facteur significatif d'évolution du taux de marge à long terme uniquement dans la modélisation de la branche de l'hébergement-restauration. Son influence sur l'équilibre de long terme du taux de marge des services marchands serait donc modérée.

*CICE et PRS expliquent une hausse récente du taux de marge d'environ 0,3 point dans les services*

Les cotisations, impôts et subventions contribuent très peu à l'évolution estimée du taux de marge dans les services de 1999 à 2013, à l'inverse de l'industrie où la réforme de la taxe professionnelle a un effet très favorable en 2010. En revanche, la baisse du coût du travail induite par le CICE et le Pacte de responsabilité et de solidarité a un effet positif sur le taux de marge dès 2014, effet qui ne s'est toujours pas dissipé en 2017 selon la modélisation. Il contribue pour +0,3 point au niveau du taux de marge en 2017 par rapport à 1999.

*La situation dégradée sur le marché du travail et les termes de l'échange contribuent chacun à relever d'environ 0,2 point le taux de marge des services*

Les augmentations du taux de chômage en 2008 puis en 2012 ont entamé le pouvoir de négociation des salariés et contribuent selon cette modélisation à une légère hausse du taux de marge. En 2017, cet effet ne s'est pas dissipé et la situation sur le marché du travail pèserait sur la part des salaires dans la valeur ajoutée : le taux de chômage contribue à une hausse d'environ 0,2 point du taux de marge des entreprises de services par rapport à 1999. L'évolution récente des termes de l'échange dans les services de transports contribuerait enfin à relever le taux de marge des branches de services considérées de 0,2 point.

## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

**Au total, un recul marqué du taux de marge depuis 1999 dont les deux tiers seraient pérennes et le reste temporaire**

En agrégeant la modélisation pour l'industrie et pour les services, on obtient une reconstitution qui retrace convenablement l'évolution du taux de marge des sociétés non financières. Seuls les services contribuent significativement à la baisse d'environ deux points du taux de marge depuis 1999, le taux de marge dans l'industrie étant à un niveau très proche de celui de la fin des années 1990. Au sein des services, les deux tiers de la baisse semblent provenir de facteurs pérennes (hausse de la pression concurrentielle et modification de la structure de l'économie vers des branches plus faiblement capitalistiques) et le reste semble lié à des facteurs plus temporaires (effet encore très défavorable de la position dans le cycle de productivité en partie compensé par les impacts temporaires des dispositifs de baisse du coût du travail et de la situation du marché du travail). Les facteurs pérennes seraient communs à la France et à l'Allemagne où le taux de marge décroît plus fortement encore dans les services depuis la crise. Le taux de marge devrait donc légèrement progresser dans les trimestres à venir à la faveur de la poursuite de l'amélioration de l'activité et de l'augmentation du taux du CICE mais sans retrouver le niveau moyen atteint de 1987 à 2007. ■

### Bibliographie

- Askenazy P., Cette G. et Sylvain A.** (2011), « Le partage de la valeur ajoutée », *La Découverte*.
- Baghli M., Cette G. et Sylvain A.** (2003), « Les déterminants du taux de marge en France et quelques autres grands pays industrialisés : analyse empirique sur la période 1970-2000 », *Économie et prévision* 2003/2 (n° 158), p. 1-25.
- Bacheré H.** (2017), « Après trois années de stagnation, rebond du taux de marge en 2015 », *Les entreprises en France - Insee Références*, novembre.
- Berthier J.-P.** (2002), « Réflexions sur les différentes notions de volume dans les comptes nationaux : comptes aux prix d'une année fixe ou aux prix de l'année précédente, séries chaînées », *Document de travail* n° 8, Insee, juin.
- Blanchard O. et Giavazzi F.** (2003), « Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labor markets », *The Quarterly Journal of Economics*, août.
- Ceci-Renaud N.** (2016), « Les fonctions de service dans l'industrie manufacturière : la moitié des emplois directs », *Les entreprises en France - Insee Références*, novembre.
- Cotis J.-P.** (2009), « Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France », Rapport au président de la République, Insee, mai.
- Cotis J.-P. et Rignols E.** (1998), « Le partage de la valeur ajoutée : quelques enseignements tirés du « paradoxe franco-américain » », *Revue de l'OFCE* n° 65, p. 291-344, avril.
- De Loecker J. et Eeckhout J.** (2017), « The rise of market power and the macroeconomic implications », *NBER Working Paper* n° 23687, août.
- Ericsson N. et MacKinnon J.** (2002), « Distributions of error correction tests for cointegration », *The Econometrics Journal* vol. 5 n° 2, p. 285-318, décembre.
- Gonzalez L.** (2002), « L'incidence du recours à l'intérim sur la mesure de la productivité du travail des branches industrielles », *Économie et statistique* n° 357-358, p. 103-137.
- Gutiérrez G. et Philippon T.** (2016), « Investment-less growth : an empirical investigation », *NBER Working Paper* n° 22897, décembre.
- Mordier B.** (2009), « Les sociétés de services d'ingénierie informatique », *Insee Première* n° 1233, mai.
- Pionnier P.-A.** (2009), « Le partage de la valeur ajoutée en France, 1949-2008 : aspects méthodologiques », *Économie et statistique* n° 422, p. 3-30.
- Portier F.** (1995), « Le rôle des variations de taux de marge dans les fluctuations macroéconomiques conjoncturelles », *L'Actualité économique*, vol. 71 n° 2, p. 218-249, juin.
- Prigent C.** (1999), « La part des salaires dans la valeur ajoutée en France : une approche macroéconomique », *Économie et Statistique* n° 323, p. 73-94. ■

# Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

## Annexe - Source et modélisation

### Données sources

#### Comptes nationaux et comptes trimestriels

Les décompositions comptables de l'évolution du taux de marge sont réalisées à partir des données annuelles de la comptabilité nationales tandis que les modèles économétriques sont estimés à partir des données trimestrielles.

#### Indicateur de concentration de Herfindahl-Hirschmann

Les indicateurs de concentration mesurent la plus ou moins grande dispersion des chiffres d'affaires dans un secteur d'activité donné. L'indice de concentration de Herfindahl-Hirschmann (IHH) d'un secteur composé des entreprises  $i$  vaut :

$$IHH = \sum_i \left( \frac{x_i}{\sum_i x_i} \right)^2$$

$x_i$  représentant le chiffre d'affaires de l'entreprise  $i$

Plus le chiffre d'affaires des entreprises d'un secteur est dispersé, plus l'indice de concentration est faible. Il est maximum (égal à 1) lorsqu'une seule entreprise réalise l'ensemble du chiffre d'affaire du secteur. Il diminue lors de l'apparition de nouvelles entités et augmente lorsque les entreprises fusionnent. Une augmentation de l'indicateur suggère une augmentation du caractère oligopolistique du secteur, une diminution suggère au contraire une intensification de la concurrence.

L'indice de concentration est ici calculé de 2003 à 2007 à partir des « Fichiers de comptabilité unifiée dans SUSE » (FICUS) : le fichier FICUS est issu des liasses fiscales obtenues des impôts retravaillées par l'Insee. Il contient le compte de résultat et le bilan. Pour les années de 2008 à 2015, il est calculé à partir du « fichier approché des résultats d'Esane » (FARE), qui contient les informations comptables issues des liasses fiscales mises en cohérence avec les informations provenant de l'Enquête sectorielle annuelle (ESA). Les informations sur les entreprises dans ces bases de données sont classées selon la nomenclature d'activités française révision 2. Avant 2003, les données issues des liasses fiscales sont classées dans une nomenclature d'activité antérieure. Le calcul de l'indice de concentration est limité ici à la période 2003-2015 afin d'éviter le risque de rupture lié au changement de nomenclature.

Le calcul de l'indice est réalisé sur le champ des groupes tel que défini dans la base de données sur les liaisons financières. Les entreprises contrôlées à plus de 50 % par la même tête de groupe sont rassemblées dans la même entité et classées dans le secteur dans lequel le groupe réalise la majorité de son chiffre d'affaires.

#### Coût réel du capital

Le coût du capital utilisé dans les modèles économétriques par branche est calculé comme la somme du taux de crédits nouveaux (hors découverts) accordés aux sociétés non financières (source : Banque de France), déflaté par le glissement annuel des prix de production de la branche, et du taux de consommation de capital fixe de la branche.

#### Indicateurs de coûts

La décomposition comptable fait apparaître à court terme l'influence du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix à la consommation sur l'évolution du taux de marge. Cette variable de termes de l'échange est systématiquement testée dans la modélisation économétrique. L'influence du glissement annuel des prix de la consommation intermédiaire des branches est également testée dans la modélisation, afin de valider ou d'invalider l'effet du prix des consommations intermédiaires sur le partage de la valeur ajoutée. Enfin, l'influence des prix de production est testée dans la modélisation afin de prendre en compte les chocs de prix indépendants des prix de consommation intermédiaires et de capturer l'effet des évolutions des comportements de surtarification au sein de chaque branche.

#### Coin fiscal et social

Le coin social et fiscal<sup>1</sup> comprend ici deux composantes : le taux de cotisation employeur et les impôts acquittés et subventions reçues par les entreprises. Dans la décomposition comptable de l'évolution du taux de marge, le taux de cotisation employeur apparaît explicitement tandis que l'effet des impôts et subventions transite par le terme « autres facteurs ». Dans la modélisation économétrique, l'influence du taux de cotisation est testée ainsi que celle de la somme des impôts et subventions. Ces composantes sont définies par branche.

#### Estimation des équations de taux de marge par branche

La méthode des modèles à correction d'erreur permet de tester et d'identifier les contributions dynamiques des différents facteurs explicatifs dans le cadre théorique retenu ici : relation de long terme entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée ; fluctuations de court terme de la valeur ajoutée ; coût du capital et des biens intermédiaires ; termes de l'échange mesurés comme le rapport entre le prix de la valeur ajoutée et les prix à la consommation ; taux de change ; taux de chômage ; indicateurs liés à la concurrence intra-branche.

Les modèles sont estimés dans les branches de l'industrie dans son ensemble, du commerce, du transport-entrepôt, de l'hébergement restauration, de l'information et communication. La variable endogène est l'excédent brut d'exploitation de la branche. Une relation unitaire entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée est testée pour rendre compte de la relation de long terme entre ces deux variables. Les autres facteurs susceptibles d'influencer à long terme le taux de marge ont également été testés.

1. Le coin social et fiscal est parfois calculé comme la somme de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales, diminuée des aides et transferts sociaux et rapportée aux coûts salariaux totaux, mais cette définition a été élargie pour pouvoir prendre en compte tous les impôts et subventions.



## Le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise

Les modèles sont estimés en une étape. Dans les modèles retenus (*tableau*), la force de rappel est significative au sens de la méthode proposée par Ericsson et MacKinnon (2002).

La modélisation économétrique permet de retracer la dynamique du taux de marge dans toutes les branches considérées sauf celle des services aux entreprises, pour laquelle les équilibres de long terme testés ne sont pas significatifs. Pour toutes les autres branches, il existe une relation de long terme entre excédent brut d'exploitation et valeur ajoutée. Cependant, les forces de rappel sont significatives mais globalement faibles, signe que les chocs conjoncturels ont un effet relativement persistant. Dans les branches de services considérées, l'équilibre de long terme du taux de marge est par ailleurs affecté par des variables additionnelles et ne serait pas uniquement déterminé par l'évolution de la valeur ajoutée. Dans le commerce, il est sensible au niveau de l'indicateur de concentration du secteur, suggérant que la baisse du taux de marge dans ce secteur est liée à une évolution de son environnement concurrentiel. Dans les services de transports, le taux de marge d'équilibre serait influencé par le taux de change. Dans l'hébergement-restauration, la modélisation comprend une partie de la dynamique de baisse du taux de marge comme un effet de long terme des taux d'intérêt réels. L'effet de substitution vers le capital ne compenserait pas l'effet prix dans cette branche d'activité. Dans les activités d'information et communication, l'évolution de long terme du taux de marge est sensible à l'évolution spécifique des prix de production de cette branche qui peut être reliée à l'évolution du taux de *mark-up* appliqué par les entreprises.

Ces équilibres de long terme s'accompagnent d'une forte sensibilité à court terme aux chocs conjoncturels. Les évolutions non anticipées de la valeur ajoutée se soldent à court terme dans l'excédent brut d'exploitation : les coefficients associés à la valeur ajoutée sont très supérieurs à 1 dans le court terme. Les marges des entreprises sont également sensibles à court terme aux politiques modifiant les taux de cotisations employeurs ainsi que les impôts acquittés et subventions reçues par les entreprises : les baisses de taux de cotisations se répercutent nettement sur les marges à court terme. En revanche, elles ne constituent pas un déterminant de long terme. À cet horizon, les conséquences des variations de cotisations seraient partagées entre salariés et employeurs.

### Résultats des modèles par branche

	Industrie	Commerce	Transports	Hébergement-restauration	Information-communication (hors effets de structure)
Constante	-0,06 (-4,5)	0,08 (1,4)	-0,16 (-5,4)	+0,06 (0,3)	-0,07 (-5,6)
<b>Long terme (variables retardées)</b>					
Excédent brut d'exploitation	-0,06 (-4,4)	-0,06 (-4,0)	-0,10 (-4,6)	-0,09 (-4,1)	-0,08 (-5,0)
Valeur ajoutée (en valeur)	0,06 (4,4)	0,06 (4,0)	0,10 (4,6)	0,09 (4,1)	0,08 (5,0)
Prix de production de la branche					0,05 (2,4)
Indicateur de concentration		0,03 (2,3)			
Taux d'intérêt réel				0,05 (4,3)	
Taux de change euro-dollar au certain			0,08 (5,7)		
<b>Court terme (variables en différence)</b>					
Valeur ajoutée (en valeur)			3,25 (30,1)		
Valeur ajoutée en volume	2,34 (40,0)	2,67 (21,7)		2,12 (17,3)	1,87 (33,9)
Prix de la valeur ajoutée	1,84 (11,1)	2,80 (19,2)		2,08 (14,8)	2,04 (37,7)
Taux de cotisation	-0,34 (-4,7)	-0,21 (-2,0)		-0,26 (-2,5)	-0,27 (-5,1)
Impôts et subventions	-0,11 (-7,2)	-0,11 (-4,6)	-0,07 (-1,7)	-0,03 (-2,4)	-0,02 (-3,3)
Termes de l'échange	0,51 (3,1)		0,59 (4,9)		
Taux de chômage		0,02 (3,8)			0,01 (5,3)
R <sup>2</sup>	0,96	0,91	0,94	0,83	0,95
Début	1987T1	1991T1	1987T1	1991T1	1987T1
Fin	2013T4	2013T4	2013T4	2013T4	2013T4

### Agrégation des équations dans les branches des services marchands considérées

Dans les services marchands, les résultats économétriques permettent de retracer l'évolution des taux de marge intra-branche. Pour agréger ces résultats, l'évolution du taux de marge agrégé est distinguée de trimestre à trimestre selon un effet de taux, estimé par la modélisation, et un effet de structure qui capture l'influence propre des variations des parts des différentes branches dans la valeur ajoutée. Ces effets de taux et de structure sont calculés selon la méthode de Berthier (2002).

Dans la branche de l'information-communication spécifiquement, la variation du poids de la branche dans la valeur ajoutée provient uniquement de la baisse du prix de production de la branche des télécommunications. L'effet de structure de cette branche est donc associé à la composante « environnement concurrentiel » dans la décomposition des facteurs influençant le taux de marge dans les services.

Enfin, dans la branche des services aux entreprises, aucune modélisation valable n'a pu être identifiée mais la quasi-totalité de la baisse s'explique par un effet de structure interne à la branche, notamment lié à la montée en puissance des services administratifs et de soutien dont le taux de marge est très bas. Ces effets sont ainsi ajoutés à la composante « effets de structure » dans la décomposition de l'évolution du taux de marge dans les services marchands. Les variations du taux de marge des services aux entreprises en dehors de ces effets de structure sont considérées comme des termes résiduels inexplicables. ■



# **C**onjoncture française





# Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre 2017, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,5 %, comme attendu dans le Point d'octobre 2017. La demande intérieure hors stocks a soutenu la croissance du PIB, quasiment comme prévu (+0,6 point contre +0,5 point). En revanche, les échanges extérieurs ont plus pesé sur la croissance qu'attendu (-0,6 point contre -0,2 point), et symétriquement, la contribution des variations de stocks a été supérieure aux attentes (+0,5 point contre +0,3 point). La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2017 est revue un peu à la hausse par rapport au Point d'octobre (+0,6 %).

L'emploi marchand a ralenti comme prévu (+46 000 au troisième trimestre après +77 000). Dans le même temps, le taux de chômage s'est redressé pour atteindre 9,7 % de la population active française (contre 9,4 % attendu). En novembre 2017, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,2 % d'après l'estimation provisoire, un peu plus haute que prévu, du fait de la remontée du prix du pétrole, et la prévision pour la fin de l'année est également réhaussée à +1,2 %.

## Au troisième trimestre, l'activité a progressé comme prévu

Au troisième trimestre 2017 la croissance a atteint + 0,5 % (*tableau 1*) comme attendu dans le Point d'octobre 2017. La production de l'ensemble des branches a augmenté un peu plus que prévu (+0,7 %, *tableau 2*), avec cependant des différences de composition : la production de la branche eau-énergie-déchets a surpris à la hausse (+1,7 % contre 0,0 %) du fait des températures plutôt fraîches enregistrées en septembre. En revanche, la construction a un peu déçu (+0,3 % contre +0,7 %), du fait d'un repli non anticipé dans les travaux publics. Dans les services, la production est conforme à la prévision.

## La demande intérieure a soutenu la croissance comme prévu

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB a été légèrement supérieure à la prévision (+0,6 point contre +0,5 point). La consommation des ménages a rebondi un peu plus que prévu (+0,6 % contre +0,5 % et après +0,3 %). L'investissement des entreprises a surpris à la hausse (+1,1 % contre +0,6 %), du fait de dépenses plus importantes en biens manufacturés. L'investissement des ménages a progressé presque comme prévu (+1,1 % contre +1,0 %).

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

Variations T/T-1 en %

	Point de conjoncture Octobre 2017		Note de conjoncture Décembre 2017	
	T3 2017	T4 2017	T3 2017	T4 2017
Produit intérieur brut	0,5	0,5	0,5	0,6
Importations	1,4	0,2	2,8	0,2
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,3	0,6	0,3
Dépenses de consommation des administrations*	0,4	0,4	0,5	0,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,6	0,8	0,9	1,1
<i>dont Entreprises non financières</i>	0,6	1,0	1,1	1,2
Ménages	1,0	0,9	1,1	1,0
Administrations	-0,1	0,0	-0,2	0,7
Exportations	0,9	1,7	1,1	1,8
<b>Contributions (en point)</b>				
Demande intérieure hors stocks**	0,5	0,4	0,6	0,4
Variations de stocks**	0,3	-0,4	0,5	-0,3
Commerce extérieur	-0,2	0,4	-0,6	0,5

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

Le solde extérieur a pesé sur la croissance (-0,6 point), plus qu'attendu (-0,2 point). Les exportations ont progressé un peu plus qu'anticipé (+1,1% contre +0,9% attendu) et les importations ont de nouveau été nettement plus dynamiques qu'escompté (+2,8% contre +1,4%). En effet, les achats de produits agricoles ont nettement moins reculé que prévu (-2,0% contre -5,0%) et ceux de produits manufacturés se sont envolés encore plus qu'attendu (+4,4% contre +2,4%). La contribution des variations de stocks a été supérieure à la prévision (+0,5 point contre +0,3 point), essentiellement du fait de l'aéronautique.

### La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2017 est revue à la hausse

La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2017 est revue à la hausse par rapport au *Point* d'octobre 2017 (+0,6% contre +0,5%), du fait de la production manufacturière qui serait nettement plus dynamique que prévu (+1,5% contre +0,6%). En effet, la production a fortement progressé en octobre.

En revanche la demande intérieure tirerait la croissance comme anticipé dans le *Point* (+0,4 point). La prévision de la consommation des ménages est inchangée. Dans le détail, du fait de la prise en compte des données d'octobre, la prévision est abaissée pour les produits manufacturiers et l'énergie, mais réhaussée dans les services, en accord avec l'amélioration constante du climat des affaires dans ce secteur.

La prévision d'investissement des ménages est quant à elle légèrement revue à la hausse (+1,0%), et celle des administrations publiques l'est franchement (+0,7% contre +0,0%) du fait

du rebond attendu dans les travaux publics. Enfin, avec la forte amélioration du climat des affaires, la prévision de l'investissement des entreprises est réhaussée.

Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance, un peu plus que prévu en octobre (+0,5% au lieu de +0,4%), essentiellement du fait des livraisons aéronautiques concentrées sur la fin d'année. Les exportations accéléreraient un peu plus que prévu (+1,8%). Les importations seraient peu dynamiques par contrecoup d'approvisionnements exceptionnels cet été. De façon symétrique, la contribution des variations de stocks à la croissance est prévue en baisse, comme en octobre (-0,3 point contre -0,4 point).

### L'emploi marchand a ralenti comme prévu

Au troisième trimestre 2017, l'emploi marchand a ralenti comme escompté, (+46 000 créations nettes après +77 000). Par ailleurs, le taux de chômage (DOM compris) s'élève à 9,7% contre une baisse à 9,4% prévue, du fait notamment de la baisse inattendue du halo autour du chômage.

### Fin 2017, l'inflation s'élèverait à +1,2%, un peu plus qu'anticipé

En novembre 2017, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,2% d'après l'estimation provisoire, un peu plus que prévu en raison de la remontée du cours du pétrole. Pour la fin de l'année, la prévision d'inflation d'ensemble est légèrement réhaussée (+1,2% en décembre contre +1,0%), tandis que l'inflation sous-jacente serait un peu plus basse que prévu (+0,6% contre +0,8%), surtout du fait des prix des services qui seraient un peu moins dynamiques qu'anticipé. ■

## 2 - Activité par branche et marché du travail

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

	Point de conjoncture Octobre 2017		Note de conjoncture Décembre 2017	
	T3 2017	T4 2017	T3 2017	T4 2017
<b>Production par branche</b>				
Agriculture	1,0	0,7	0,8	0,4
Branches manufacturières	0,6	0,6	0,8	1,5
Énergie, eau, déchets	0,0	0,1	1,7	-0,2
Construction	0,7	0,6	0,3	0,8
Commerce	0,7	0,7	0,9	0,7
Services marchands hors commerce	0,7	0,6	0,7	0,8
Services non marchands	0,3	0,3	0,5	0,2
<b>Total</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
<b>Emploi, chômage, prix</b>				
Emploi du secteur marchand non agricole	46	40	46	60
Taux de chômage BIT* France	9,4	9,4	9,7	9,5
Prix à la consommation <sup>1</sup>	1,0	1,0	1,0	1,2
Inflation sous-jacente <sup>1</sup>	0,6	0,8	0,5	0,6

■ Préviation

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

1. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Source : Insee

# Production

Au troisième trimestre 2017, le produit intérieur brut a progressé solidement (+0,5 %), après trois trimestres quasiment au même rythme (0,5 % à 0,6 %). La production totale de biens et de services a augmenté comme au trimestre précédent (+0,7 %).

En novembre, le climat des affaires en France se situe à un niveau inédit depuis janvier 2008, bien au-dessus de sa moyenne de long terme.

Ainsi, la production de biens et de services continuerait d'augmenter franchement au quatrième trimestre (+0,8 %). Sur l'ensemble de l'année, elle croîtrait de 2,3 % (après +0,9 % en 2016), sa plus forte hausse depuis 2011. Elle progresserait encore nettement au premier semestre 2018 (+0,6 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). Mi-2018, l'acquis de production pour l'année serait déjà de +2,0 %.

## La production de biens et de services ralentirait à peine d'ici mi-2018

Après avoir nettement augmenté au deuxième trimestre (+0,7 %), la production a continué de croître à ce rythme au troisième trimestre (tableau 1). L'activité a ralenti dans l'agriculture (+0,8 % après +1,3 %) et nettement dans la construction (+0,3 % après +1,2 %) mais elle a accéléré franchement dans l'énergie-eau-déchets (+1,7 % après +0,4 %). Elle s'est accrue quasiment comme au deuxième trimestre dans les branches manufacturières (+0,8 %), le commerce (+0,9 %), les services marchands hors commerce (+0,7 %) et les services non marchands (+0,5 %).

Le climat des affaires en France atteint en novembre son plus haut niveau depuis janvier 2008 (graphique 1), porté par l'ensemble des

branches. Il se situe à un niveau inédit depuis six ans dans les services, neuf ans dans l'industrie du bâtiment, dix ans dans le commerce de détail et l'industrie manufacturière.

La production de biens et de services resterait donc dynamique au quatrième trimestre 2017 (+0,8 %), portant sa croissance moyenne sur l'année à +2,3 %. L'activité reculerait légèrement dans l'énergie-eau-déchets (-0,2 %), ralentirait un peu dans l'agriculture (+0,4 % après +0,8 %), le commerce (+0,7 % après +0,9 %) et les services non marchands (+0,2 % après +0,5 %). Elle retrouverait plus d'élan dans la construction (+0,8 % après +0,3 %) et continuerait de croître quasiment comme au troisième trimestre dans les services marchands hors commerce (+0,8 %). Elle accélérerait franchement dans les branches manufacturières (+1,5 % après +0,8 %). Au premier semestre 2018, la production progresserait de nouveau solidement dans l'ensemble des branches (+0,6 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième), malgré un fléchissement au printemps en raison de la décélération de l'activité dans les branches manufacturières, la construction et le commerce. Mi-2018, l'acquis de croissance de la production pour l'année serait de +2,0 %.

## La production manufacturière accélérerait nettement fin 2017

Après s'être nettement redressée au deuxième trimestre 2017 (+0,8 %), la production manufacturière a encore augmenté au troisième trimestre (+0,8 %) du fait des matériels de transport (+3,6 %) et des « autres industries » (+0,8 %). Cependant, l'activité s'est repliée dans la cokéfaction-raffinage (-1,2 %), l'agroalimentaire (-0,3 %) et les biens d'équipement (-1,0 %).

Tableau 1

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

en %, données CJO-CVS

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

Prévision

Pondérations construites à partir de la production annuelle en valeur, en 2015.

Source : Insee

## Conjoncture française

Au quatrième trimestre 2017, l'activité manufacturière accélérerait nettement (+1,5 %). En octobre, l'acquis de croissance trimestrielle de l'indice de la production industrielle est très élevé (+3,0 %) et le climat des affaires est très favorable, à un niveau inédit depuis décembre 2007 (graphique 2). Les soldes d'opinion sur l'activité prévue et les carnets de commandes sont nettement au-dessus de leur moyenne. L'activité repartirait à la hausse dans l'agroalimentaire (+0,5 % après -0,3 %) et surtout dans les biens d'équipement (+3,2 % après -1,0 %), en ligne avec le climat des affaires en novembre. Elle accélérerait franchement dans les « autres industries » (+1,6 % après +0,8 %). L'activité ralentirait dans les matériels de transport (+1,4 % après +3,6 %), par contrecoup de la forte hausse du troisième trimestre, tout en restant dynamique.

Au premier trimestre 2018, l'activité manufacturière progresserait de nouveau solidement (+0,6 %), puis ralentirait au deuxième (+0,3 %) notamment du fait des arrêts pour maintenance prévus dans les raffineries. En moyenne, la production manufacturière progresserait vigoureusement en 2017 (+1,9 %).

L'acquis de croissance pour 2018 s'établirait déjà à +2,5 % à mi-année.

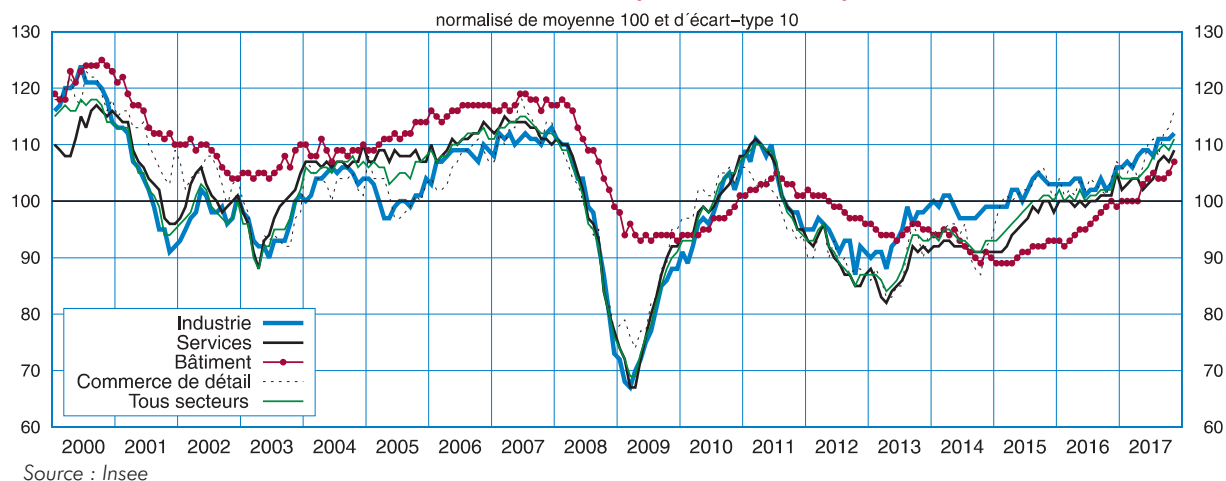
### La production agricole ralentirait progressivement d'ici mi-2018

La production agricole a continué d'augmenter solidement au troisième trimestre 2017 (+0,8 %). Elle ralentirait au quatrième trimestre (+0,4 %) et serait quasiment stable au premier semestre 2018. Sur l'année 2017, du fait du rebond des récoltes de céréales, la production agricole repartirait (+2,3 %) après deux années de baisse marquée. Mi-2018, l'acquis de croissance annuelle s'établirait à +1,1 %, porté par le redémarrage de la production viticole.

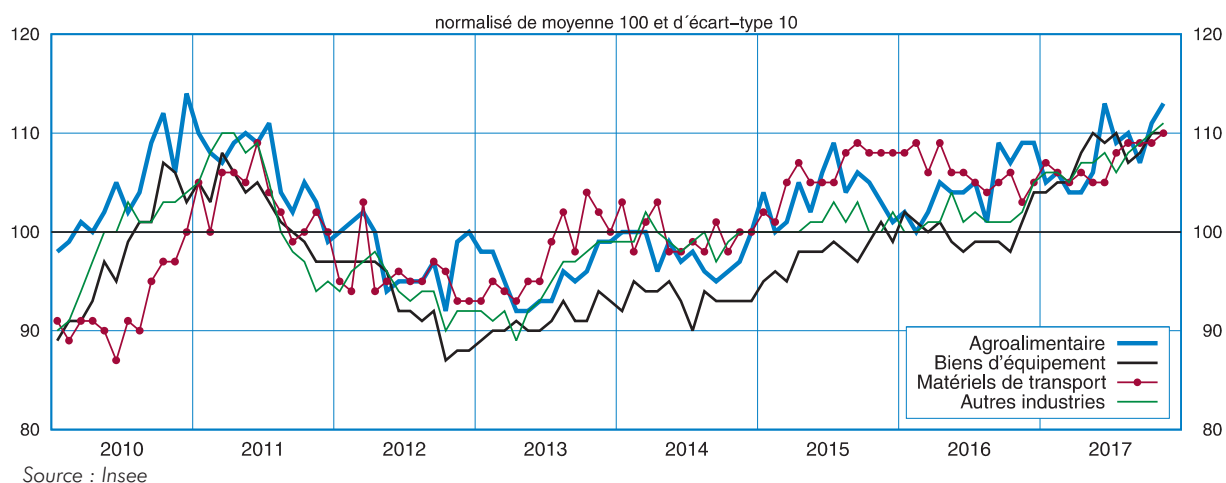
### La production d'énergie accélérerait un peu en 2017

Après un troisième trimestre 2017 dynamique (+1,7 %) du fait de températures inférieures à la normale en septembre, la production d'énergie, par contrecoup, se replierait légèrement au quatrième trimestre (-0,2 %). Tirée par la demande d'électricité de l'industrie, elle augmenterait au premier semestre 2018 (+0,3 % par trimestre)

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



### 2 - Climats des affaires sous-sectoriels dans l'industrie





sous l'hypothèse de températures de saison. Sur l'ensemble de l'année, la production accélérerait un peu en 2017 (+1,2 % après +0,8 %). Mi-2018, l'acquis de croissance pour l'année serait de +1,2 %.

### Dans la construction, l'activité accélérerait fin 2017 puis fléchirait légèrement début 2018

Au troisième trimestre 2017, la production dans le secteur de la construction a nettement décéléré (+0,3 % après +1,2 %), freinée par le ralentissement de l'activité dans le bâtiment et son recul dans les travaux publics.

Le nombre de permis de construire de logements individuels a faiblement rebondi au troisième trimestre après un net repli au deuxième. Celui des logements collectifs a ralenti mais conserve un rythme de croissance soutenu. Dans l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise du bâtiment, les soldes d'opinion sur l'activité passée et prévue augmentent vivement et se situent nettement au-dessus de leur moyenne de long terme (*graphique 3*). Les promoteurs immobiliers signalent certes une demande de logements neufs moins élevée et des perspectives de mises en chantier moins favorables qu'au trimestre précédent, mais les soldes associés demeurent plus élevés qu'en moyenne. La production dans le bâtiment resterait donc solide mais ralentirait progressivement d'ici mi-2018. Dans les travaux publics, les soldes d'opinion des entrepreneurs atteignent un niveau record concernant leur activité prévue et un plus haut depuis 2008 pour leurs carnets de commandes, laissant augurer une

nouvelle hausse de la production au quatrième trimestre 2017. L'activité rebondirait 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 accélérerait franchement fin 2017 (+0,8 %), conserverait ce rythme début 2018 (+0,7 %) puis ralentirait au deuxième trimestre (+0,5 %). Sur l'ensemble de l'année 2017, la production dans le secteur de la construction accélérerait notablement (+2,6 % après +0,1 % en 2016). Mi-2018, l'acquis de croissance pour l'année serait de +2,2 %.

### L'activité commerciale resterait soutenue d'ici juin 2018

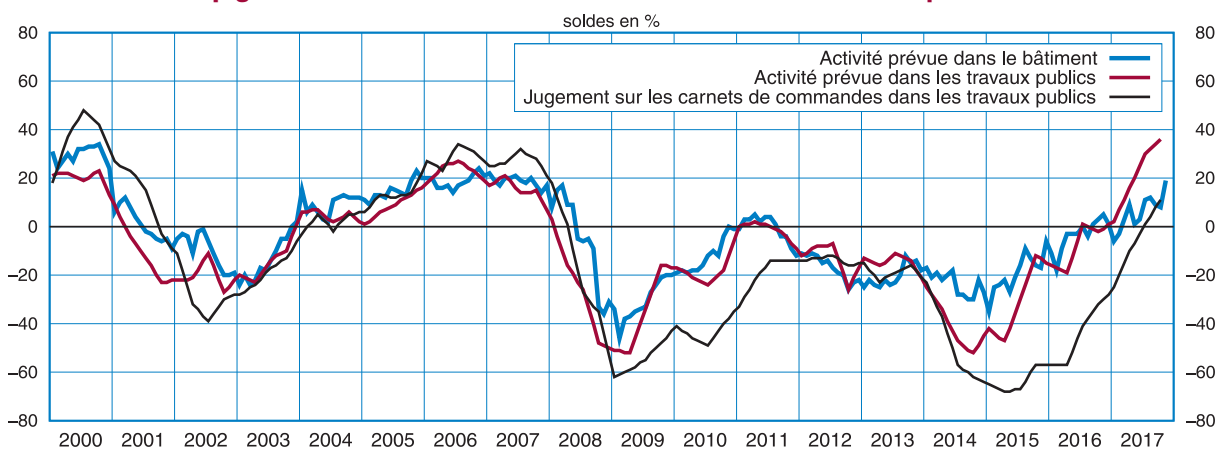
Au troisième trimestre 2017, l'activité commerciale est restée allante (+0,9 %), portée par les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés (+0,6 %).

En novembre, le climat des affaires s'améliore dans le commerce de gros et dans le commerce de détail et l'automobile. Grossistes et détaillants restent optimistes : les soldes d'opinion relatifs aux perspectives générales d'activité et aux intentions de commandes sont élevés.

Ainsi, l'activité dans le commerce resterait robuste fin 2017 (+0,7 %) et continuerait de croître solidement au premier semestre 2018 (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième).

Au total, l'acquis de croissance de la production dans le commerce pour 2018 s'établirait à +2,2 % à mi-année, après +2,2 % en moyenne en 2017.

### 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 dynamique d'ici mi-2018

Au troisième trimestre 2017, l'activité des services marchands hors commerce a progressé à un rythme soutenu (+0,7 %), comme au trimestre précédent. Elle a nettement accéléré dans l'hébergement-restauration (+1,2 % après +0,2 %) sous l'effet du retour des touristes étrangers, a continué de croître à un rythme soutenu dans les «autres activités de services» (+0,8 %), les activités financières (+0,9 %) et dans les services aux entreprises (+0,8 %). Elle a décéléré dans l'information-communication (+0,9 % après +1,7 %), tout en restant dynamique. La production dans les transports est restée quasi stable (+0,1 %), en raison du repli ponctuel du transport aérien.

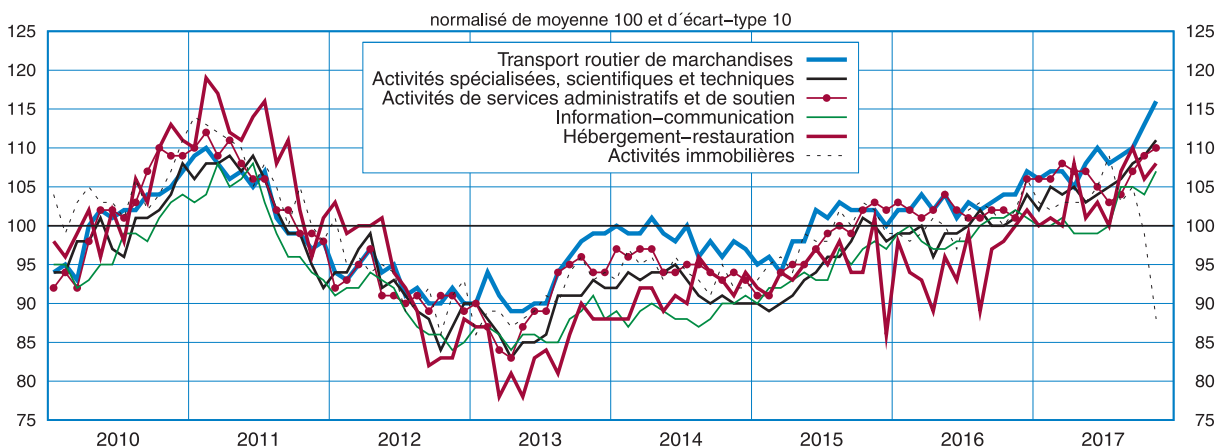
En novembre, le climat des affaires dans les services atteint son plus haut niveau depuis mai 2011 et se situe à un niveau élevé dans quasiment tous les sous-secteurs, en particulier dans le transport routier de marchandises (*graphique 4*). Seul le climat du secteur de l'activité immobilière se dégrade du fait des entreprises de locations de logements.

Dans ce contexte, l'activité dans les services marchands hors commerce continuerait de progresser solidement fin 2017 (+0,8 %) et au premier semestre 2018 (+0,6 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2017, la production de services marchands hors commerce augmenterait de 2,8 %. Mi-2018, l'acquis de croissance pour l'année serait de +2,2 %.

### Services principalement non marchands : l'activité décélérerait un peu d'ici juin 2018

Au troisième trimestre 2017, l'activité principalement non marchande a progressé quasiment comme au deuxième trimestre (+0,5 %). Elle continuerait de croître d'ici mi-2018 (+0,2 % à +0,3 % par trimestre) mais à un rythme moindre, sous l'effet du ralentissement prévu des dépenses publiques. Sur l'ensemble de l'année 2017, la production accélérerait légèrement (+1,3 % après +1,0 % en 2016). Mi-2018, l'acquis de croissance serait de +1,0 %.

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



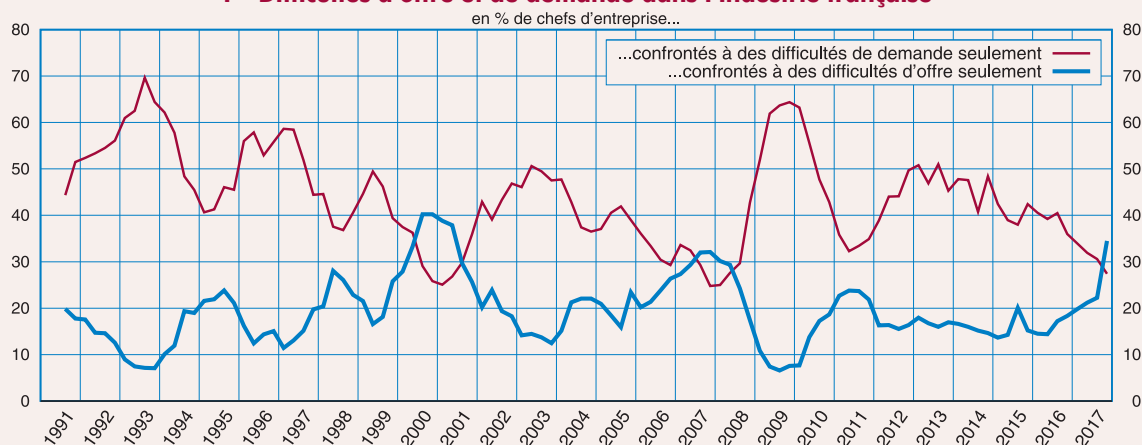
## De plus en plus d'entreprises françaises se disent freinées par des problèmes de capacité de production

Manque de personnel, équipement insuffisant, soucis d'approvisionnement... Alors que le climat des affaires est au plus haut depuis dix ans en France, de plus en plus d'entreprises signalent des difficultés les empêchant d'accroître leur production autant qu'elles le souhaiteraient. Ces difficultés d'offre dépassent à présent les difficultés de demande. Les entreprises signalent plus souvent des problèmes d'offre que de demande depuis l'été 2017 dans l'industrie, les services et le bâtiment, même si dans ce dernier secteur elles restent un peu plus nombreuses à éprouver des problèmes de demande qu'en moyenne depuis trente ans. Dans tous les secteurs, les difficultés de recrutement sont devenues nettement plus aiguës depuis 2016 et se rapprochent de leur niveau de 2007. Dans d'autres pays européens aussi, les entreprises ressentent davantage le manque de main-d'œuvre comme un frein à leur expansion, particulièrement les entreprises industrielles allemandes.

### Dans l'industrie, les chefs d'entreprise font état de tensions d'offre comparables à celles de 2000 ou 2007

Le climat des affaires en France s'améliore depuis le début de l'année et se situe à un niveau très élevé en novembre. Dans le même temps, dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture de l'Insee, de plus en plus de chefs d'entreprise déclarent rencontrer des difficultés d'offre les empêchant de développer leur production comme ils le souhaiteraient. Dans l'industrie en particulier, les tensions sur l'appareil de production s'accroissent. En hausse continue depuis plusieurs trimestres, le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à 84,9 % en octobre 2017, sans toutefois atteindre son plus haut niveau (86,6 % fin 2007). Les industriels signalent majoritairement des contraintes d'offre plutôt que des contraintes de demande pour la première fois depuis 2007 (graphique 1). Ils sont presque deux fois plus nombreux qu'un an auparavant à signaler rencontrer uniquement des difficultés liées à l'offre (tableau).

1 - Difficultés d'offre et de demande dans l'industrie française



Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

Tableau - Répartition des entreprises selon leur secteur et les facteurs limitant leur activité

	Difficultés de demande uniquement			Difficultés d'offre uniquement		
	Moyenne de la série	Octobre 2016	Octobre 2017	Moyenne de la série	Octobre 2016	Octobre 2017
<b>Industrie</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>34</b>
C1 - Industries agroalimentaires	43	37	31	19	19	28
C3 - Biens d'équipement	50	55	33	17	12	26
C4 - Matériels de transport	43	26	23	25	28	49
C5 - Autres industries	45	39	29	19	19	26
<b>Bâtiment</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>16</b>	<b>26</b>
<b>Services</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
H - Transport routier de marchandises	42	45	20	23	18	53
I - Hébergement et restauration	42	55	55	17	18	22
J - Information et Communication	23	29	18	29	29	37
L - Activités immobilières	18	15	13	28	25	30
M - Activités spécialisées, scientifiques et techniques	37	42	34	18	18	20
N - Services administratifs et de soutien	35	33	21	18	18	27

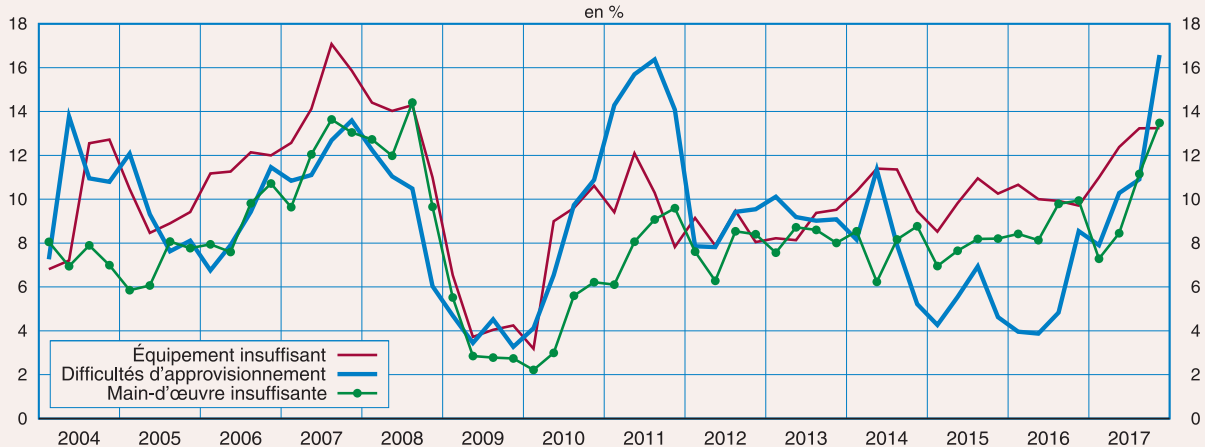
Champ : Industrie depuis avril 1991 (données CVS), Bâtiment depuis janvier 1999 (données brutes), Services depuis janvier 2004 (sauf dans le transport routier, données depuis 2006 ; données CVS)  
Source : Insee, enquêtes de conjoncture

## Conjoncture française

Ces tensions se sont intensifiées depuis 2015, et les difficultés d'offre sont devenues plus fréquentes qu'en moyenne de longue période depuis janvier 2017. Inversement, la proportion d'entreprises industrielles qui se disent limitées dans leur activité uniquement à cause de problèmes de demande baisse depuis 2013 ; elle est passée sous sa moyenne de long terme à partir de 2015.

Depuis le début de l'année 2017, l'accroissement des contraintes d'offre dans l'industrie est largement dû à une très nette hausse des difficultés d'approvisionnement. Cette hausse est particulièrement vive en octobre. Les industriels déclarent également davantage de difficultés liées à l'insuffisance d'équipement et de personnel (*graphique 2*). Tous les sous-secteurs sont concernés et plus particulièrement celui des matériels de transport.

### 2 - Facteurs limitant l'offre dans l'industrie (hors cokéfaction-raffinage)



Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

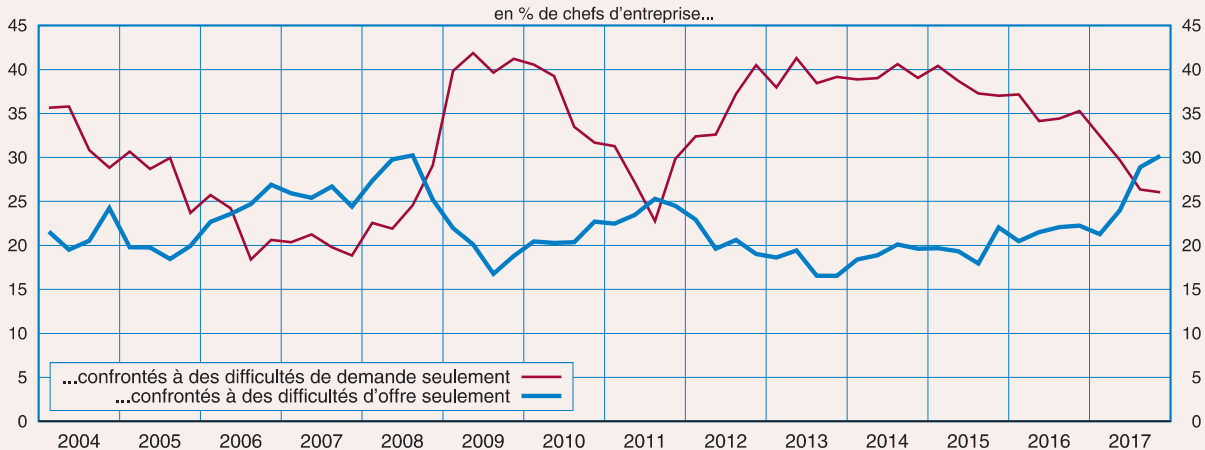
### Depuis le deuxième semestre 2017, les problèmes d'offre excèdent les problèmes de demande dans les services

En novembre 2017, le climat des affaires dans les services atteint son plus haut niveau depuis mai 2011 (109). Dans le même temps, 30 % des entreprises dans les services déclarent qu'elles ont des difficultés d'offre uniquement, contre 22 % un an auparavant. Cette hausse est générale à tous les sous-secteurs, mais elle est particulièrement forte dans le transport routier de marchandises, les services administratifs et de soutien et l'information-communication (*tableau*). Les chefs d'entreprise des services se disent surtout limités par l'insuffisance de personnel, et dans une moindre mesure par l'insuffisance de leur équipement ou matériel.

Au contraire, les difficultés liées à la demande seulement ont fortement baissé : en octobre 2017, 26 % des entreprises de services déclarent rencontrer des difficultés de demande contre 35 % un an plus tôt. Cette baisse s'observe dans tous les sous-secteurs excepté l'hébergement-restauration.

Si, depuis octobre 2011, le nombre d'entreprises exprimant des problèmes de demande était supérieur à celles faisant état des problèmes d'offre seulement, la tendance s'est inversée à partir de juillet 2017. En octobre 2017, et alors que les problèmes de demande sont moins fréquents, la proportion d'entreprises relatant des problèmes d'offre est désormais bien supérieure à sa moyenne de longue période (*graphique 3*).

### 3 - Difficultés d'offre et de demande dans les services



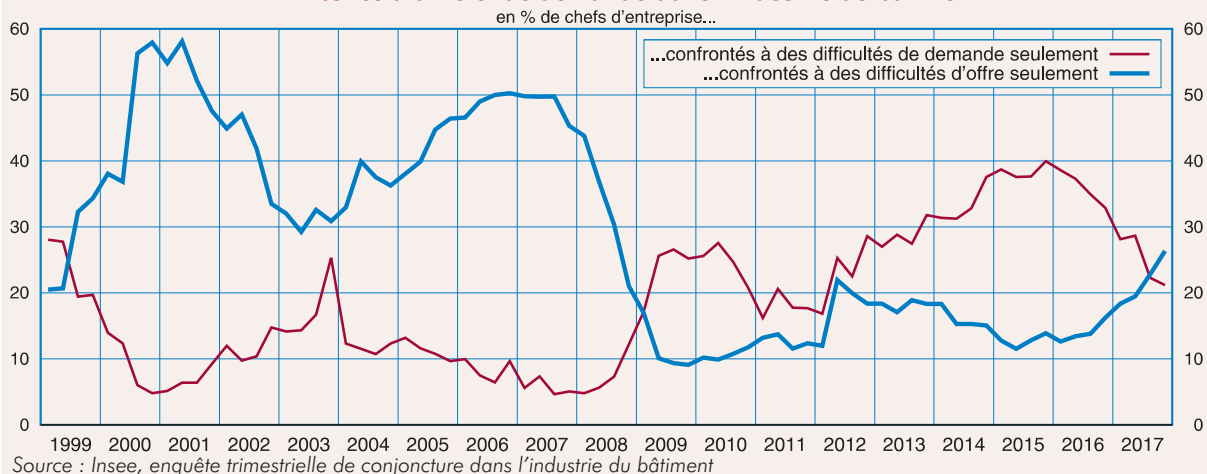
Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans les services

## Dans le bâtiment, le climat des affaires s'améliore mais les problèmes de demande sont encore un peu supérieurs à la moyenne de longue période

Longtemps morose, le climat des affaires dans l'industrie du bâtiment s'améliore régulièrement depuis deux ans et demi. L'indicateur qui le synthétise a retrouvé sa moyenne de longue période (100) en novembre 2016 et se situe nettement au-dessus en novembre 2017 (107). Dans le même temps, la part d'entreprises ne faisant face qu'à des problèmes de demande s'est progressivement résorbée et a presque rejoint sa moyenne (graphique 4). D'autre part, 26 % des entrepreneurs déclarent en octobre 2017 éprouver des difficultés d'offre seulement, soit presque autant qu'en moyenne sur longue période (28 %) et nettement plus qu'il y a deux ans (14 %). Cette forte augmentation s'explique principalement par le nombre croissant d'entreprises signalant une insuffisance de personnel. En effet, 24 % ont signalé cette difficulté en octobre 2017, quasiment la proportion moyenne de long terme, contre 9 % seulement il y a deux ans.

Autre signe d'un retour à la normale dans la construction, la proportion d'entreprises déclarant n'avoir pas de difficulté à accroître leur production est redevenue proche de sa moyenne de longue période, après lui avoir été longtemps inférieure.

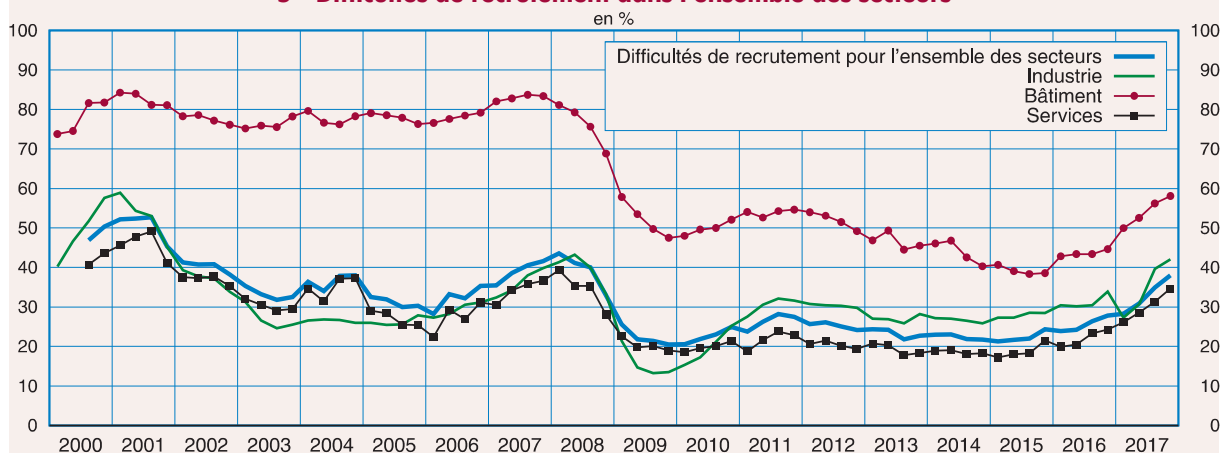
### 4 - Difficultés d'offre et de demande dans l'industrie du bâtiment



## Les difficultés de recrutement s'accroissent dans tous les secteurs et se rapprochent de leur niveau de 2007

Dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, les entreprises détaillent les facteurs limitant l'accroissement de leur production, parmi lesquels l'insuffisance de personnel. Elles indiquent également si, de façon plus générale, elles éprouvent des difficultés de recrutement. Fin 2017, 38 % des entreprises sont dans ce cas. Les difficultés de recrutement s'accroissent dans tous les secteurs depuis 2016. Elles reviennent à leur niveau de 2007 dans l'industrie et les services mais en restent encore loin dans le bâtiment (graphique 5).

### 5 - Difficultés de recrutement dans l'ensemble des secteurs



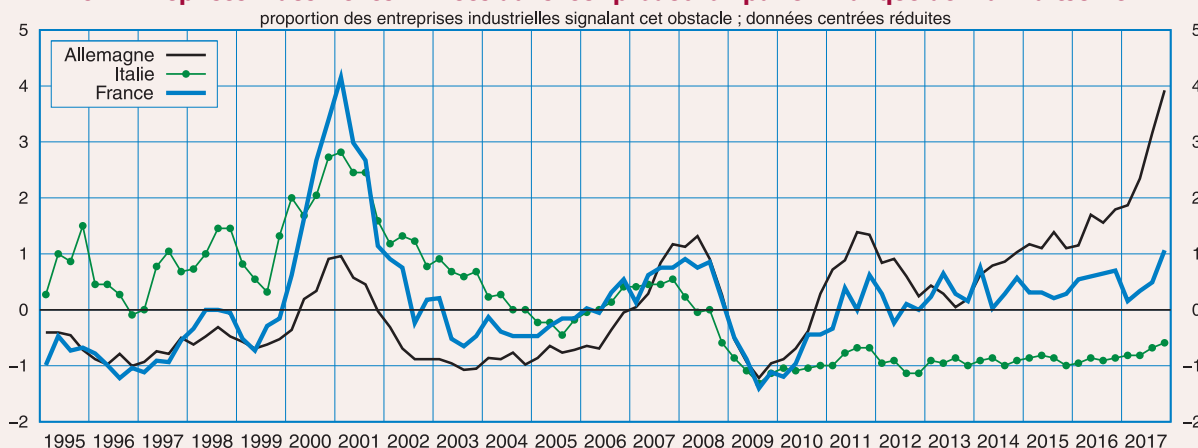
Note : la question générale sur les difficultés de recrutement et celle sur l'insuffisance de main-d'œuvre, frein à l'accroissement de la production, sont distinctes. Ce graphique illustre la première question.

Source : Insee, enquêtes trimestrielles de conjoncture dans l'industrie, le bâtiment et les services

### L'insuffisance de personnel est plus fortement ressentie en Allemagne et plus modérément en Italie

La France n'est pas un cas isolé en Europe. Les difficultés de demande des entreprises industrielles se sont également estompées chez ses principaux partenaires de la zone euro. Inversement, les entreprises signalent plus souvent des difficultés d'offre, dues en particulier à un manque de main-d'œuvre. Cet obstacle ne se pose cependant pas avec la même acuité dans tous les pays. En Allemagne, les entreprises sont beaucoup plus nombreuses à déclarer être limitées dans leur production par insuffisance de personnel : en octobre 2017, 21 % des industriels ont déclaré des difficultés de cet ordre, soit deux fois plus qu'en 2008 et un niveau record depuis que la série existe (1985). Cette part a augmenté au-delà de sa moyenne presque sans discontinuer depuis mi-2013 (graphique 6).

#### 6 - Entreprises industrielles limitées dans leur production par un manque de main-d'œuvre



Lecture : en Allemagne, 21 % des industriels ont déclaré être limités dans leur production par insuffisance de personnel ; un tel niveau se situe 4 écart-types au-dessus de la moyenne de longue période des réponses des industriels à cette question (5 %).

Source : Commission européenne (DG-ECFIN)

En France, la part des entreprises industrielles déclarant être freinées dans leur activité par une insuffisance de personnel, également en hausse, a retrouvé un niveau proche de celui observé fin 2007 (13 %). Ces tensions apparaissent cependant modérées par rapport à l'Allemagne.

En Italie, les difficultés dues à l'insuffisance de personnel tendent à s'accroître légèrement mais demeurent faibles, nettement au-dessous de leur moyenne de long terme. ■

# Échanges extérieurs

Au troisième trimestre 2017, les échanges mondiaux auraient accéléré du fait d'importations dynamiques des pays avancés et d'un rebond des importations des pays émergents. D'ici mi-2018, le commerce mondial resterait solide, porté aussi bien par la demande des économies émergentes que par celle des économies avancées, en particulier de la zone euro.

La demande mondiale adressée à la France a donc de nouveau vivement progressé au troisième trimestre 2017 (+1,0 % après +0,9 %). Les exportations françaises ont retrouvé le même rythme (+1,1 % après +2,2 %), notamment en produits manufacturés (+1,0 % après +2,8 %) après la livraison d'un paquebot au trimestre précédent. Au quatrième trimestre, elles progresseraient fortement (+1,8 %), à la faveur des ventes de matériel militaire et du rattrapage des exportations aéronautiques. Au premier semestre 2018, elles ralentiraient par contrecoup malgré la livraison d'un grand contrat naval.

Les importations ont bondi au troisième trimestre 2017 (+2,8 % après +0,3 %), notamment en biens manufacturés (+4,4 % après +0,4 %) du fait d'approvisionnements massifs en produits chimiques et en matériel aéronautique. Elles marqueraient le pas au quatrième trimestre 2017 (+0,2 %). Au premier semestre 2018, elles progresseraient à nouveau plus rapidement que la demande intérieure (+0,8 % par trimestre).

Après avoir pesé sur la croissance au troisième trimestre 2017 (-0,6 point), la contribution du commerce extérieur serait positive au quatrième trimestre (+0,5 point), puis légèrement négative au premier semestre 2018. En moyenne

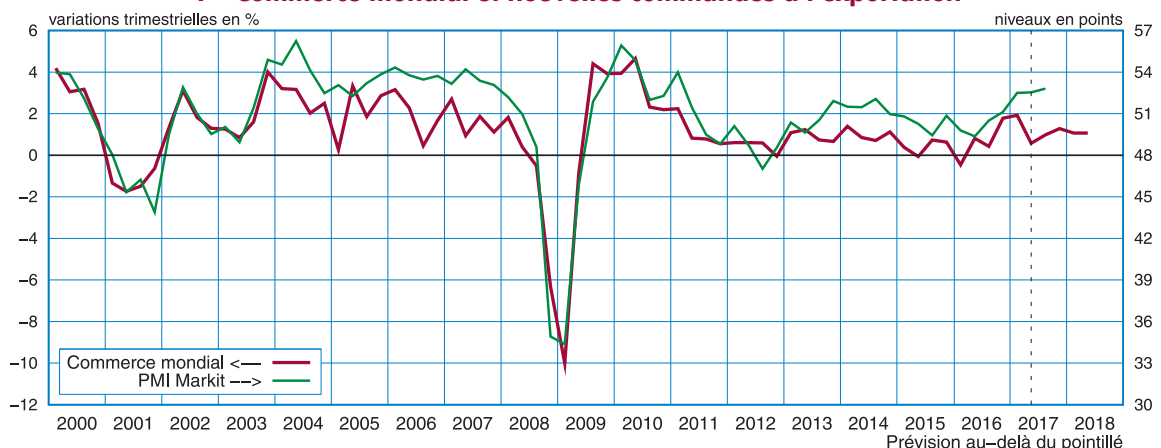
annuelle en 2017, les échanges extérieurs freineraient la croissance française de 0,5 point, moins qu'en 2016 (-0,8 point).

## Le commerce mondial maintiendrait sa progression d'ici mi-2018

Le commerce mondial aurait accéléré au troisième trimestre (+1,0 % après +0,6 %, *graphique 1*), après un premier semestre déjà dynamique (+1,3 % en moyenne). Dans ce contexte international énergique, les importations des pays émergents, et notamment de la Chine, ont retrouvé du tonus durant l'été. Au quatrième trimestre 2017, le commerce mondial conserverait un rythme soutenu (+1,3 %) et progresserait de +1,1 % par trimestre à l'horizon mi-2018. Il serait porté par des importations des pays avancés toujours solides, principalement aux États-Unis et dans la zone euro. Les achats des économies émergentes resteraient solides mais ralentiraient un peu. En moyenne sur l'année, le commerce mondial augmenterait franchement en 2017, et sa croissance serait la plus haute depuis 2011 (+5,0 % après +1,6 %, *tableau 1*). En 2018, il maintiendrait son élan (+3,5 % d'acquis de croissance à mi-année).

La demande mondiale adressée à la France aurait légèrement accéléré au troisième trimestre (+1,0 % après +0,9 %). D'ici mi-2018, la demande adressée à la France continuerait de progresser quasiment au même rythme que le commerce mondial (+1,2 % au quatrième trimestre 2017 puis +1,0 % par trimestre à l'horizon mi-2018, *graphique 2*), tirée principalement par la demande de ses principaux partenaires européens.

1 – Commerce mondial et nouvelles commandes à l'exportation



Sources : Markit, DG Trésor, prévision Insee

### Les exportations bondiraient au quatrième trimestre 2017

Au troisième trimestre 2017, les exportations totales françaises ont décéléré (+1,1 % après +2,2 %). En effet, les exportations de produits manufacturés ont ralenti (+1,0 % après +2,8 %), notamment en raison d'un fort ralentissement en matériel de transport (+0,0 % après +5,6 %) par contrecoup de la livraison d'un paquebot au deuxième trimestre. Par ailleurs, les exportations de produits agroalimentaires ont marqué le pas (+0,2 % après +3,6 %), et celles de produits raffinés ont ralenti (+3,9 % après +8,0 %), comme celles de produits industriels (+1,1 % après +2,1 %). En revanche, les exportations en biens d'équipement ont rebondi (+2,1 % après -0,3 %).

Au quatrième trimestre 2017, les exportations manufacturières progresseraient fortement (+2,3 %, *tableau 2*). Les exportations aéronautiques et navales accéléreraient en fin d'année, sous l'effet conjugué du rattrapage des livraisons aéronautiques civiles, en ligne avec l'objectif annuel du principal groupe, et de la poursuite des livraisons de matériel militaire. Par ailleurs, les exportations de services continueraient d'accélérer

(+0,8 %), et celles de produits agricoles resteraient dynamiques (+2,0 %), bénéficiant du rebond des récoltes françaises en 2017. Les exportations d'énergie marqueraient le pas (0,0 %), après trois trimestres consécutifs de hausse. Enfin, la fréquentation touristique continuerait de s'améliorer. Au total, les exportations de biens et services accéléreraient fortement (+1,8 %).

Au premier semestre 2018, malgré le dynamisme de la demande adressée à la France, les exportations pâtiraient du retour à la normale des livraisons aéronautiques et de l'effet défavorable de l'appréciation récente de l'euro sur la compétitivité-prix. Elles résisteraient au premier trimestre grâce à la livraison d'un grand contrat naval (+0,7 %) mais caleraient au deuxième trimestre (+0,2 %, *graphique 3*).

En moyenne annuelle, les exportations augmenteraient franchement en 2017 (+3,3 % après +1,9 % en 2016). Malgré le net ralentissement au premier semestre, elles seraient plutôt en accélération pour 2018 (+3,4 % d'acquis de croissance au premier semestre 2018), notamment du fait des produits agricoles.

Tableau 1

### Commerce mondial et demande adressée à la France

niveaux ; variations T/T-1 et N/N-1 en %

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

■ Préviation

Sources : DG Trésor, Insee

Tableau 2

### Préviation de croissance des échanges extérieurs

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

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Exportations</b>									
Ensemble des biens et services	-0,7	2,2	1,1	1,8	0,7	0,2	1,9	3,3	3,4
Produits manufacturés (68 %*)	-1,8	2,8	1,0	2,3	0,7	-0,1	3,0	3,7	3,5
<b>Importations</b>									
Ensemble des biens et services	1,2	0,3	2,8	0,2	0,8	0,8	4,2	4,6	3,1
Produits manufacturés (68 %*)	2,8	0,4	4,4	0,2	1,0	1,0	4,4	6,3	4,2
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>

■ Préviation

\* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2016.

Source : Insee



## Les importations marqueraient le pas au quatrième trimestre 2017

Au troisième trimestre 2017, les importations françaises ont fortement accéléré (+2,8 % après +0,3 %). Cet élan provient principalement des achats en produits manufacturés (+4,4 % après +0,4 %), en particulier en biens d'équipement (+3,9 % après +2,0 %), en « autres produits manufacturés » (+2,0 % après +1,5 %) suite à l'achat massif d'uranium, et en matériel de transport (+12,9 % après -2,4 %), en raison d'approvisionnements en parties de satellites et en turboréacteurs.

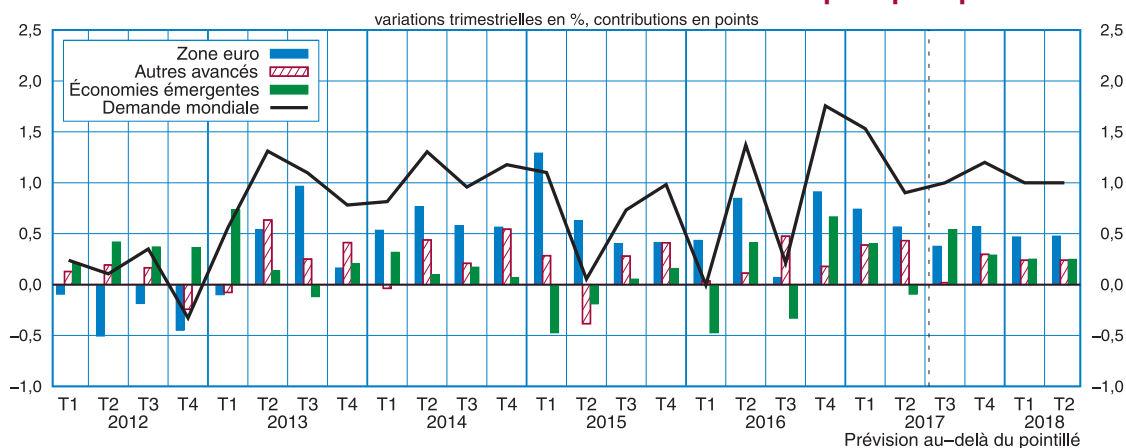
Toutefois, les importations d'énergie ont reculé tout comme celles de produits agricoles, la reprise des récoltes françaises rendant le recours à l'importation moins nécessaire.

Au quatrième trimestre 2017, les importations ralentiraient nettement (+0,2 % après +2,8 %) puis retrouveraient début 2018 un rythme cohérent avec le relatif dynamisme de la demande intérieure (+0,8 % par trimestre).

En moyenne annuelle, les importations augmenteraient de nouveau fortement en 2017 (+4,6 % après +4,2 % en 2016), et plus rapidement que les exportations. De ce fait, le commerce extérieur contribuerait toujours négativement à la croissance en 2017 mais moins nettement qu'en 2016 (-0,5 point après -0,8 point en 2016). Pour 2018, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance à mi-année serait neutre : la contribution négative des échanges en produits manufacturés serait compensée par celles, positives, des produits agricoles, de l'énergie et du tourisme.

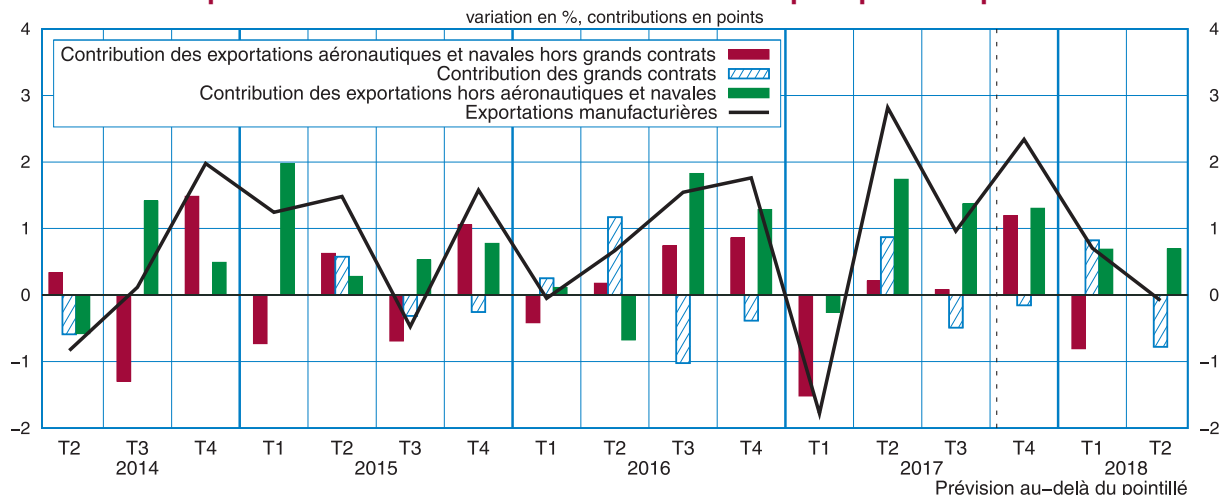
Au premier semestre 2017, le solde des échanges de biens et services s'est fortement dégradé. Du fait de la remontée des prix du pétrole, il continuerait de se dégrader légèrement d'ici mi-2018, retrouvant un niveau proche du plancher de début 2011 (-2,7 % du PIB). ■

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



Sources : DG Trésor, prévision Insee

## 3 - Exportations manufacturières et contributions des principales composantes



Source : Insee

# Emploi

En France, l'emploi salarié marchand non agricole a ralenti au troisième trimestre 2017 (+46 000, après +77 000 au deuxième trimestre). L'enrichissement de la croissance en emploi lié aux mesures d'abaissement du coût du travail aurait été moins important, du fait de l'arrêt de la prime à l'embauche pour les PME. Les intentions d'embauche des chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture indiquent toutefois que l'emploi accélérerait au quatrième trimestre, portant à 106 000 les créations d'emploi sur le second semestre 2017. Sur l'ensemble de l'année, 242 000 emplois seraient ainsi créés (après +215 000 en 2016). Ce rythme se maintiendrait au premier semestre 2018 (+100 000).

Dans le secteur non marchand, l'emploi se replierait nettement au second semestre 2017 (-38 000, après +27 000 emplois au premier semestre) du fait de la nette diminution du nombre de contrats aidés. Début 2018, la baisse continuerait avec 32 000 emplois de moins au premier semestre.

Au total, 239 000 emplois seraient créés en 2017 (après 253 000 en 2016). Le rythme des créations d'emplois aurait été nettement moins soutenu en seconde partie d'année (+71 000 au second semestre 2017 après +168 000 au premier), notamment du fait des contrats aidés. Au premier semestre 2018, l'emploi total augmenterait comme fin 2017, avec 72 000 emplois créés.

## L'emploi salarié marchand continuerait d'augmenter fin 2017 et au premier semestre 2018

En 2017, en France (hors Mayotte), la hausse de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles serait légèrement supérieure à celle de l'année précédente (+242 000, après +215 000 en 2016, *tableau 1*). Elle ne faiblirait pas au premier semestre 2018 (+100 000 emplois).

Construit à partir des réponses des chefs d'entreprise sur leurs embauches dans les enquêtes de conjoncture, le climat de l'emploi continue de s'améliorer. Après avoir connu un léger creux à l'été, il s'est redressé et atteint 109 en novembre, au plus haut depuis l'été 2011. Ainsi, au quatrième trimestre 2017, l'emploi salarié marchand non agricole accélérerait (+60 000) : il cesserait de reculer dans l'industrie pour la première fois depuis 2011 et continuerait d'augmenter dans la construction (+8 000) ainsi que dans le tertiaire hors intérim (+45 000, après +36 000 au troisième trimestre). Début 2018, l'emploi salarié poursuivrait sa progression dans les secteurs marchands non agricoles (*graphique 1*), en lien avec une croissance toujours soutenue de l'activité. Les mesures générales d'abaissement du coût du travail auraient un effet globalement neutre. Le crédit d'impôt sur la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) continueraient d'enrichir la croissance en emploi, d'environ 15 000 emplois au premier semestre 2018, comme en fin d'année 2017. En revanche, la fin de la prime à l'embauche pour les PME

Tableau 1

### Évolution de l'emploi

en milliers, CVS, en fin de période

	2017				2018		2017 S1	2017 S2	2018 S1	2016	2017	Niveau fin 2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
<b>Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :</b>	<b>59</b>	<b>77</b>	<b>46</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>45</b>	<b>135</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>215</b>	<b>242</b>	<b>16 718</b>
Industrie	-4	-3	-3	0	-1	-3	-6	-3	-4	-23	-9	3 136
Construction	9	5	2	8	7	7	15	10	14	-14	25	1 356
Intérim	-1	29	11	7	3	0	28	18	3	99	46	735
Tertiaire principalement marchand hors intérim	53	45	36	45	46	41	98	81	87	153	180	11 491
<b>Salariés agricoles</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>301</b>
<b>Tertiaire principalement non marchand</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>-2</b>	<b>-36</b>	<b>-20</b>	<b>-12</b>	<b>27</b>	<b>-38</b>	<b>-32</b>	<b>44</b>	<b>-11</b>	<b>8 045</b>
<b>Non-salariés</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>2 811</b>
<b>EMPLOI TOTAL</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>45</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>168</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>253</b>	<b>239</b>	<b>27 875</b>

Prévision

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

au 30 juin 2017 continuerait début 2018 de peser sur l'emploi, dans des proportions comparables, même si son effet pourrait être moins marqué qu'initialement envisagé (*éclairage*).

## L'intérim ralentirait mais l'emploi tertiaire hors intérim resterait bien orienté

En 2017, l'emploi intérimaire ralentirait (+46 000, après +99 000 en 2016). Particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, il s'est redressé plus rapidement que les autres composantes de l'emploi (*graphique 2*) pour dépasser en 2017 les niveaux élevés qu'il avait atteints avant la crise économique de 2008-2009. Il a en particulier augmenté dans la fabrication de matériel de transport et les services de transport-entreposage. Après avoir augmenté de 28 000 emplois au premier semestre 2017, l'intérim ralentirait d'ici mi-2018 (+18 000 au

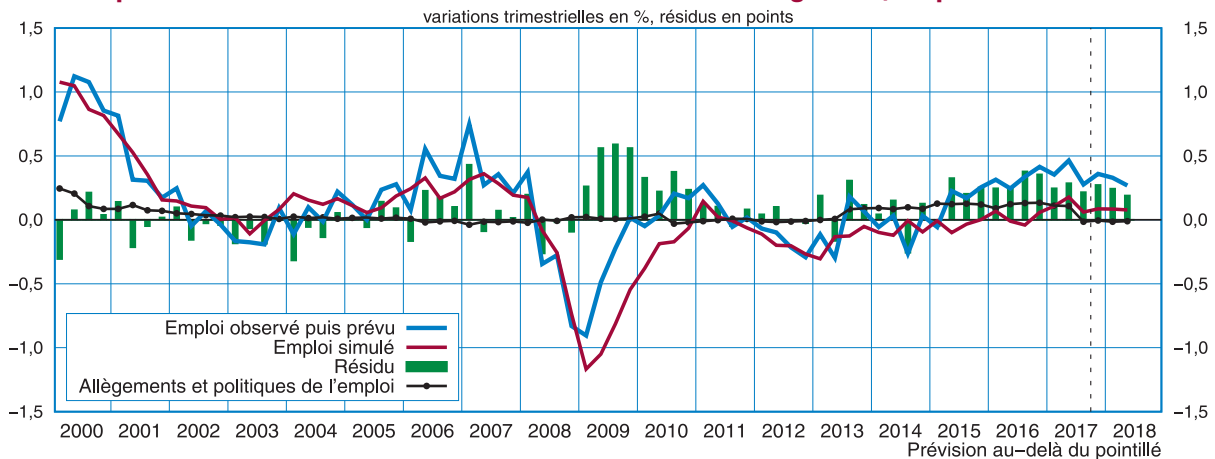
second semestre 2017, puis +3 000 au premier semestre 2018). L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim accélérerait légèrement en 2017 (+180 000, après +153 000 en 2016) et conserverait un rythme similaire au premier semestre 2018 (+87 000), les chefs d'entreprise demeurant optimistes sur l'évolution de leurs effectifs (*graphique 3*) en lien avec une croissance de l'activité qui resterait soutenue.

Au total, l'emploi dans le tertiaire non marchand (y compris intérim) augmenterait de 226 000 en 2017 (+127 000 au premier semestre 2017, puis +99 000 au second). Il se maintiendrait à ce rythme en première moitié d'année 2018 (+90 000 emplois).

## Les pertes d'emplois dans l'industrie s'atténueraient

En 2017, les pertes nettes d'emplois industriels s'estomperaient (-9 000 emplois perdus après -23 000 l'année précédente). Les anticipations

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



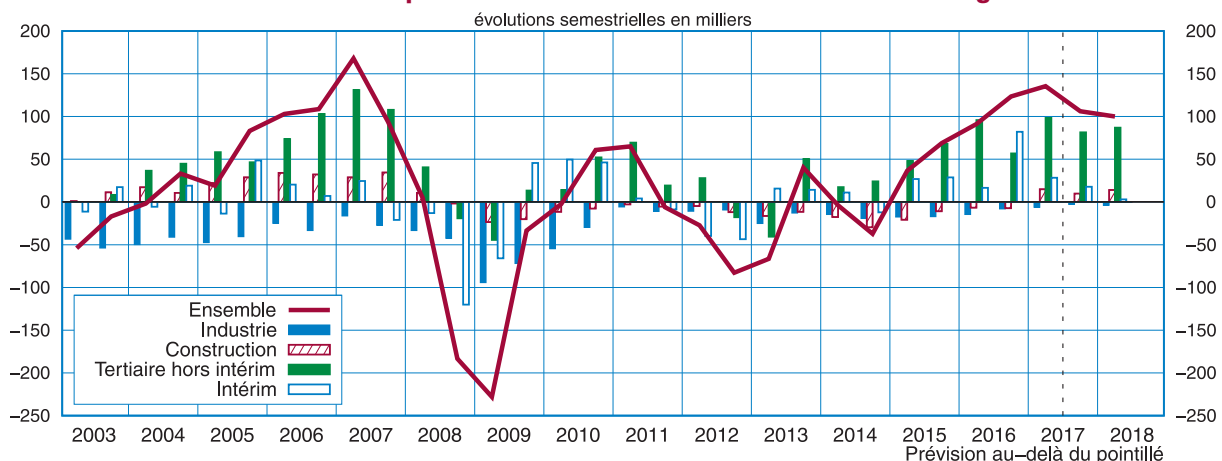
Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan d'urgence pour l'emploi).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

Période d'estimation de l'équation : 1984-2009.

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

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



Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

## Conjoncture française

des industriels sur leurs effectifs étant à leur plus haut depuis 2007, l'emploi dans l'industrie se stabiliserait au quatrième trimestre 2017, avant de reculer à nouveau légèrement en première moitié d'année 2018 (-4 000 emplois).

### Le secteur de la construction crée à nouveau des emplois

L'emploi salarié dans la construction a diminué de façon quasi ininterrompue entre fin 2008 et fin 2016. Les pertes d'emploi se sont toutefois progressivement amoindries, et début 2017, le secteur a renoué avec la croissance ; sur l'année il créerait à nouveau des emplois (+25 000 emplois, après -14 000 en 2016). Dans les enquêtes de conjoncture, le jugement des chefs d'entreprise sur l'évolution des effectifs s'inscrit à un niveau très élevé dans le bâtiment et surtout dans les travaux publics. L'emploi dans la construction continuerait donc de progresser au premier semestre 2018 (+14 000).

### L'emploi non marchand se replierait

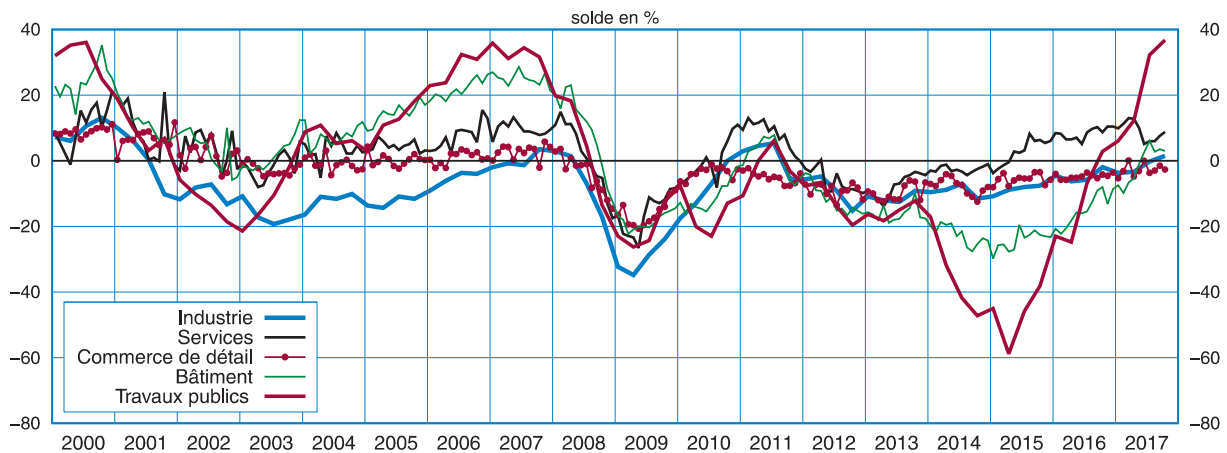
En 2017, l'emploi non marchand reculerait de 11 000 emplois, principalement du fait de la diminution au second semestre du nombre de

bénéficiaires de contrats uniques d'insertion (CUI) et d'emplois d'avenir (tableau 2). Cette baisse se poursuivrait en première moitié d'année 2018, avec 36 000 contrats aidés de moins et un nouveau recul de l'emploi non marchand (-32 000).

### L'emploi total augmenterait de 72 000 au premier semestre 2018

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus atteindraient 239 000 en 2017 (après +253 000 en 2016). Le ralentissement serait assez marqué au second semestre (+71 000, après +168 000 en première moitié d'année). Cet infléchissement proviendrait d'une part de l'emploi salarié marchand, avec l'arrêt de la prime à l'embauche pour les PME mi-2017, et d'autre part de l'emploi salarié non marchand avec la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés. L'emploi total continuerait sur un rythme comparable au premier semestre 2018 avec 72 000 créations nettes, porté par une croissance de l'activité toujours favorable, mais encore freiné par la diminution des contrats aidés. ■

### 3 - Soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Tableau 2

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

en milliers

	2017				2018		2017 S1	2017 S2	2018 S1	2016	2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2					
Emplois d'avenir	-4	-4	-13	-10	-10	-8	-8	-23	-18	-21	-31
CUI-CAE y compris ACI*	5	6	-40	-48	-14	-4	11	-88	-19	19	-77
Contrats de service civique	3	6	5	0	1	0	10	4	1	5	14
<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>-49</b>	<b>-58</b>	<b>-24</b>	<b>-12</b>	<b>13</b>	<b>-107</b>	<b>-36</b>	<b>3</b>	<b>-94</b>

Prévision

Note : y compris avenants de reconduction

\* Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de contrat unique d'insertion - contrat d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE) mais de contrat à durée déterminée d'insertion (CDDI). Néanmoins, de façon à suivre les emplois aidés sur un périmètre constant, les prévisions de CUI-CAE présentées ici incluent les ACI.

Champ : France hors Mayotte

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

## L'effet sur l'emploi de la prime à l'embauche destinée aux PME : une mesure par les enquêtes de conjoncture

Les enquêtes de conjoncture permettent d'apprécier si la « prime à l'embauche PME » a eu un effet d'enrichissement de la croissance en emploi, parce que les chefs d'entreprises y donnent leur opinion à la fois sur leur activité et sur l'évolution de leurs effectifs. À niveau d'activité donné, la prime à l'embauche semble bien, à elle seule, avoir incité les PME à embaucher davantage que les autres entreprises, mais cet effet est resté assez limité.

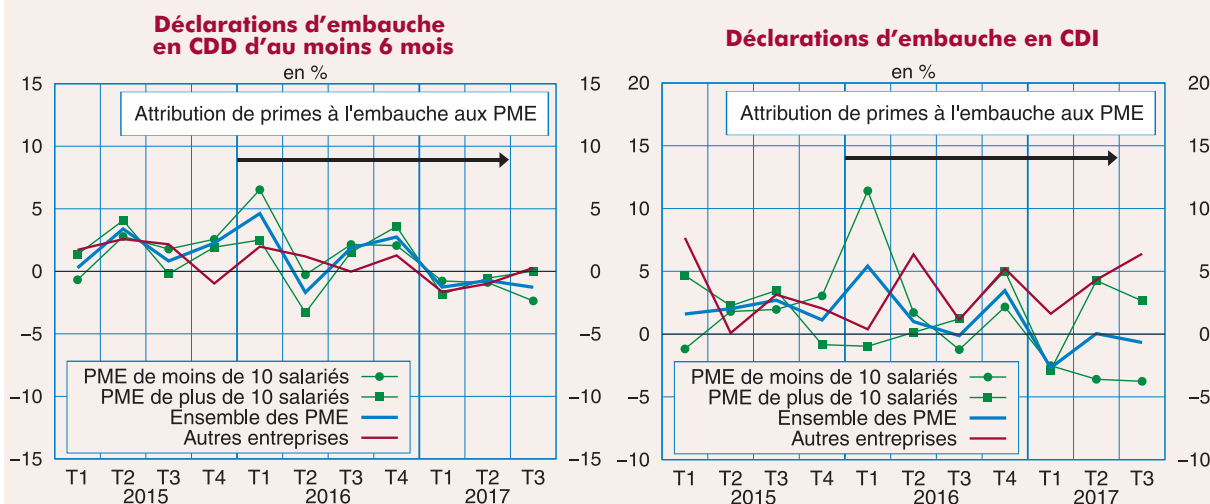
### La prime à l'embauche : un dispositif spécifique de janvier 2016 à juin 2017

Entre le 18 janvier 2016 et le 30 juin 2017, chaque entreprise ou association de moins de 250 salariés qui a engagé un nouveau salarié en contrat à durée indéterminée (CDI) ou en contrat à durée déterminée (CDD) de plus de 6 mois, rémunéré jusqu'à 1 900 € brut mensuels, a bénéficié d'une prime trimestrielle de 500 € durant les deux premières années du contrat. La prime s'élève donc au maximum à 4 000 € au total. En 18 mois, 1,6 million de primes à l'embauche ont été attribuées aux petites et moyennes entreprises (PME). Il faut noter que l'ensemble des entreprises bénéficiant de la prime à l'embauche est plus large que l'ensemble des PME habituellement décrit dans les publications de l'Insee (voir *définitions*). Cette mesure faisait partie du Plan d'urgence pour l'emploi annoncé en janvier 2016. Initialement prévue pour s'arrêter fin décembre 2016, la mesure a été prolongée six mois par un décret publié fin novembre 2016 et s'est donc achevée en juin 2017.

### Les déclarations d'embauche en CDD d'au moins 6 mois ont nettement plus progressé pour les PME que pour les autres entreprises

La mise en place de la prime à l'embauche semble avoir eu un impact sur les déclarations d'embauche en CDD d'au moins 6 mois : les déclarations des PME ont plus augmenté que celles des autres entreprises (*graphique 1*). En 2016 et au premier semestre 2017, le nombre moyen de déclarations d'embauche par trimestre a augmenté par rapport à 2015 de 8 % pour les PME et de seulement 4 % pour les autres entreprises. Cette différence est en grande partie expliquée par le comportement des plus petites entreprises (moins de 10 salariés équivalent temps plein), dont les recrutements ont été particulièrement dynamiques hormis le fléchissement relatif du deuxième trimestre 2016, contrecoup de la forte accélération du premier trimestre. Les embauches en CDI n'ont pas connu une évolution similaire, les déclarations des PME (en moyenne +10 % sur la période) ont même été moins dynamiques que celles des autres entreprises (+14 %). Toutefois, pour les deux types de contrat de travail, les déclarations d'embauche des PME ont ralenti au troisième trimestre 2017 ce qui semble indiquer que la fin du dispositif a bien eu un impact sur les embauches en emplois stables.

### 1 - Évolution trimestrielle du nombre de déclarations d'embauche dans les secteurs marchands selon la taille des entreprises



Lecture : au premier trimestre 2016, les déclarations d'embauche en CDD d'au moins 6 mois des PME des secteurs marchands ayant moins de 10 salariés en équivalent temps plein ont augmenté de 7 %.

Sources : Acof, DPAE, Insee, calcul des catégories d'entreprises et désaisonnalisation des séries

## Les PME ont beaucoup contribué à la hausse du climat de l'emploi en 2016 puis à sa baisse à l'été 2017

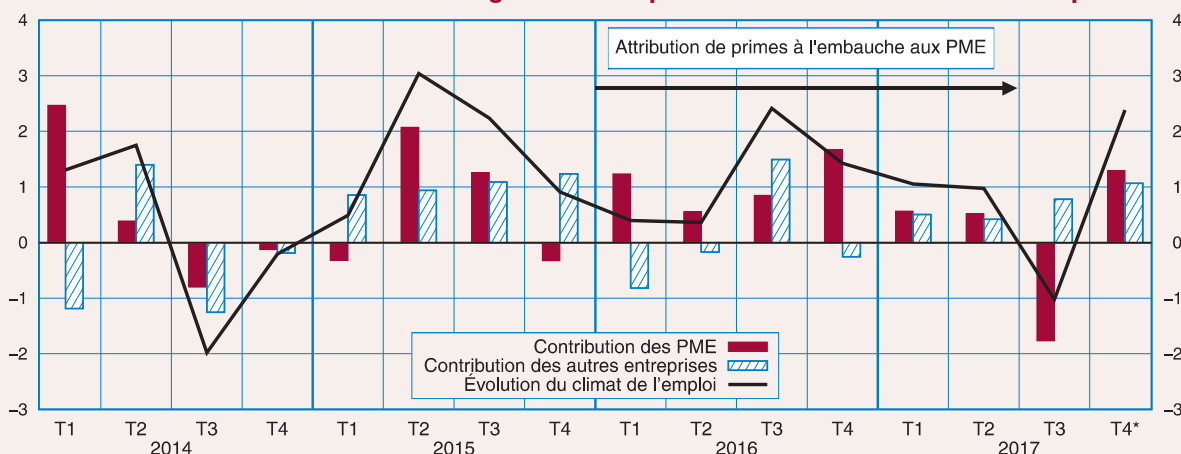
L'effet de la prime à l'embauche sur l'emploi ne peut pas être directement déduit de l'évolution des déclarations d'embauche car les entreprises ont pu substituer des embauches en CDD de plus de six mois à des embauches en CDD de moins de six mois pour bénéficier de la mesure sans forcément augmenter leur effectif. Toutefois, les réponses des PME aux enquêtes de conjoncture, comparées à celles des autres entreprises, attestent d'un impact positif du dispositif sur l'évolution du climat de l'emploi en 2016 (*graphique 2*). Le « climat de l'emploi » synthétise les soldes d'opinion sur l'emploi passé et à venir issus des différentes enquêtes de conjoncture réalisées mensuellement par l'Insee (dossier de la *Note de conjoncture* de mars 2017).

Les deux années précédant la mise en place de la mesure, les réponses de chaque catégorie d'entreprises expliquent la variation du climat de l'emploi de façon proportionnelle à leurs poids : en 2014 et 2015, les PME contribuent à la variation de la moyenne trimestrielle du climat de l'emploi pour +0,6 point contre +0,4 point pour les autres entreprises. Ce résultat est à peu près proportionnel à la part de l'emploi que représentent les PME sur le champ des enquêtes (un peu plus de 60 % en 2015). En 2016, la contribution des PME a été nettement plus importante (+1,1 point en moyenne) que celle des autres entreprises (+0,1 point). Au premier semestre 2017, le prolongement de la mesure ne semble pas avoir entraîné un dynamisme particulier de l'emploi signalé par les PME. En revanche, la fin de la mesure s'est accompagnée d'une forte contribution négative des PME au climat de l'emploi au cours du troisième trimestre 2017. Le rebond constaté lors des enquêtes d'octobre et novembre 2017 semble lui aussi principalement dû aux PME : le contrecoup de l'arrêt de la prime à l'embauche semble n'avoir affecté leurs réponses qu'à l'été, sans effet au-delà.

## Les enquêtes de conjoncture permettent d'aller plus loin en mesurant l'effet d'enrichissement de la croissance en emploi

Toutefois, durant la période d'existence du dispositif, les plus grandes entreprises ont pu être affectées par une conjoncture économique différente de celle des PME. De plus, les PME ont peut-être davantage bénéficié que les autres entreprises d'autres mesures d'allègement du coût du travail. En particulier, le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE, à partir de 2013) et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS, à partir de 2014) visent à alléger le coût du travail pour les rémunérations les moins élevées. Ces dispositifs ont pu favoriser l'emploi des PME un peu plus que celui des plus grandes entreprises, tel que retracé par les enquêtes de conjoncture. En effet, sur le champ des enquêtes, le CICE couvre environ 60 % de la masse salariale des PME contre 50 % pour les autres entreprises.

**2 - Contribution des différentes catégories d'entreprises à l'évolution du climat de l'emploi**



\* Le résultat du quatrième trimestre 2017 est obtenu à partir des seules enquêtes de conjoncture d'octobre et novembre 2017.

Lecture : la moyenne trimestrielle de l'indicateur de climat de l'emploi (trait noir) a augmenté entre le premier trimestre 2014 et le quatrième trimestre 2013 (+1,4 point). Cette hausse est due à l'amélioration de la conjoncture de l'emploi pour les PME (contribution de +2,5 points, barre bordeaux) en partie amoindrie par la détérioration du climat de l'emploi pour les autres entreprises (contribution de -1,1 point).

Sources : Insee, DADS et enquêtes mensuelles de conjoncture dans l'industrie, les services, le commerce de détail et l'industrie du bâtiment.

## Une modélisation est retenue pour évaluer l'effet de la mesure sur le comportement de réponse

Pour mesurer l'effet de la prime à l'embauche sur le contenu de la croissance en emplois, il faut comparer des entreprises bénéficiaires de la prime à des non-bénéficiaires qui ont des niveaux d'activité équivalents et qui utilisent de la même façon les autres dispositifs d'allègement du coût du travail. On analyse donc les réponses de chaque entreprise  $i$  à la question sur l'évolution de leur effectif au cours du trimestre écoulé  $T$  ( $emploi\_passé_{i,T}$ ) en tenant compte de l'évolution de leur activité au cours des derniers trimestres et de la part de leur masse salariale affectée par les mesures d'allègement du coût du travail. Le modèle linéaire avec effet fixe ( $\mu_i$ ) suivant a été estimé (cf. *Méthode*) :

$$\begin{aligned}
 emploi\_passé_{i,T} = & \sum_{k=0}^3 (\alpha_k \cdot activité\_passée_{i,T-k} + \beta_k \cdot commande_{i,T-k}) \\
 & + \gamma_T \cdot part\_salaires\_allègement\_CICE_i \\
 & + \kappa_T \cdot part\_salaires\_allègement\_PRS_i \\
 & + \delta_T^{PME} \cdot 1_{PME}(i) + \delta_T^{Autres} \cdot 1_{Autres}(i) \\
 & + \delta_T^{Sous-sec} \cdot 1_{Sous-sec}(i) + \mu_i + \varepsilon_{i,T}
 \end{aligned} \tag{1}$$

Afin de prendre en compte l'effet du cycle de productivité sur les réponses des entreprises relatives à leurs effectifs, on considère les réponses des entreprises sur leur activité des quatre derniers trimestres. Deux types de variables liées à l'activité sont utilisés :

- l'évolution de l'activité au cours des trois derniers mois (la variable  $activité\_passée_{i,T-k}$ ) : il s'agit des réponses qualitatives des chefs d'entreprise sur l'évolution passée de la production pour l'industrie, du chiffre d'affaires pour les services et des affaires ou des ventes pour le commerce de détail ;

- l'état des commandes ou de la demande (la variable  $commande_{i,T-k}$ ) : il s'agit des réponses qualitatives aux questions sur le niveau du carnet de commande global pour l'industrie, de l'évolution probable de la demande au cours des trois prochains mois pour les services et de l'évolution probable des commandes que l'entreprise à l'intention de passer au cours des trois prochains mois pour le commerce de détail.

L'effet des autres mesures d'allègement du coût du travail est contrôlé en considérant les parts<sup>1</sup> de la masse salariale de chaque entreprise correspondant à des salaires inférieurs à 2,5 SMIC pour le CICE ( $part\_salaires\_allègement\_CICE_i$ ) et inférieurs à 1,6 SMIC pour le PRS ( $part\_salaires\_allègement\_PRS_i$ ). Un modèle différent est estimé pour chaque secteur. L'industrie et les services étant des secteurs très hétérogènes, des contrôles pour chaque sous-secteur ( $\delta_T^{Sous-sec}$ ) ont été ajoutés aux modèles pour prendre en compte des conjonctures de l'emploi éventuellement spécifiques.

## Les estimations permettent d'identifier la mise en place du dispositif de prime à l'embauche

Sur la période 2012-2015, l'évolution de l'emploi propre aux PME ( $\delta_T^{PME}$ ) et celle propre aux entreprises plus grandes de moins de 500 salariés ( $\delta_T^{Autres}$ ) ont suivi des trajectoires relativement semblables (*graphique 3*) : à niveau d'activité donné dans les deux catégories d'entreprises, l'emploi a baissé en 2012 avant d'augmenter rapidement en 2014 et 2015. Au cours de la période d'attribution des primes à l'embauche, les PME ont en moyenne plus augmenté leur effectif que les entreprises plus grandes pour un niveau d'activité donné. Le dispositif semble bien avoir enrichi la croissance de l'activité des PME en emploi. Au troisième trimestre 2017, on constate un contrecoup négatif contemporain de la fin du dispositif.

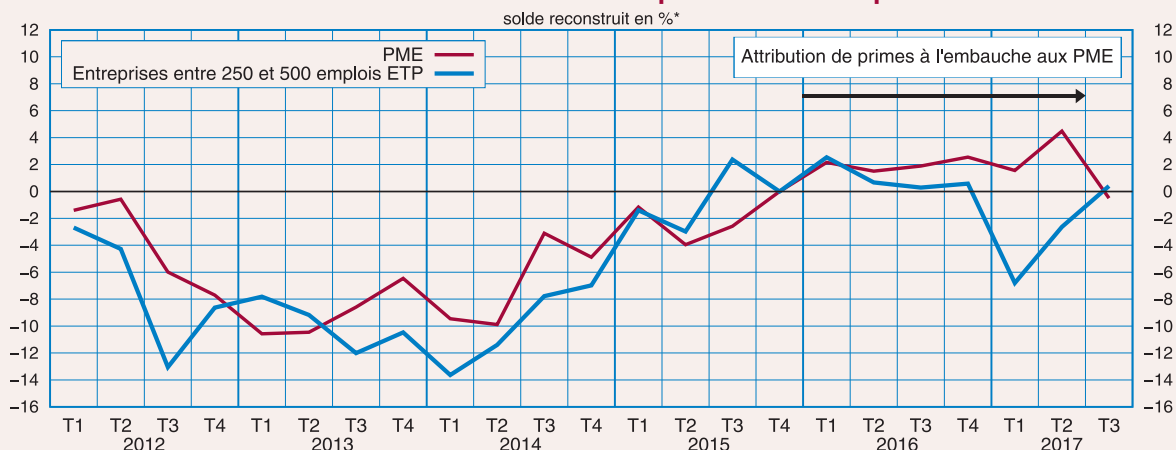
## L'effet de la mesure est significatif dans les réponses des entreprises de l'industrie et du commerce de détail

L'effet spécifique de la prime à l'embauche peut être estimé en comparant l'évolution de l'emploi propre aux PME à celle propre aux entreprises plus grandes de moins de 500 salariés. L'évolution est calculée par rapport au quatrième trimestre 2015, trimestre précédant l'entrée en vigueur de la mesure. Pour le trimestre  $T$ , l'effet du dispositif correspond à la double différence suivante :

$$Effet_T = \delta_T^{PME} - \delta_{2015T4}^{PME} - (\delta_T^{Autres} - \delta_{2015T4}^{Autres}) \tag{2}$$

1. Ces parts ont été estimées en moyenne sur l'ensemble de l'année 2014 à l'aide des DADS.

## 3 - Effets d'enrichissement de la croissance en emploi estimés sur la période 2012-2017



\* voir *Méthode*

Lecture : la courbe « PME » correspond aux coefficients du modèle (1)  $\delta_T^{PME}$  estimés tandis que la courbe « Entreprises entre 250 et 500 emplois ETP » correspond aux coefficients  $\delta_T^{Autres}$ . Les deux séries ont été calculées de façon à ce qu'elles soient nulles lors du trimestre qui précède la mise en place de la prime à l'embauche, c'est-à-dire au quatrième trimestre 2015. Cette convention permet d'interpréter l'écart entre les deux courbes comme l'effet de la mise en place du dispositif sur l'emploi des PME. Elle a une influence sur l'ampleur du résultat obtenu mais pas sur sa significativité.

Champ : Entreprises de moins de 500 emplois ETP répondant aux enquêtes de conjoncture des secteurs de l'industrie, des services marchands hors intérim et du commerce de détail

Source : Insee, DADS et enquêtes mensuelles de conjoncture dans l'industrie, les services et le commerce de détail

Au cours de la période d'attribution des primes à l'embauche, les PME de l'industrie et du commerce ont en moyenne plus souvent signalé un effectif en hausse que les entreprises plus grandes pour un niveau d'activité donné (*tableau*). Le dispositif semble bien avoir enrichi la croissance de l'activité des PME en emploi dans ces secteurs et avoir entraîné une augmentation moyenne de 2,1 points du solde d'opinion relatif à l'évolution des effectifs au cours du trimestre passé dans l'industrie et de 3,2 points dans le commerce. Dans les services marchands hors intérim, l'effet est positif au cours du premier semestre 2017 mais en moyenne sur la période il n'est pas statistiquement significatif. Quand on agrège les résultats obtenus en pondérant par le niveau de l'emploi de chaque secteur on obtient un effet moyen significatif sur le solde d'opinion de +1,6 point.

### Estimation de l'effet de la prime à l'embauche (équation 2) sur le solde d'opinion relatif aux effectifs passés

en points de solde

	Services hors intérim	Industrie	Commerce	Ensemble des trois secteurs
2016T1	0,0	1,0	2,2	0,7
2016T2	-0,4	2,5**	2,2	0,8
2016T3	-0,2	1,7*	3,7*	1,1
2016T4	0,5	2,0	1,0	1,0
2017T1	2,7*	2,8**	7,0***	3,7**
2017T2	1,9	2,4**	3,3*	2,3*
<b>Moyenne sur la période où le dispositif est actif</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1**</b>	<b>3,2*</b>	<b>1,6**</b>
2017T3 (dispositif achevé)	0,0	0,1	3,8*	0,9

Note : les marques \*, \*\* et \*\*\* indiquent que l'effet en emploi est significativement supérieur à 0 pour un test d'un niveau d'erreur de respectivement 10 %, 5 % et 1 %. Pour l'industrie la période de référence est le deuxième semestre 2015, ce choix étant justifié par la forte volatilité des coefficients obtenus fin 2015 pour les autres entreprises de ce secteur.

Lecture : au deuxième trimestre 2016, l'attribution de primes à l'embauche aux PME de l'industrie aurait fait augmenter le solde d'opinion relatif aux effectifs passés dans l'ensemble du secteur de 2,5 points. Cet effet est significativement supérieur à 0 pour un test de niveau d'erreur de 5 %.

### L'effet mesuré à l'aide des enquêtes de conjoncture correspondrait à une augmentation d'environ 10 000 emplois en 6 trimestres

L'effet sur le solde « évolution passée de l'emploi » peut être traduit en nombre d'emplois à partir de modèles d'étalonnage qui expliquent l'évolution de l'emploi de chaque secteur à partir du solde sur l'évolution passée obtenu en fin de trimestre. En moyenne au cours de la période d'existence du dispositif, la hausse du solde sur l'emploi passé imputable à la prime à l'embauche correspondrait à la création d'environ 10 000 emplois supplémentaires de début 2016 à mi-2017 dans l'industrie, le commerce et les services marchands hors intérim.



Il s'agit d'un effet positif de la mesure, mais limité. Ce résultat reste assez proche de celui de Beaumont *et al.* qui n'obtiennent pas d'effet significatif en comparant les entreprises situées de part et d'autre du seuil de 250 emplois. Selon l'éclairage de la fiche emploi de la *Note de conjoncture* de juin 2016, sur la base des élasticités habituelles de l'emploi à son coût, l'effet estimé était beaucoup plus fort, de l'ordre de 50 000 emplois durant les 6 trimestres d'existence de la prime.

Toutefois la transposition des soldes directement en termes d'emplois est très approximative et doit être interprétée avec prudence. Notamment, le choix du groupe d'entreprises (celles de 250 à 500 salariés) qui sert de point de comparaison peut être discuté : dans le secteur du bâtiment, la méthode d'évaluation qui vient d'être présentée aboutit à des résultats peu réalistes. En effet, avant même la mise en place de la prime à l'embauche, les PME et les entreprises de 250 à 500 salariés avaient des évolutions de l'emploi (à niveau d'activité fixé) très différentes. En outre, le choix de la période de référence est conventionnel : si le second semestre de l'année 2015 avait été retenu pour l'ensemble des secteurs, l'effet estimé aurait été un peu supérieur, autour de 15 000 emplois. À l'inverse, retenir l'ensemble de l'année 2015 comme période de référence aurait conduit à abaisser l'estimation de l'effet d'enrichissement autour de 7 000 emplois.

Enfin, les enquêtes de conjoncture et la méthode utilisée ne sont pas très bien adaptées pour suivre les entreprises les plus petites (ou les plus jeunes), car celles-ci sont moins fréquemment interrogées (c'est le cas des entreprises industrielles de moins de 20 salariés) et elles répondent moins régulièrement aux enquêtes. Elles sont donc moins souvent prises en compte lors de l'estimation du modèle (1) qui demande d'observer une même entreprise quatre trimestres d'affilée. Or l'analyse des déclarations d'embauche (*graphique 1*) indique que les plus petites entreprises semblent avoir plus particulièrement modifié leur politique de recrutement avec la mise en place de la prime à l'embauche.

Au total à ce stade, l'estimation de l'effet d'enrichissement de la croissance en emploi réalisée en juin 2016 a été conservée pour la prévision de cette *Note de conjoncture*, à savoir +10 000 par trimestre du deuxième trimestre 2016 au deuxième trimestre 2017 puis -10 000 par trimestre de mi-2017 à mi-2018. ■

### Bibliographie

**Beaumont P., Luciani A. et Slimani Houti I.** (2016), « Prime à l'embauche dans les petites et moyennes entreprises : une première évaluation à partir des déclarations d'embauche », *Insee Analyse* n° 29, décembre.

**Dortet-Bernadet V. et Glotain M.** (2017), « Comment prévoir l'emploi à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture », *Note de conjoncture*, mars, p. 19-33.

« Le nouveau plan d'urgence pour l'emploi enrichirait la croissance en emplois et rehausserait le nombre de bénéficiaires de formation », *Note de conjoncture*, juin 2016, p. 76-78. ■

### Définitions

Petites et moyennes entreprises (PME) et autres entreprises : dans cette étude, la catégorie « PME » regroupe toutes les entreprises qui ont eu le droit de bénéficier de la prime à l'embauche. Il s'agit des unités légales comptant moins de 250 emplois en équivalent temps plein en 2015. Leur effectif salarié est estimé à partir des déclarations administratives de données sociales (DADS). La notion d'entreprise utilisée ici n'est pas celle de l'article 51 de la loi de modernisation de l'économie, c'est-à-dire la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes. En effet les unités légales bénéficiant de la mesure ne sont pas toujours indépendantes d'un groupe de plus grande taille. Pour estimer le modèle (1) et l'effet (2), la catégorie « autres entreprises » regroupe les unités légales non éligibles à la prime à l'embauche, employant entre 250 et moins de 500 salariés en équivalent temps plein. Le dispositif de prime à l'embauche ne s'appliquant pas à l'emploi intérimaire, toutes les agences de travail temporaire (classe 78.20 de la nomenclature d'activités française NAF rév. 2) ont été classées dans la catégorie « autres entreprises », quelle que soit leur taille.

### Méthode

Le modèle (1) est estimé en fixant à 100 la valeur des variables qualitatives (*emploi passé* par exemple) quand l'entreprise répond « en hausse », à 0 quand elle répond « stable » et à -100 quand elle répond « en baisse ». Les soldes sont obtenus en faisant une moyenne pondérée de ces variables. L'estimation est réalisée à partir des réponses des entreprises de moins de 500 salariés en équivalent temps plein.

# Chômage

Au troisième trimestre 2017, le taux de chômage au sens du BIT a augmenté de 0,2 point, atteignant 9,7 % de la population active, après avoir fortement baissé durant le premier semestre 2017. Sur un an, il reste en recul de 0,3 point.

Entre mi-2017 et mi-2018, la hausse de l'emploi serait un peu supérieure à celle de la population active, de sorte que le taux de chômage diminuerait légèrement. À l'horizon de la prévision, il s'établirait ainsi à 9,4 % en France, soit 0,1 point de moins qu'un an plus tôt.

## Le taux de chômage a augmenté de 0,2 point au troisième trimestre 2017 mais reste moins élevé qu'un an auparavant

Après une forte baisse au premier semestre 2017 (*graphique*), le taux de chômage a augmenté de 0,2 point au troisième trimestre 2017 pour s'établir à 9,7 % en France hors Mayotte (*tableau*). Sur un an, il a diminué de 0,3 point. Le nombre de chômeurs a augmenté de 62 000 au troisième trimestre 2017 mais reste en recul de 77 000 sur un an. En France métropolitaine, le halo autour du chômage<sup>1</sup> a quant à lui diminué de 59 000 personnes entre le deuxième et le troisième trimestre 2017, et de 62 000 depuis le troisième trimestre 2016.

## Le taux de chômage des jeunes a de nouveau diminué au troisième trimestre 2017

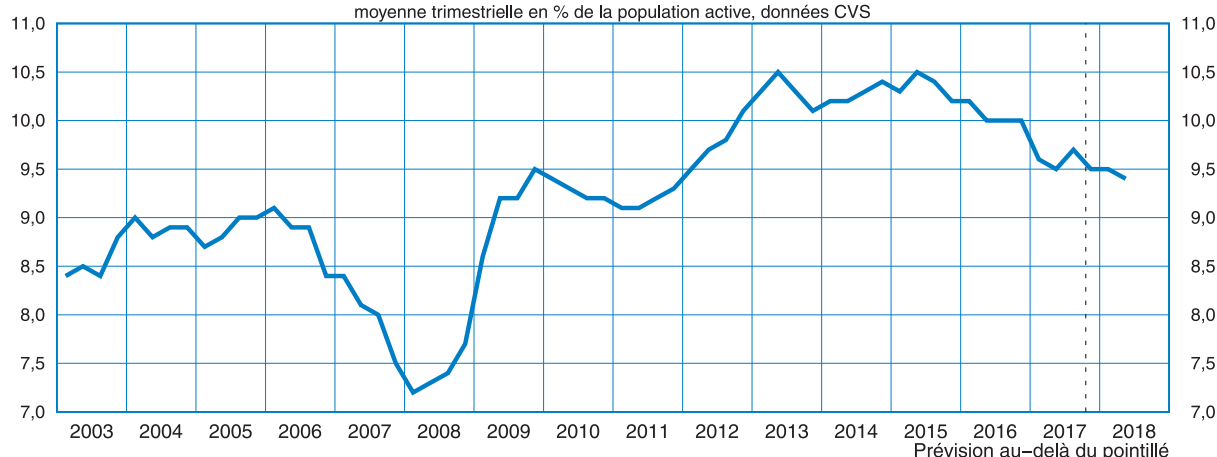
Au troisième trimestre 2017, le taux de chômage des jeunes en France s'est établi à 22,4 % de la population active de moins de 25 ans. Il a diminué de 0,8 point par rapport au trimestre précédent, et de 2,9 points par rapport au troisième trimestre 2016. Depuis un an, les jeunes ont notamment bénéficié de la reprise de l'emploi dans l'intérim (*fiche Emploi*). Le taux de chômage des 25-49 ans a augmenté de 0,4 point entre les deuxième et troisième trimestres 2017, notamment celui des femmes (+0,7 point) ; elles pourraient avoir été, davantage que les autres catégories, concernées par la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion non marchands (CUI-CAE). Sur un an, le taux de chômage des 25-49 ans a augmenté de 0,3 point.

Le taux de chômage des 50 ans ou plus est resté relativement stable, à 6,6 % (+0,1 point sur le trimestre) ; il a diminué de 0,6 point par rapport au troisième trimestre 2016.

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

### Taux de chômage au sens du BIT

moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS



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

## Depuis un an, le taux de chômage baisse plus fortement pour les femmes

Entre le deuxième et le troisième trimestre 2017, le taux de chômage a augmenté de 0,2 point tant pour les hommes que pour les femmes. Sur un an, il a diminué de 0,6 point pour les femmes et s'est à peine replié pour les hommes (-0,1 point) : les femmes ont davantage bénéficié des créations d'emploi dans le tertiaire marchand (hors intérim) que les hommes.

## Le taux de chômage diminuerait de nouveau d'ici mi-2018

En 2016, la population active s'est accrue de 194 000 personnes, après +42 000 en 2015. En moyenne sur les deux ans, cette hausse est conforme à l'augmentation tendancielle de la population en âge de travailler. En 2017, la croissance spontanée de la population active (+91 000) serait moins importante qu'en 2016 (+103 000) : l'effet du recul de l'âge de départ à la retraite, avec un nouveau report à 62 ans début 2017, serait encore estompé par l'impact du

dispositif spécifique aux carrières longues. Par ailleurs, l'effet du plan de formation des demandeurs d'emploi annoncé début 2016 a culminé fin 2016, et contribuerait par contrecoup à rehausser légèrement la population active en 2017. Enfin, la forte reprise de l'emploi incite certains inactifs à se présenter sur le marché du travail, via un effet de flexion conjoncturelle. Au total, en 2017, l'augmentation de la population active (+128 000) serait moins importante que celle des créations nettes d'emploi (+254 000) et le nombre de chômeurs diminuerait. Le taux de chômage s'établirait à 9,5 % fin 2017 contre 10,0 % un an plus tôt : après avoir reculé au premier semestre 2017, il se stabiliserait au second du fait du ralentissement de l'emploi global lié à la baisse des contrats aidés. Au premier semestre 2018, les créations d'emplois (+68 000) seraient de nouveau un peu supérieures à l'augmentation de la population active (+41 000) : le taux de chômage reculerait à 9,4 % à mi-année, soit 0,1 point de moins qu'un an plus tôt. ■

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

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
	2016				2017				2018		2015	2016	2017	2018 S1
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Population des 15-64 ans	-6	-6	-6	-6	0	0	0	0	-2	-2	-55	-24	-1	-3
Population des 15-59 ans	1	1	1	1	-3	-3	-3	-3	-2	-2	-43	3	-14	-5
<b>Population active</b>	<b>72</b>	<b>-4</b>	<b>66</b>	<b>60</b>	<b>-42</b>	<b>61</b>	<b>129</b>	<b>-20</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>194</b>	<b>128</b>	<b>41</b>
dont :														
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	26	26	26	26	23	23	23	23	21	21	121	103	91	42
(b) Effets de flexion estimés	2	2	2	2	4	4	4	4	0	0	-4	8	15	0
(c) Effets estimés des politiques publiques	-6	-14	-4	-8	10	10	2	-1	0	0	2	-31	22	-1
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	50	-18	42	40	-79	24	100	-46	0	0	-78	114	0	0
<b>Emploi</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>84</b>	<b>67</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>117</b>	<b>251</b>	<b>254</b>	<b>68</b>
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	59	59	79	56	79	89	45	26	37	35	130	253	239	72
<b>Chômage BIT</b>	<b>17</b>	<b>-63</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-109</b>	<b>-23</b>	<b>62</b>	<b>-56</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-76</b>	<b>-56</b>	<b>-126</b>	<b>-26</b>
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période			
<b>Taux de chômage BIT (%)</b>														
France (y compris Dom)	10,2	10,0	10,0	10,0	9,6	9,5	9,7	9,5	9,5	9,4	10,2	10,0	9,5	9,4

■ Prévission

Notes :

- la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau ;

- emploi et chômage ne sont pas estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1% de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

- en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité 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 novembre 2017, l'inflation s'élève à +1,2 % sur un an, selon l'estimation provisoire. D'ici mi-2018, elle augmenterait encore, à +1,6 % sur un an, son plus haut niveau depuis octobre 2012. Les prix du tabac accéléreraient en effet fortement, et l'inflation énergétique resterait soutenue par l'alourdissement de la fiscalité. Après avoir fléchi fin 2016, l'inflation sous-jacente<sup>1</sup> est restée peu dynamique tout au long de 2017 (+0,5 % sur un an en octobre). D'ici juin 2018, elle se redresserait nettement, à +1,0 % : les prix des services accéléreraient, portés par un regain de dynamisme des salaires nominaux. En revanche, les prix des produits manufacturés resteraient quasi stables : l'effet à la hausse du renchérissement passé des matières premières serait compensé par l'appréciation récente de l'euro.

## L'inflation d'ensemble augmenterait à nouveau

En novembre 2017, selon l'estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation, l'inflation d'ensemble augmente un peu, à +1,2 % après +1,1 % en octobre (graphique 1). Les prix des services accélèrent un peu (+1,1 % après +1,0 %), de même que ceux des produits énergétiques (+5,5 % après +4,8 %). La baisse des prix des produits manufacturés s'atténue un peu (-0,2 % après -0,3 %). L'inflation alimentaire est quant à elle stable, à +1,5 %.

L'inflation d'ensemble augmenterait à nouveau durant le premier semestre 2018 et s'établirait à +1,6 % en juin 2018 (tableau), niveau qui n'avait

pas été atteint depuis octobre 2012. Elle serait soutenue par la forte hausse des prix du tabac (+19,7 % sur un an en juin 2018, après +4,4 % en novembre 2017), et par le relèvement de la fiscalité environnementale. Par ailleurs, les prix des services accéléreraient, portés par le dynamisme des salaires nominaux.

## L'inflation énergétique resterait soutenue

La hausse des prix de l'énergie s'est accentuée à partir de la fin de l'été, pour s'établir à +5,5 % en novembre, en raison de la remontée du cours du pétrole brut. La fiscalité énergétique augmentera à nouveau en janvier 2018, plus fortement que les années précédentes (éclairage). Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 60 \$ (51,3 €), l'inflation énergétique resterait ainsi soutenue, à +6,4 % sur un an en juin 2018.

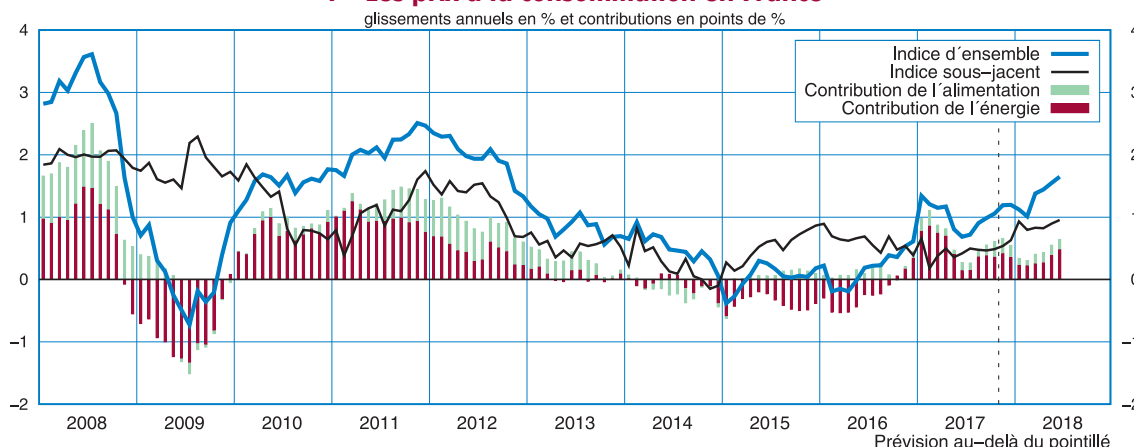
## Les prix des produits alimentaires ralentiraient un peu

L'inflation alimentaire diminuerait un peu d'ici juin 2018, à +1,0 % après +1,5 % en novembre.

Peu dynamiques durant l'été, les prix des produits frais se sont redressés durant l'automne (+3,6 % en novembre). Sous l'hypothèse de conditions normales de production pour les saisons à venir, ils ralentiraient d'ici juin 2018 (+1,6 % 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



Source : Insee

Hors produits frais, l'inflation alimentaire s'est redressée durant 2017, pour atteindre son plus haut niveau depuis mi-2013 (+1,1 % en novembre), portée en particulier par les prix des produits laitiers et de la viande. Elle s'infléchirait toutefois d'ici juin 2018, freinée par l'appréciation récente de l'euro et par la baisse des cours des céréales, pour atteindre +0,9 %.

### Les prix des produits manufacturés seraient quasi stables

Les prix des produits manufacturés seraient de nouveau quasi stables d'ici mi-2018 (-0,2 % sur un an en juin 2018, comme en novembre 2017). Les prix des « autres produits manufacturés » (hors habillement et produits de santé) continueraient d'augmenter (+0,2 % sur un an en juin 2018 après +0,1 % en octobre 2017), sous l'effet de la diffusion du renchérissement passé des prix des matières premières. Toutefois, l'appréciation récente de l'euro limiterait les hausses de prix.

Les prix dans l'habillement-chaussures ont reculé de 0,4 % en octobre 2017, après avoir subi des à-coups durant l'été en raison d'un décalage du calendrier des soldes par rapport à l'année précédente. D'ici juin 2018, leur évolution serait moins heurtée, et ils cesseraient de diminuer (+0,2 % sur un an), portés par la hausse des cours des fibres textiles.

En revanche, la baisse des prix des biens de santé s'accroîtrait un peu d'ici mi-2018 (-2,1 % sur un an en juin 2018 après -1,7 % en octobre 2017), notamment ceux des médicaments, conformément à l'objectif inscrit dans la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018. Elle serait toutefois freinée par le dynamisme des prix des lunettes et lentilles, qui ont cessé de reculer avec la dissipation

de l'effet de la loi « Consommation » de mars 2014.

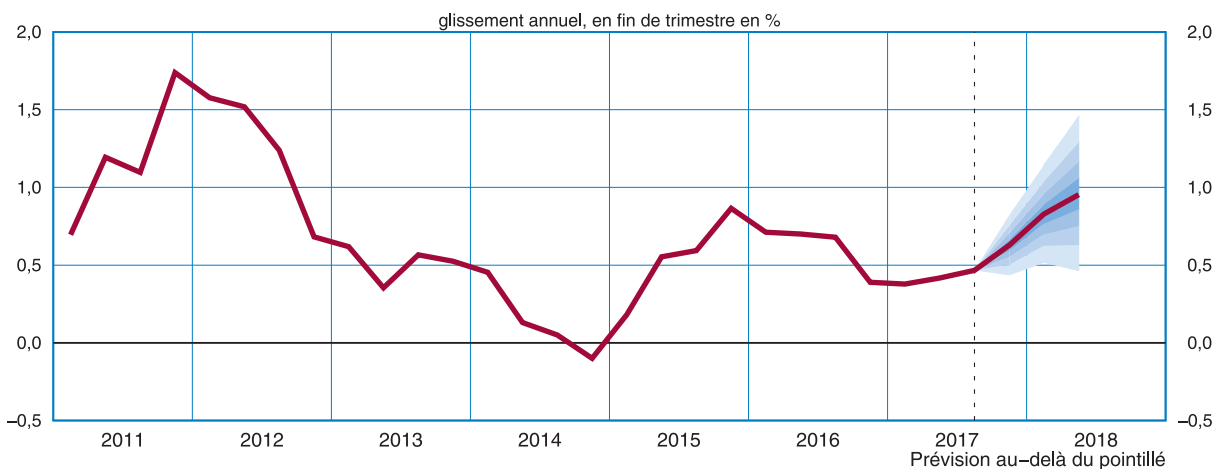
### La hausse des prix des services s'accroîtrait

Les prix des services accéléreraient d'ici mi-2018 (+1,4 % sur un an en juin 2018 après +1,1 % en novembre 2017), portés par le dynamisme des salaires nominaux. Les prix des services de communication se redresseraient nettement (+2,1 % sur un an en juin 2018 contre -5,1 % en octobre 2017), par effet de sortie de glissement des fortes baisses de début 2017. Les prix des services de transport accéléreraient (+2,7 % après +1,5 % en octobre 2017), dans le sillage de la remontée du cours du pétrole. Ceux des services de santé resteraient dynamiques (+1,1 % sur un an en juin 2018 après +1,8 % en octobre 2017), à la faveur de nouvelles revalorisations de certains tarifs de consultation. En revanche, les prix des loyers se replieraient (-0,3 % en juin 2018, après +0,5 % en octobre 2017), du fait de la baisse des loyers dans le parc locatif social votée en loi de finances, et malgré la reprise anticipée dans le parc privé.

### L'inflation sous-jacente se redresserait franchement

Après avoir fléchi en 2016, l'inflation sous-jacente est restée peu dynamique en 2017 (+0,5 % en octobre 2017 après +0,4 % en décembre 2016). D'ici juin 2018, elle se redresserait plus nettement, à +1,0 % sur un an (*graphique 2*). La hausse des prix des services s'accroîtrait et les prix des produits manufacturés resteraient quasi stables. En particulier, les baisses passées des tarifs dans les services de communication cesseraient de freiner les prix. ■

## 2 - Prédiction d'inflation sous-jacente pour la France et risques autour de la prédiction



Lecture : Le graphique des risques retrace, autour de la prédiction centrale, 80 % des scénarios probables. La première bande décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes, immédiatement au-dessus et au-dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 40 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 80 %. Ainsi, en juin 2018, la prédiction d'inflation sous-jacente est de +1,0 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre +0,7 % et +1,3 %.

Source : Insee

## Les prix à la consommation

Évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2017)	Octobre 2017		Novembre 2017		Décembre 2017		Juin 2018		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2016	2017
<b>Alimentation (16,3 %)</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>
Produits frais (2,4 %)	4,5	0,1	3,6	0,1	1,3	0,0	1,6	0,0	3,7	3,2
Hors produits frais (13,9 %)	1,1	0,1	1,1	0,2	1,2	0,2	0,9	0,1	0,1	0,7
<b>Tabac (1,9 %)</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>4,4</b>	<b>0,1</b>	<b>6,0</b>	<b>0,1</b>	<b>19,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>
<b>Produits manufacturés (26,2 %)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>
Habillement-chaussures (4,3 %)	-0,4	0,0	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0
Produits santé (4,3 %)	-1,7	-0,1	-1,6	-0,1	-1,5	-0,1	-2,1	-0,1	-3,0	-2,1
Autres produits manufacturés (17,5 %)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,3
<b>Énergie (7,5 %)</b>	<b>4,8</b>	<b>0,4</b>	<b>5,5</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>0,4</b>	<b>6,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>6,2</b>
Produits pétroliers (3,8 %)	7,4	0,3	8,8	0,4	7,6	0,3	10,4	0,4	-5,4	10,2
<b>Services (48,2 %)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Loyers-eau (7,8%)	0,5	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	-0,3	0,0	0,6	0,5
Santé (6,0 %)	1,8	0,1	2,1	0,1	2,4	0,1	1,1	0,1	0,2	1,3
Transports (2,8 %)	1,5	0,0	1,1	0,0	1,6	0,0	2,7	0,1	-1,5	2,1
Communications (2,4 %)	-5,1	-0,1	-4,5	-0,1	-3,8	-0,1	2,1	0,1	2,0	-3,5
Autres services (29,2 %)	1,4	0,4	1,5	0,4	1,6	0,4	1,8	0,5	1,3	1,4
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>
Ensemble hors énergie (92,5 %)	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,3	1,2	0,5	0,6
Ensemble hors tabac (98,1 %)	1,0	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	1,3	1,2	0,2	1,0
<b>Inflation sous-jacente (61,3 %)**</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>

estimations provisoires

prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel.

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

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

Source : Insee

## 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

Le cours du pétrole a fortement chuté depuis 2014. Alors que le baril de Brent valait 108 \$ en moyenne au premier semestre 2014, il a fortement reflué à partir de fin 2014, pour atteindre un point bas à 31 \$ en janvier 2016. Il s'est redressé depuis, et fluctue fin 2017 autour de 60 \$, soit un niveau qui reste nettement inférieur à celui de début 2014.

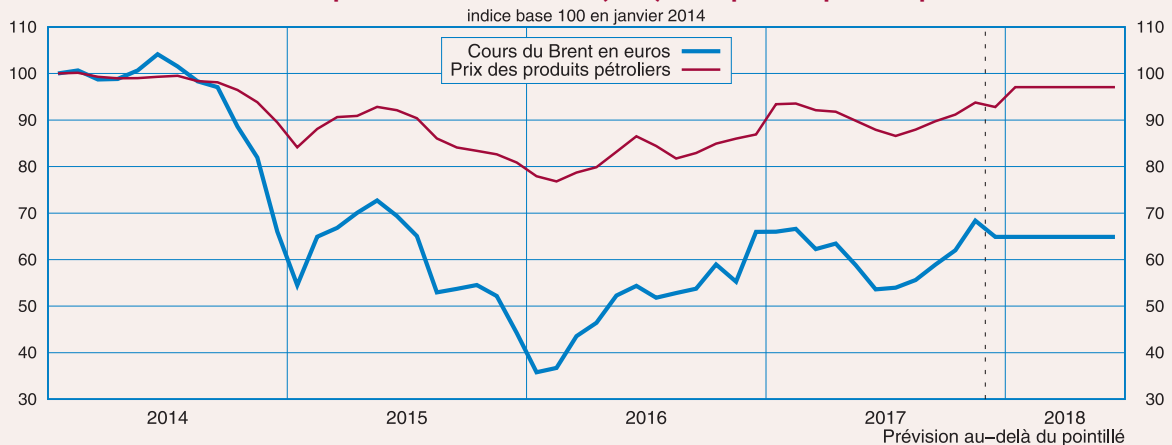
Dans le sillage du cours du pétrole, le prix à la consommation des produits pétroliers (carburants et fioul domestique) s'est replié, à hauteur de -6 % entre janvier 2014 et novembre 2017. Cette baisse est moins prononcée que celle du cours du pétrole (*graphique 1*), parce qu'une partie seulement du prix du carburant réagit aux variations de celui du pétrole, et que la fiscalité énergétique a nettement augmenté sur la même période. Début 2018, le prix des produits pétroliers ne serait ainsi que de 3 % inférieur à celui de janvier 2014, alors que le prix du baril de Brent serait toujours inférieur de 35 % au cours de début 2014.

### La baisse des prix hors taxes a été limitée par le maintien ou la hausse des marges

Seule une partie du prix des produits pétroliers réagit aux variations du pétrole. En effet, la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) porte sur les volumes (quantités consommées en litres) et non pas sur le montant *ad valorem*. À consommation inchangée, le produit de cette taxe n'est donc pas affecté par une hausse ou une baisse du prix au litre. En octobre 2017, ces taxes représentaient en moyenne 46 % du prix des carburants (*graphique 2*), et 16 % du prix du fioul domestique.

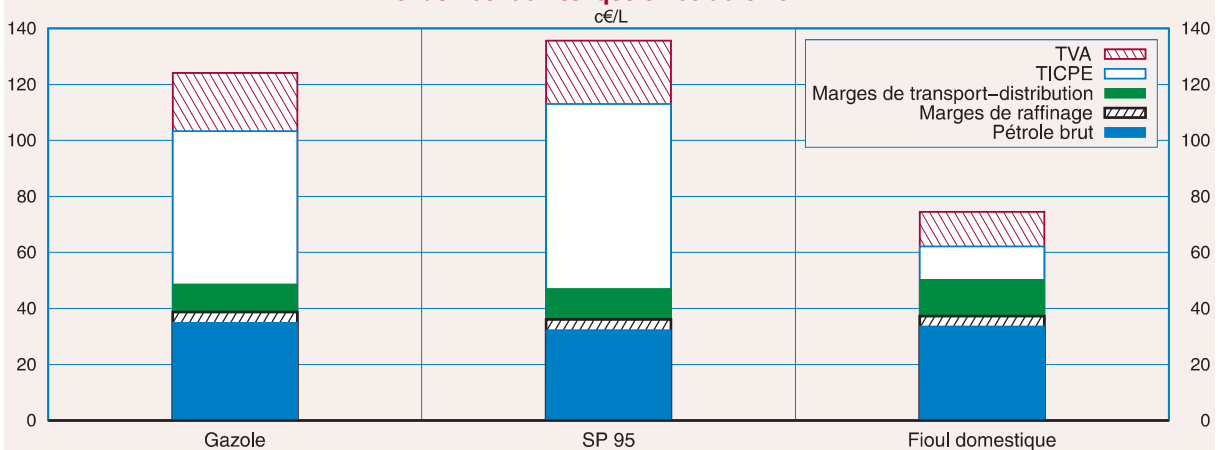
La baisse du prix hors taxes a par ailleurs été limitée par le maintien ou la hausse des marges de transport-distribution. En effet, pour le gazole, celles-ci s'établissaient en moyenne à 7,8 c€/L en 2014 (soit 12 % du prix hors taxes), tandis que fin 2017, elles s'élèvent à 10,0 c€/L (soit 22 % du prix hors taxes).

1 - Évolution comparée du cours du Brent (en €) et du prix des produits pétroliers



Sources : Insee, DataInsight

2 - Décomposition du prix moyen du litre de gazole, du sans plomb 95 et du fioul domestique en octobre 2017



Sources : DGEC, calculs Insee

Pour l'essence, les marges de transport-distribution sont au même niveau fin 2017 qu'en 2014 (10,0 c€/L). La hausse des marges de raffinage a également limité la baisse de prix. Elles s'élevaient en moyenne à 3,1 €/baril en 2014 (ce qui représentait 4 % du prix en euros du baril de Brent), contre 5,8 € en octobre 2017 (soit 12 % du prix du baril).

En revanche, la TVA est un impôt proportionnel : son montant s'ajuste ainsi à la baisse lorsque le prix du pétrole diminue.

Au total, la baisse du prix taxes incluses (TTC) des produits pétroliers est ainsi moins prononcée que celle du prix hors taxes (graphique 3).

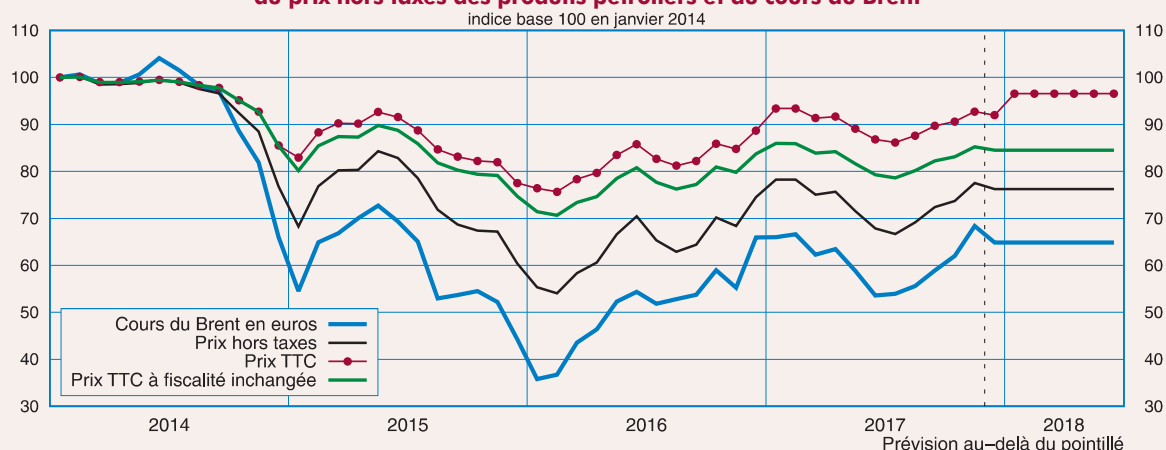
### Les hausses successives de fiscalité entre 2014 et 2018 absorbent une grande partie de l'effet de la baisse du cours du pétrole sur les prix à la consommation de l'énergie

Les taxes sur les produits pétroliers ont augmenté au 1<sup>er</sup> janvier de chaque année depuis 2015, afin de réduire la consommation d'énergies fossiles et de participer au retour à l'équilibre des finances publiques (cf. Clément et Rolland, 2017). Entre janvier 2014 et décembre 2017, ces hausses ont ainsi soutenu à hauteur de 8,1 points les prix des produits pétroliers (soit 2,7 points par an en moyenne).

La fiscalité augmentera à nouveau en janvier 2018, conformément aux mesures prévues par la loi de finances. L'ampleur serait supérieure à celles des années précédentes, avec un effet de +4,9 points sur les prix des produits pétroliers en 2018 (tableau 1). La hausse de la fiscalité énergétique soutiendrait ainsi à hauteur de 0,2 point l'inflation d'ensemble en 2018. Environ la moitié du pétrole importé par la France sert à la fabrication de carburants consommés directement par les ménages. La baisse du cours du pétrole représente une amélioration des termes de l'échange de l'ordre de 20 milliards d'euros par an (cf. Bortoli et Milin, 2016), dont la moitié concerne donc potentiellement la consommation des ménages. La baisse réelle des prix à la consommation des produits pétroliers a toutefois été beaucoup moins prononcée car la fiscalité énergétique a nettement augmenté sur la même période.

En tenant compte de la hausse prévue pour janvier 2018 et en considérant 2013 (avant donc la baisse des cours) comme année de référence, l'État perdrait 1,3 milliard d'euros de recettes annuelles de TVA en 2018 par rapport à 2013 en raison de la baisse des prix hors taxes, mais récupérerait avec le relèvement de la fiscalité indirecte opéré entre 2014 et 2018 5,7 milliards d'euros de taxes supplémentaires sur les produits pétroliers (tableau 2). Le gain net pour l'État

### 3 - Évolutions comparées du prix toutes taxes comprises (TTC), du prix TTC simulé à fiscalité inchangée, du prix hors taxes des produits pétroliers et du cours du Brent



Sources : DGEC, prévision Insee

**Tableau 1 - Effet des hausses de fiscalité sur les prix des produits pétroliers**  
contribution en point à la variation annuelle

	2015	2016	2017	2018
Gazole	+3,7	+3,1	+3,9	+6,2
Essence	+1,4	+1,0	+1,1	+2,8
Fioul	+2,8	+3,4	+4,3	+6,1
<b>Produits pétroliers</b>	<b>+2,7</b>	<b>+2,4</b>	<b>+2,9</b>	<b>+4,9</b>

Sources : DGEC, calculs Insee

**Tableau 2 - Économies annuelles pour les ménages (par rapport à 2013) imputables à la baisse des prix des produits pétroliers**  
en milliards d'euros en écart à l'année de référence 2013

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Gains réalisés par les ménages</b>	<b>+2,3</b>	<b>+7,3</b>	<b>+9,2</b>	<b>+5,3</b>	<b>+2,3</b>
<b>dont montants hors taxes</b>	<b>+2,1</b>	<b>+7,3</b>	<b>+9,7</b>	<b>+7,4</b>	<b>+6,7</b>
<b>dont montants des taxes versées</b>	<b>+0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,4</b>
dont relèvement de la fiscalité indirecte	-0,2	-1,4	-2,4	-3,6	-5,7
dont TVA	+0,4	+1,4	+1,9	+1,5	+1,3

Source : calculs Insee



serait alors de 4,4 milliards d'euros par rapport à l'année de référence 2013, ce qui représenterait donc près des deux tiers des 6,7 milliards d'euros de gains totaux résultant de la baisse des prix hors taxes.

### Les taxes sur les produits pétroliers ont davantage augmenté en France que dans le reste de l'Europe depuis 2014

L'évolution des prix hors taxes des produits pétroliers en France est relativement proche de la trajectoire moyenne observée dans l'Union européenne (graphique 4). En revanche, la fiscalité énergétique n'a

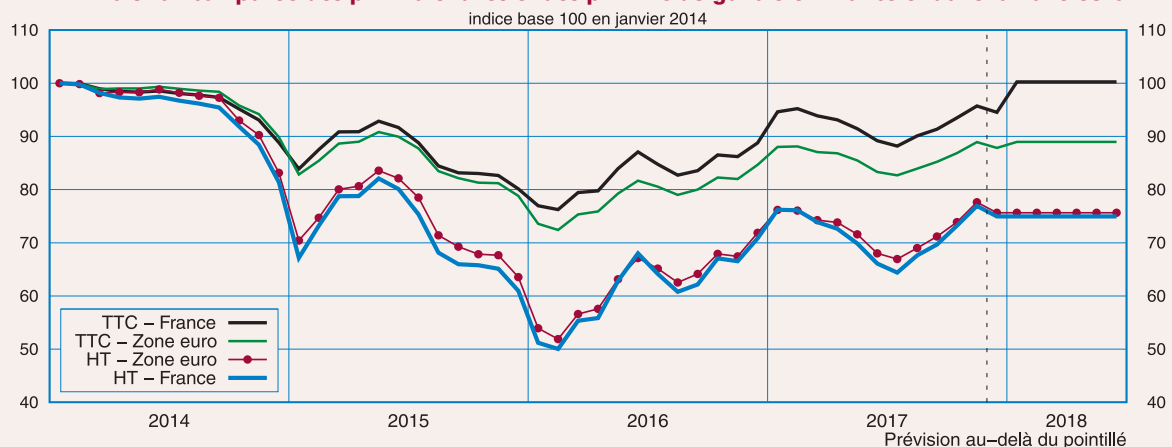
pas été relevée dans les principaux pays européens, sauf en France. En particulier pour le gazole, en tenant compte de la hausse prévue pour janvier 2018, le prix TTC rejoindrait en France début 2018 son niveau de début 2014, alors qu'il resterait encore inférieur de 10 % en moyenne dans la zone euro. Le poids de la fiscalité dans le prix total du gazole en France, qui était en 2013 voisin de celui de l'Allemagne, rejoindrait en 2018 celui de l'Italie, à un niveau nettement supérieur à celui de l'Allemagne ou de l'Espagne (graphique 5). ■

## Bibliographie

**Bortoli C. et Milin K.** (2016), « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ? », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p. 41-61.

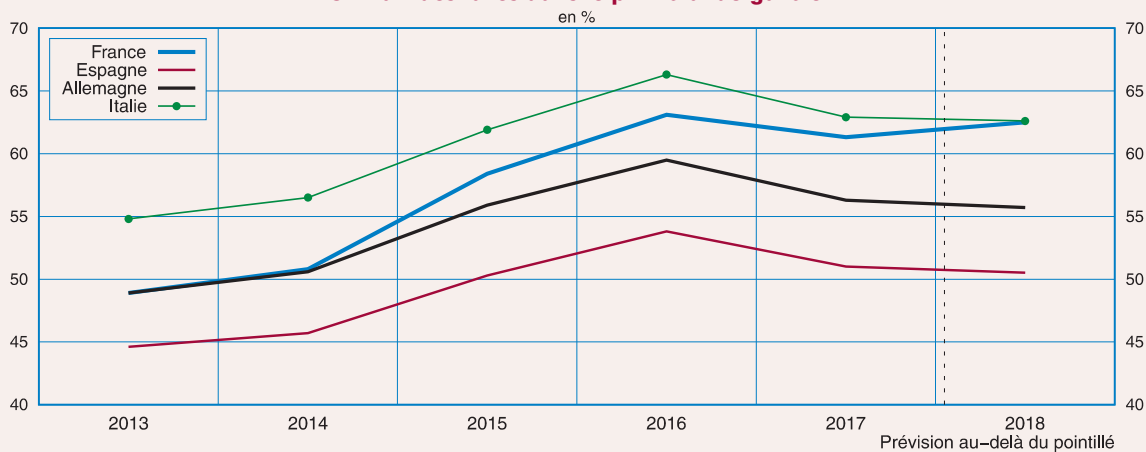
**Clément M. et Rolland A.** (2017), « La facture énergétique du logement a baissé depuis 2013 malgré la hausse de la fiscalité », *Les acteurs économiques et l'environnement - Insee Références*, p. 25-34. ■

### 4 - Évolution comparée des prix hors taxes et des prix TTC du gazole en France et dans la zone euro



Sources : Bulletin pétrolier hebdomadaire de la Commission européenne, prévision Insee

### 5 - Part des taxes dans le prix total du gazole



Sources : Bulletin pétrolier hebdomadaire de la Commission européenne, prévision Insee

# Salaires

En 2017, les salaires nominaux accéléreraient dans les branches marchandes : à peine pour le salaire mensuel de base (SMB) avec +1,3 % en moyenne annuelle après +1,2 % en 2016 ; plus nettement pour le salaire moyen par tête (SMPT) avec +2,1 % après +1,2 %. Les prix accéléreraient plus vivement, de sorte que les salaires en termes réels ralentiraient à peine en 2017 : +1,2 % après +1,3 % pour le SMPT.

Au premier semestre 2018, le SMPT nominal progresserait légèrement plus vite qu'au second semestre 2017. Cependant, avec la reprise attendue de l'inflation, le pouvoir d'achat des salaires dans les branches marchandes se tasserait avec +0,5 % d'acquis de croissance mi-2018. En revanche, les salaires nets seraient plus dynamiques, la baisse des cotisations étant plus importante que la hausse de CSG pour les salariés de ces branches.

Dans les administrations publiques, le SMPT brut nominal accélérerait fortement en 2017 (+2,2 % en moyenne annuelle en 2017 après +0,8 % en 2016) sous l'effet de mesures statutaires (protocole parcours professionnels, carrières et rémunérations – PPCR) et de la revalorisation du point d'indice en février 2017. Il accélérerait aussi en termes réels (+1,3 % après +0,9 %). En 2018, la compensation de la hausse de la CSG pour les agents publics serait différente de celle des salariés du privé : elle passerait en partie par une hausse du salaire brut via une indemnité compensatrice. De ce fait, malgré la non-revalorisation du point d'indice et le report d'un an de certaines

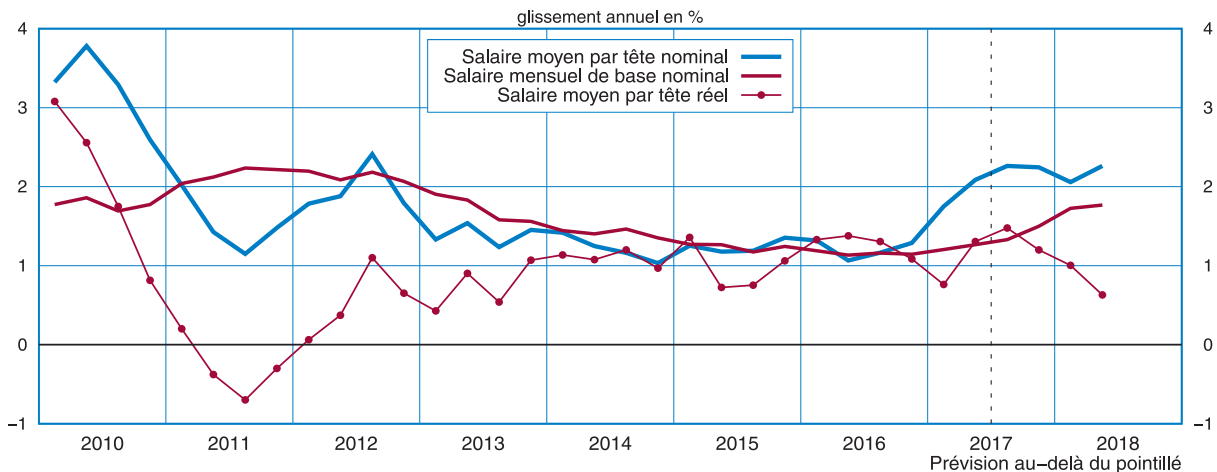
modalités du protocole PPCR, le SMPT brut nominal resterait dynamique : son acquis de croissance annuel atteindrait +1,6 % mi-2018. En revanche, les salaires nets ralentiraient franchement, ces hausses de salaire brut ne faisant que compenser la hausse de CSG.

**En 2017, les salaires dans les branches marchandes accéléreraient en termes nominaux mais ralentiraient en termes réels**

En 2017, le Smic a été un peu plus revalorisé (+0,9 %) qu'un an plus tôt (+0,6 %), le chômage reculerait et l'inflation se relèverait un peu. Dans les branches marchandes non agricoles, le salaire mensuel de base (SMB<sup>1</sup>) progresserait de 1,3 % en moyenne annuelle, presque comme en 2016 (+1,2 %, *graphique* et *tableau*). Le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires) accélérerait plus franchement (+2,1 % en moyenne sur l'année 2017 après +1,2 % en 2016), du fait notamment d'un premier trimestre dynamique (+0,8 %). Au second semestre 2017, la hausse du SMPT serait un peu moins marquée qu'au premier semestre (+1,0 % en glissement semestriel après 1,2 % au premier semestre).

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

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



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

Sur l'année 2017, les prix<sup>2</sup> progresseraient régulièrement : +0,4 % au premier semestre et +0,6 % au second. En conséquence, le SMPT réel ralentirait en fin d'année (+0,4 % au second semestre après +0,8 %). Le SMB réel se stabiliserait à +0,2 % au second semestre comme au premier semestre.

### Début 2018, les salaires nominaux resteraient dynamiques mais les salaires réels ralentiraient nettement

Sous l'hypothèse d'absence de « coup de pouce », la revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier 2018 serait de +1,2 %, supérieure aux revalorisations des deux années précédentes. Au premier semestre 2018, cette accélération, couplée à un regain attendu d'inflation et aux difficultés croissantes de recrutement (cf. *éclairage de la fiche Production*) donnerait un peu d'élan aux salaires. Le SMPT nominal dans les branches marchandes augmenterait de +1,2 %, après +1,0 % en glissement semestriel. En termes réels, les salaires marqueraient tout de même un peu le pas (+0,2 % après +0,4 %).

Mi-2018, l'acquis de croissance annuelle du SMPT en termes nominaux serait de 1,8 %, un peu plus qu'un an plus tôt (+1,7 % mi-2017). Cependant, en termes réels, l'acquis de croissance serait seulement de +0,5 % contre +1,0 % un an plus tôt du fait de l'accélération attendue des prix. Les salaires nets seraient plus dynamiques, la baisse des cotisations sociales (maladie et

chômage) étant plus importante que la hausse de CSG pour les salariés de ces branches (*voir fiche Revenus des ménages*).

### Dans la fonction publique, les salaires bruts nominaux accéléreraient en 2017 et ne faibliraient pas début 2018

Dans les administrations publiques, le point d'indice a été revalorisé de 0,6 % en février 2017. De plus, le protocole relatif aux « parcours professionnels, carrières et rémunérations » (PPCR) est monté en charge courant 2017 avec des mesures de revalorisation des grilles, en complément des opérations de transfert primes/points. En moyenne annuelle, le SMPT dans les administrations publiques accélérerait ainsi nettement en termes nominaux : +2,2 % en 2017 après +0,8 % en 2016. Compte tenu de la hausse attendue des prix, le SMPT réel accélérerait moins qu'en termes nominaux : +1,3 % après +0,9 % en 2016.

Pour 2018, le point d'indice est gelé et l'application de certaines modalités du protocole PPCR est reportée d'un an. En revanche, les modalités de compensation de la hausse de CSG diffèrent du secteur privé et prennent en partie la forme d'une indemnité, contribuant pour environ +0,8 point à la hausse du SMPT en 2018. De ce fait, les salaires bruts resteraient dynamiques : l'acquis de croissance annuel serait de +1,6 % mi-2018, à peine moins qu'un an plus tôt (+1,9 %) ; en termes réels, il s'infléchirait à +0,3 % contre +1,2 % mi-2017. Les salaires nets nominaux seraient beaucoup moins dynamiques et fléchiraient en termes réels. ■

2. 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) dans les branches marchandes non agricoles et dans les administrations publiques

en % ; données CVS

	Taux de croissance trimestriels						Glissements semestriels			Moyennes annuelles		
	2017				2018		2017 S1	2017 S2	2018 S1	2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Salaire mensuel de base (SMB)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6	0,9	0,9	1,2	1,3	1,4
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,8	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	1,2	1,0	1,2	1,2	2,1	1,8
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)										0,8	2,2	1,6
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,6	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	0,4	0,6	1,0	-0,1	0,9	1,3
SMB réel	-0,3	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	1,2	0,4	0,2
SMPT réel (branches marchandes non agricoles)	0,2	0,5	0,4	0,0	0,0	0,2	0,8	0,4	0,2	1,3	1,2	0,5
SMPT réel (APU)										0,9	1,3	0,3

■ Préviation

Sources : Dares, Insee

# Revenus des ménages

En 2017, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ralentirait légèrement : +1,6 % après +1,8 % en 2016. Cette légère inflexion résulterait principalement d'un net redressement des prix de la consommation (+0,9 % après -0,1 %), que n'a pas totalement suivi l'accélération des revenus d'activité (+3,0 % après +2,0 %).

Au premier semestre 2018, le pouvoir d'achat des ménages ralentirait franchement (+0,2 % en glissement semestriel après +0,7 % au second semestre 2017), principalement du fait d'un regain d'inflation lié à l'augmentation de la fiscalité indirecte.

## Les revenus d'activité accéléreraient en 2017

En 2017, les revenus d'activité des ménages accéléreraient de nouveau (+3,0 % après +2,0 % en 2016 et +1,5 % en 2015 ; *tableau 1*), notamment les salaires reçus par les ménages (+3,3 % après +2,0 %). Dans les branches

marchandes non agricoles, la franche accélération du salaire moyen par tête (+2,1 % en 2017 après +1,2 % en 2016 ; *graphique*) et celle de l'emploi salarié (+1,5 % après +1,1 % en 2016) y contribueraient conjointement. Début 2018, la masse salariale reçue par les ménages resterait dynamique (+1,6 % en glissement semestriel après +1,4 % ; *tableau 2*).

Les revenus de la propriété se redresseraient légèrement en 2017 (+0,5 % après -3,2 % en 2016) : l'augmentation des dividendes distribués compenserait la baisse des revenus d'assurance-vie, liée au recul des taux d'intérêt servis aux assurés. Au premier semestre 2018, les revenus de la propriété accéléreraient (+1,8 % sur le semestre, après +1,0 % au semestre précédent) : la réduction programmée des prélèvements obligatoires sur les revenus mobiliers (mise en place du prélèvement forfaitaire unique) inciterait les entreprises à accroître la distribution de dividendes.

Tableau 1

## Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Revenu disponible brut (RDB) (100 %)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
dont :													
Revenus d'activité (71 %)	0,5	0,3	0,6	0,7	1,0	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	2,0	3,0	2,3
Masse salariale brute (63 %)	0,5	0,3	0,7	0,8	1,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	2,0	3,3	2,5
EBE des entrepreneurs individuels <sup>1</sup> (8 %)	0,7	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	1,6	0,5	1,3
Prestations sociales en espèces (35 %)	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	1,8	1,6	1,6
EBE des ménages purs (13 %)	0,3	0,6	0,6	0,8	0,4	0,7	0,4	0,9	0,5	0,3	2,2	2,4	1,8
Revenus de la propriété (8 %)	-1,0	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	0,9	1,0	0,0	0,9	0,9	-3,2	0,5	2,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	1,0	0,4	-0,6	0,9	0,6	0,7	1,0	0,4	1,8	-0,2	1,5	2,3	2,7
Cotisations des ménages (-11 %)	0,7	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	-8,5	0,8	2,2	2,5	-7,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-16 %)	1,2	0,3	-1,3	1,0	0,7	0,7	1,3	0,3	9,1	-0,9	1,1	2,2	9,6
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2016.

1. L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

Source : Insee

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs<sup>1</sup> ralentirait début 2018 passant de +1,3 % au second semestre 2017 à +0,8 % au premier semestre 2018, l'effet des baisses de taux d'intérêt s'estompant après une vague exceptionnelle de renégociation de crédits en 2016 et 2017.

## Les prestations sociales ralentiraient à peine en 2017

En 2017, les prestations sociales en espèces ralentiraient très légèrement (+1,6 % après +1,8 % ; *tableau 3*). Les prestations de sécurité sociale fléchiraient (+1,3 % après +1,8 % en 2016). En particulier, les prestations chômage diminueraient, en phase avec la baisse du taux de

chômage en 2017. De même les prestations d'assistance sociale ralentiraient en 2017 (+1,9 % après +2,8 %) avec la fin de la montée en charge de la prime d'activité. À l'inverse, les « autres prestations d'assurance sociale » accéléreraient en 2017 (+2,4 % après +1,6 %).

Au premier semestre 2018, les prestations de sécurité sociale accéléreraient un peu : +1,1 % en glissement semestriel après +0,9 %. Les pensions de retraite retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance sous l'effet de la fin du décalage de l'âge légal de départ à la retraite. En effet, 2018 serait la première année depuis 2011 pour laquelle le flux de départ à la retraite correspondrait à une génération entière. À l'inverse, les prestations familiales pâtiraient de la baisse prévue de la prestation d'accueil du jeune enfant à partir du 1<sup>er</sup> avril 2018 et de la baisse passée de la natalité. Les prestations d'assistance sociale resteraient dynamiques. Au total, les prestations sociales en espèces accéléreraient un peu au premier semestre 2018 par rapport au second semestre 2017 (+1,1 % après +1,0 % en glissement semestriel).

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

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

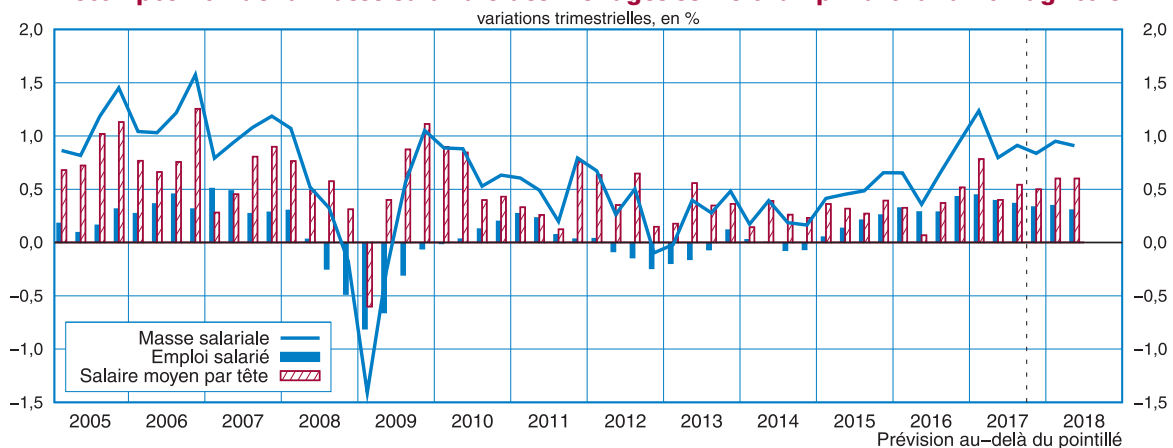


Tableau 2

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

	Variations trimestrielles									Variations annuelles			
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,7	0,4	0,6	0,9	1,2	0,8	0,9	0,8	1,0	0,9	2,5	3,7	2,9
Entreprises financières (4 %)	0,0	-0,1	1,0	1,0	0,6	0,4	0,6	0,9	1,0	1,0	1,5	2,6	2,8
Administrations publiques (22 %)	0,0	0,2	0,8	0,5	0,9	0,6	0,3	0,2	0,7	0,2	0,8	2,5	1,4
Ménages hors EI (2 %)	-1,2	0,0	-0,7	-0,4	1,0	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,1	0,0
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>
dont : branches marchandes non agricoles	0,7	0,4	0,7	1,0	1,2	0,8	0,9	0,8	1,0	0,9	2,4	3,7	2,9

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2016.

Source : Insee

### Les prélèvements obligatoires accéléreraient en 2017 et resteraient dynamiques au premier semestre 2018

Sur l'ensemble de l'année 2017, les prélèvements obligatoires à la charge des ménages accéléreraient (+2,3 % après +1,5 %). Les cotisations sociales à la charge des ménages croîtraient à un rythme un peu plus soutenu qu'en 2016 (+2,5 % après +2,2 %). Celles des salariés augmenteraient en ligne avec la masse salariale, tandis que celles des non-salariés baisseraient. Les impôts sur le revenu et le patrimoine accéléreraient quant à eux plus nettement en 2017 (+2,2 % après +1,1 %), l'effet des mesures de baisse d'impôts (réduction de 20 % de l'impôt sur le revenu pour les ménages modestes notamment) étant plus limité qu'en 2016. En outre, l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) aura été plus dynamique qu'en 2016, alimenté par la reprise des prix de l'immobilier et la mise en place d'un mécanisme visant à limiter les possibilités d'optimisation de son assiette.

Début 2018, les prélèvements sociaux et fiscaux resteraient dynamiques (+1,6 % au premier semestre 2018 après +1,5 %). De nombreuses mesures sont mises en œuvre en 2018 avec un effet de calendrier marqué (*éclairage*). Le relèvement du taux de la CSG de 1,7 point au 1<sup>er</sup> janvier 2018 ne serait qu'en partie compensé par la diminution du taux de cotisation (de 2,2 points pour les salariés du secteur privé et de 2,15 points pour les indépendants) et la suppression de la contribution exceptionnelle de solidarité des fonctionnaires. Le taux de cotisation diminuera de nouveau en fin d'année 2018.

Par ailleurs, les ménages bénéficieront de baisses d'impôts avec la mise en place du prélèvement forfaitaire unique et l'aménagement de l'ISF. La réduction de la taxe d'habitation, quant à elle, fera essentiellement sentir ses effets au second semestre 2018. Au final, du fait de ce calendrier fiscal, l'acquis de croissance mi-2018 des prélèvements sociaux et fiscaux se porterait à un niveau élevé (+2,7 %).

### Le pouvoir d'achat ralentirait nettement début 2018

En 2017, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait nettement (+2,5 % après +1,7 %) avec les revenus d'activité. Néanmoins, l'inflation<sup>2</sup> se redresserait franchement en moyenne annuelle (+0,9 % après -0,1 %), de sorte que le pouvoir d'achat du RDB ralentirait un peu (+1,6 % après +1,8 %). Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation ralentirait dans des proportions comparables en 2017 (+1,2 % après +1,4 %).

Au premier semestre 2018, malgré le dynamisme des revenus d'activité, le pouvoir d'achat du RDB marquerait le pas, du fait du calendrier fiscal et en particulier du relèvement de la fiscalité indirecte sur les produits énergétiques et sur le tabac. Son acquis de croissance serait de +0,6 % à la fin du premier semestre 2018, contre +1,3 % un an plus tôt. ■

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

Tableau 3

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	1,8	1,3	1,6
Autres prestations d'assurance sociale (19 %)	0,7	0,3	0,5	0,4	0,6	0,6	0,9	0,4	0,5	0,5	1,6	2,4	1,9
Prestations d'assistance sociale (8 %)	-1,0	3,3	0,6	0,0	0,3	0,2	0,2	0,5	0,1	0,4	2,8	1,9	0,9
<b>Total des cotisations sociales</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,7</b>
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	0,7	-0,1	0,4	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8	-2,7	0,8	1,6	2,7	-1,0
dont : Cotisations des employeurs <sup>1</sup> (63 %)	0,6	-0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,7	0,9	0,8	0,7	1,2	2,9	2,6
Cotisations des ménages (37 %)	0,7	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	-8,5	0,8	2,2	2,5	-7,1

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2016.

1. Les cotisations employeurs 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

**Un effet de calendrier marqué des mesures en prélèvements obligatoires sur le pouvoir d'achat des ménages en 2018**

En 2018, de nombreuses mesures en prélèvements obligatoires, votées en projet de loi de finances (PLF) et en projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) pour 2017 et 2018, vont affecter, à la hausse ou à la baisse, le pouvoir d'achat des ménages. Le taux de la contribution sociale généralisée (CSG) va être augmenté de 1,7 point le 1<sup>er</sup> janvier tandis qu'en contrepartie, les cotisations des salariés et non-salariés vont être abaissées. En outre, trois impôts directs vont fortement baisser : la taxe d'habitation, l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), transformé en impôt sur la fortune immobilière (IFI), ainsi que le prélèvement forfaitaire sur les revenus du capital (PFO-PFU). Enfin, le crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile sera étendu aux inactifs peu ou pas imposés, sur la base des dépenses engagées en 2017. Côté fiscalité indirecte, le prix du tabac augmentera au quatrième trimestre 2017 puis en mars 2018, et les prix de l'énergie en janvier 2018. Ces mesures interviendront à des périodes différentes de l'année (tableau 1), si bien que le profil trimestriel du pouvoir d'achat des ménages dépendrait fortement du calendrier fiscal en 2018.

**En moyenne sur l'année 2018, les prélèvements obligatoires sur les ménages augmenteraient légèrement, notamment sous l'effet de la fiscalité indirecte**

Les hausses du taux de CSG et de la fiscalité sur le tabac et l'énergie seraient en grande partie compensées, sur l'ensemble de l'année 2018, par les mesures programmées pour les salariés et les indépendants. D'une part, le revenu disponible brut (RDB) des ménages diminuerait de 20,4 milliards d'euros<sup>1</sup> (soit une contribution de -1,4 point à sa variation annuelle) avec la hausse de la CSG. Les hausses de prix (tabac, énergie) pèseraient quant à elles à hauteur de 0,5 point sur le pouvoir d'achat. À l'inverse, les ménages recevraient environ 24,4 milliards d'euros, avec les allègements des cotisations et contributions sur les revenus d'activité (+15,6 milliards d'euros soit +1,1 point de RDB), la baisse de l'ISF et la mise en place du PFU (+4,5 milliards d'euros soit +0,3 point de RDB), la baisse de la taxe d'habitation (+3,0 milliards d'euros soit +0,2 point de RDB), ainsi que la généralisation du crédit d'impôt pour l'emploi à domicile (+1,0 milliard d'euros soit +0,1 point de RDB).

1. Les chiffrages des mesures de fiscalité directe proviennent du PLF et du PLFSS 2018. En revanche, l'effet de la fiscalité indirecte sur le déflateur de la consommation est une estimation réalisée dans le cadre de cette Note de Conjoncture et peut donc différer de celle figurant dans le PLF.

**Tableau 1 - Principales mesures programmées en prélèvements obligatoires pour les ménages en 2018**

Mesures	Détails (pour 2018)	Date de mise en œuvre
<b>Effet sur le revenu disponible brut</b>		
Cotisation d'allocations familiales (indépendants)	Réduction du taux de 2,15 points	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Cotisation assurance maladie (salariés)	Suppression de la cotisation (0,75 %)	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Cotisation assurance chômage (salariés)	Suppression de la cotisation (2,4 %)	Exonération de 1,45 point de cette cotisation au 1 <sup>er</sup> janvier 2018, puis de 0,95 point supplémentaire au 1 <sup>er</sup> octobre 2018
Contribution Sociale Généralisée	Hausse de 1,7 point	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Taxe d'habitation	Abattement de 30 % pour 80 % des ménages	1 <sup>er</sup> janvier 2018 mais taxe payée en novembre pour les ménages non mensualisés
ISF-IFI	Abrogation de l'impôt de solidarité sur la fortune et instauration de l'impôt sur la fortune immobilière	Impôt payé à partir du deuxième trimestre
PFO-PFU	Mise en place d'un taux forfaitaire unique de 30 % des revenus mobiliers (12,8 % d'impôt sur le revenu et 17,2 % de prélèvements sociaux)	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Contribution exceptionnelle de solidarité (fonctionnaires et agents publics)	Suppression de cette contribution au taux de 1 %	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Cotisation pour pension de fonctionnaires	Augmentation de 0,27 point	1 <sup>er</sup> janvier 2018
Crédit d'impôt pour l'emploi d'un salarié à domicile	Universalisation du crédit d'impôt	Remboursement au second semestre 2018
<b>Effet sur le déflateur de la consommation des ménages</b>		
Tabac	Augmentation des droits de consommation applicables au tabac	Novembre 2017 et mars 2018
Énergie	Hausse de la TICPE	1 <sup>er</sup> janvier 2018

Sources : Projet de loi de finances (PLF) 2017 et 2018, Projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) 2017 et 2018

Au total sur l'année 2018, la combinaison de ces hausses et de ces baisses augmenterait les prélèvements obligatoires sur les ménages d'environ 4,5 milliards d'euros, ce qui ôterait -0,3 point à l'évolution du pouvoir d'achat (la contribution des mesures de fiscalité directe serait positive à +0,2 point de RDB, mais celles de fiscalité indirecte serait de -0,5 point).

### Les hausses de prélèvements seraient plutôt concentrées au premier semestre tandis qu'une partie des baisses n'interviendrait qu'en fin d'année

Néanmoins, ces différentes mesures n'ont pas toutes le même calendrier de mise en œuvre durant l'année 2018 : la baisse des cotisations salariales des salariés du privé serait mise en œuvre en deux temps (2,2 points de baisse du taux de cotisation au 1<sup>er</sup> janvier, puis 0,95 point de baisse au 1<sup>er</sup> octobre) ; la diminution de la fiscalité sur les revenus du patrimoine aurait un effet au deuxième trimestre pour l'ISF et s'étalerait sur l'ensemble de l'année pour le PFU. Au total sur l'ensemble du seul premier semestre, ces baisses compenseraient presque entièrement la hausse du taux de CSG, qui sera mise en œuvre au 1<sup>er</sup> janvier, mais pas les hausses de fiscalité indirecte prévues au même moment.

Au total, les contributions des mesures en prélèvements obligatoires à l'évolution du pouvoir d'achat seraient de -0,7 point au premier trimestre puis de +0,1 point au deuxième. Le pouvoir d'achat

marquerait le pas sur l'ensemble du premier semestre 2018 (-0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). L'acquis de croissance du pouvoir d'achat à mi-année serait ainsi relativement faible (+0,6 % après +1,6 % en 2017 et +1,8 % en 2016), essentiellement sous l'effet (-0,5 point) des mesures de fiscalité indirecte (tableau 2).

Au troisième trimestre 2018, l'universalisation du crédit d'impôt en faveur de l'emploi à domicile apporterait un supplément de +0,1 point au RDB. La baisse de taxe d'habitation bénéficiera ensuite aux ménages surtout en fin d'année, les deux tiers d'entre eux n'étant pas mensualisés pour cet impôt exigible en novembre<sup>2</sup>. Au quatrième trimestre 2018, cela représenterait un surcroît de +0,6 point de pouvoir d'achat trimestriel. En outre, la deuxième tranche de baisse des cotisations salariales d'assurance chômage, qui devrait être mise en œuvre début octobre, représenterait une contribution de +0,4 point au pouvoir d'achat du quatrième trimestre 2018. Au total, la contribution des mesures en prélèvements obligatoires à la variation du pouvoir d'achat serait très positive au quatrième trimestre 2018 (+1,0 point). ■

2. La baisse ne serait par ailleurs pas automatique pour les ménages mensualisés éligibles. L'hypothèse retenue est que deux tiers des ménages mensualisés éligibles modulent leur prélèvement dès le 1<sup>er</sup> janvier pour bénéficier de leur baisse de taxe d'habitation. Tous les autres (non mensualisés et le tiers restant des mensualisés) bénéficieraient ainsi de la baisse uniquement en fin d'année.

**Tableau 2 - Contributions à l'évolution du pouvoir d'achat des mesures en prélèvements obligatoires annoncées pour 2018**

Contribution à la variation trimestrielle et annuelle du pouvoir d'achat des ménages en points

	2018				Moyenne annuelle 2018	Acquis à mi-année
	T1	T2	T3	T4		
Fiscalité indirecte	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,5
dont Tabac	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3
Énergie	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Fiscalité directe et cotisations	-0,3	0,3	0,2	1,0	0,2	-0,1
dont CSG	-1,4	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,4
Cotisations et contributions sur salaires hors CSG	1,0	0,0	0,0	0,4	1,1	1,0
Taxe d'habitation	0,1	0,0	0,0	0,6	0,2	0,1
ISF et PFU	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	0,3
Crédit d'impôt en faveur de l'emploi à domicile	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
<b>Total</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>

Source : Insee



# Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2017, les dépenses de consommation des ménages ont légèrement accéléré (+0,6 % après +0,3 %), tant dans les biens, en particulier les biens fabriqués et l'énergie, que dans les services.

Au quatrième trimestre 2017, la consommation fléchirait (+0,3 % après +0,6 %), du fait notamment du fort ralentissement des dépenses en biens (0,0 % après +0,6 %). La consommation d'énergie se replierait, comme les dépenses en habillement-textile. En revanche la consommation de services conserverait un rythme de croissance soutenu, de +0,5 %, après +0,6 % au troisième trimestre. Au premier semestre 2018, la consommation des ménages conserverait ce rythme ralenti (+0,3 % par trimestre), du fait de la flexion de leur pouvoir d'achat.

En moyenne en 2017, les dépenses de consommation des ménages ralentiraient franchement par rapport à 2016 (+1,2 % après +2,1 %), davantage que le pouvoir d'achat (+1,6 % après +1,8 %), et le taux d'épargne s'élèverait à 14,3 %. D'ici mi-2018, le taux d'épargne reculerait pour atteindre 13,9 % au deuxième trimestre 2018, les ménages lissant les effets du ralentissement temporaire de leur pouvoir d'achat.

L'investissement des ménages accélérerait franchement en moyenne annuelle en 2017 (+5,2 %), après un premier rebond en 2016 (+2,4 % après -2,1 %). Il ralentirait cependant au premier semestre 2018, la tendance à la stabilisation des ventes de logements neufs se répercutant avec délai.

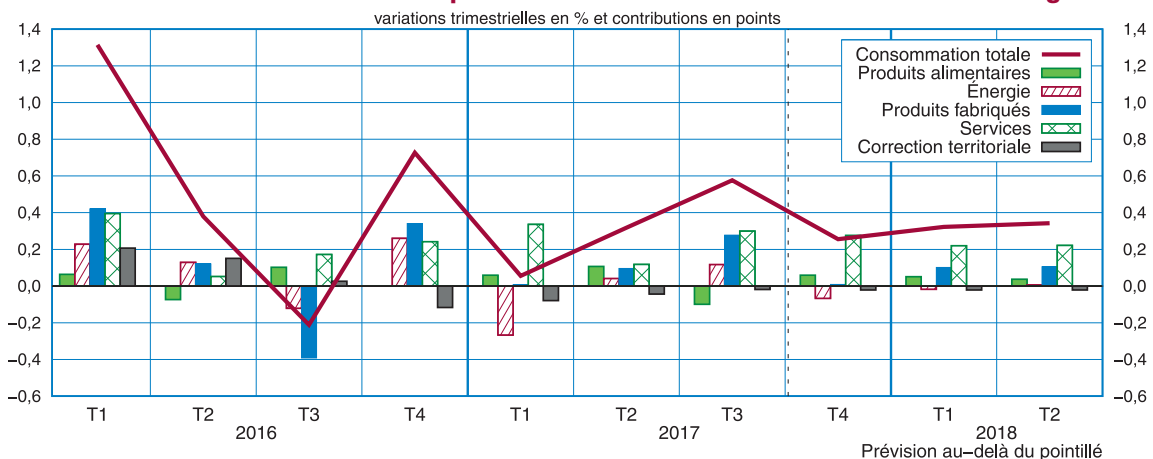
## La consommation a de nouveau accéléré au troisième trimestre 2017

Au troisième trimestre 2017, la consommation des ménages a de nouveau accéléré (+0,6 % après +0,3 % au deuxième trimestre et +0,1 % au premier trimestre ; *graphique 1*). La consommation en biens est restée dynamique (+0,6 % après +0,5 %), tandis que la consommation de services a nettement accéléré (+0,6 % après +0,2 %).

Le repli de la consommation alimentaire (-0,6 % après +0,6 %) a été compensé par le dynamisme des dépenses en biens fabriqués (+1,3 % après +0,5 %). En particulier, les dépenses en équipement du logement et en textile ont bondi, en raison du décalage du calendrier des soldes d'été. Les achats d'automobiles sont restés solides (+0,6 % après +1,3 %), tandis que la consommation d'autres biens durables a elle aussi rebondi (+1,0 % après -0,1 %). Enfin, la consommation d'énergie a fortement accéléré (+1,5 % après +0,5 %), les températures de septembre ayant été relativement fraîches pour la saison.

La consommation en services a fortement accéléré (+0,6 % après +0,2 %), du fait notamment d'une reprise de la consommation en hébergement-restauration et du dynamisme de la consommation de services de loisirs.

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



Source : Insee

## Conjoncture française

### Au quatrième trimestre 2017, la consommation ralentirait avec le pouvoir d'achat

Au quatrième trimestre 2017, la consommation totale des ménages ralentirait nettement (+0,3 % ; *tableau*), comme le pouvoir d'achat (+0,1 % après +0,5 %).

La consommation en biens marquerait le pas (0,0 % après +0,6 %) : les dépenses en énergie se replieraient (-0,8 % après +1,5 %), notamment les dépenses en gaz et électricité, par contrecoup du trimestre précédent et du fait de températures en octobre très supérieures aux normales de saison. Les achats de biens durables ralentiraient (+0,7 % après +1,5 %). D'une part, les dépenses en automobiles seraient très dynamiques. D'autre part, la consommation en biens d'équipement du logement baisserait (-0,4 % après +3,1 %) par contrecoup du décalage des soldes d'été. De même, les dépenses d'habillement reculeraient fortement. Toutefois, la consommation alimentaire rebondirait, après un troisième trimestre en repli. Au total, la consommation de produits manufacturés calerait au quatrième trimestre (+0,1 % après +0,6 %). La consommation de services resterait soutenue (+0,5 % après +0,6 %) : le rebond de la consommation de services de transports (+0,8 % après 0,0 %) compenserait en effet le ralentissement de la consommation en hébergement-restauration (+0,7 % après +1,1 %).

### Au premier semestre 2018, la consommation conserverait un rythme de croissance ralenti

Au premier semestre 2018, la consommation des ménages conserverait un rythme modéré (+0,3 % par trimestre), mais supérieur à celui de leur pouvoir d'achat (-0,3 % au premier trimestre 2018 puis +0,4 % au deuxième). La consommation des ménages en biens se redresserait (+0,3 % après 0,0 %), tandis que la consommation de services ralentirait légèrement, à +0,4 % par trimestre, soutenue par le secteur de l'hébergement-restauration et par la consommation de loisirs.

### Le taux d'épargne diminuerait à 13,9 % mi-2018, son niveau de début 2016

Sur la fin de l'année 2017 et le premier semestre 2018, les ménages réduiraient leur taux d'épargne pour compenser le ralentissement de leur pouvoir d'achat. En effet, il atteindrait 13,9 % au deuxième trimestre 2018, après 14,4 % au troisième trimestre 2017 (*graphique 2*). Ce comportement de lissage est habituel lorsque les ménages sont confrontés à un ralentissement de leur pouvoir d'achat. Il est d'autant plus logique que les ménages devraient s'attendre à une amélioration ultérieure de leur revenu liée à la deuxième étape de baisse des cotisations sociales et à la réduction de la taxe d'habitation à venir fin 2018.

### Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Variations trimestrielles en %								Variations annuelles en %					
	2016				2017				2018		2015	2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
<b>Dépenses totales de consommation des ménages (1) + (2) + (3)</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>Services (1)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>
<b>Biens (2)</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
dont														
<b>Alimentaire</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
Produits agricoles (AZ)	2,6	-1,2	-0,6	0,4	-2,0	3,4	-1,3	-0,5	0,3	0,3	-0,4	2,2	-0,6	0,3
Produits agroalimentaires (C1)	-0,1	-0,3	0,8	-0,1	0,8	0,0	-0,4	0,5	0,3	0,2	1,4	0,6	1,1	0,6
<b>Énergie</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>
Énergie, eau, déchets (DE)	4,1	3,5	-3,5	4,5	-4,8	0,2	1,9	-0,5	0,0	0,0	2,0	2,8	-1,5	0,6
Cokéfaction et raffinage (C2)	1,3	-0,9	1,2	1,6	-1,2	0,9	1,0	-1,4	-0,5	0,2	0,9	1,3	1,2	-0,7
<b>Produits fabriqués (C3 à C5)</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
<b>Produits manufacturés (C1 à C5)</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>
<b>Correction territoriale (3) = (4) - (5)</b>	<b>-49,8</b>	<b>-73,2</b>	<b>-48,4</b>	<b>408,3</b>	<b>54,8</b>	<b>19,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-78,6</b>	<b>150,3</b>	<b>27,2</b>
Importations services touristiques (4)	3,4	2,1	0,6	-1,4	-0,3	0,7	0,5	0,2	0,2	0,2	-5,2	5,2	0,2	0,9
Exportations services touristiques (5)	-3,0	-2,6	-0,2	2,2	2,1	1,9	1,0	0,8	0,8	0,8	-4,7	-6,9	5,2	3,0
<b>Investissement des ménages</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>5,2</b>	<b>2,9</b>

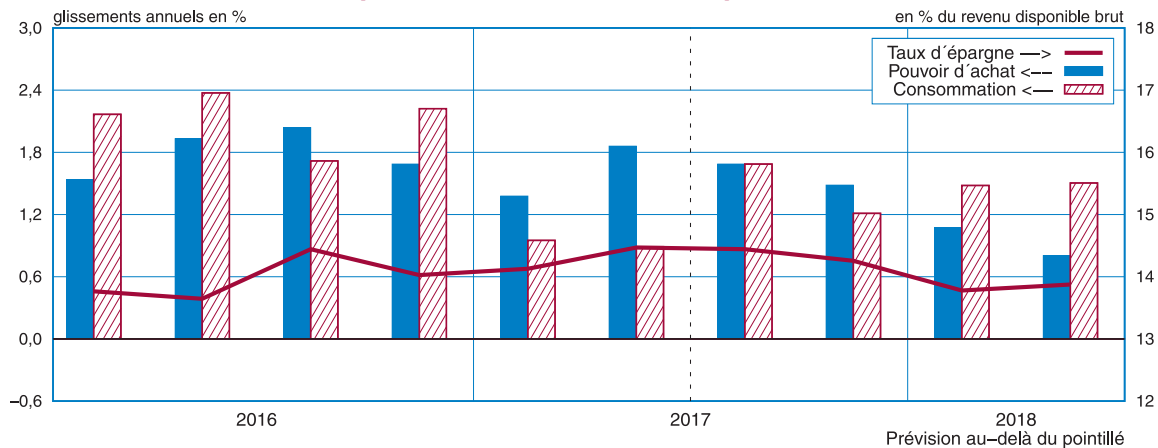
Prévision  
Source : Insee

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

Au troisième trimestre 2017, l'investissement des ménages a légèrement ralenti, tout en restant très dynamique (+1,1 % après +1,4 %). Les ventes de logements neufs ne progressent plus depuis le début de l'année (après deux ans de forte hausse) : cela s'est répercuté sur les permis de construire, qui se stabilisent depuis six mois. Compte tenu des délais habituels entre autorisation et construction effective, l'investissement des ménages ralentirait

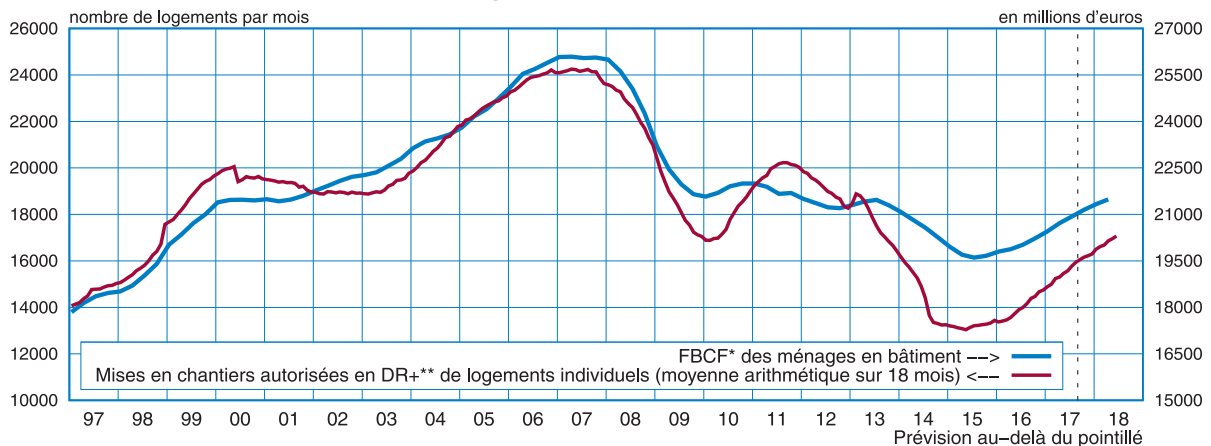
progressivement jusqu'à mi-2018 (*graphique 3*). En outre, l'investissement des ménages en services (frais d'agence et de notaire principalement) ralentirait à partir du quatrième trimestre 2017. Le nombre de transactions immobilières a atteint des niveaux record en 2017 et ne progresserait pas davantage en 2018. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages accélérerait en 2017 (+5,2 % après +2,4 %), puis ralentirait en 2018 : l'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages s'établirait à +2,9 % mi-2018. ■

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



Source : Insee

### 3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier autorisées



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

\*\* : DR+ : dates réelles estimées

Sources : Insee, SDES

# Résultats des entreprises

Fin 2017, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) resterait au même niveau qu'un an auparavant, à 31,6 %. Il a légèrement fléchi en début d'année (31,5 % au premier trimestre après 31,8 % en moyenne en 2016), en raison notamment du prix du pétrole. Au second semestre, il se stabiliserait autour de 31,5 % car les gains de productivité compenseraient le dynamisme des salaires et la légère remontée du cours du Brent.

En 2018, le taux de marge s'élèverait pour atteindre 31,8 % à la mi-année, essentiellement en raison de la hausse du taux du CICE.

## Le taux de marge fin 2017 resterait au même niveau que fin 2016

Après une forte hausse tout au long de l'année 2015 (+1,5 point en moyenne annuelle), le taux de marge s'est quasiment stabilisé à 31,8 % en 2016 (tableau). Descendu à 31,5 % au premier trimestre 2017 du fait de la hausse du prix du pétrole, il est remonté à 31,6 % au printemps avec l'effritement du cours du Brent. Globalement sur le semestre, l'accélération de la productivité a

compensé celle des salaires. Au troisième trimestre 2017, les hausses de salaire auraient dominé les gains de productivité et le taux de marge fléchirait (31,4 %). Au quatrième trimestre, les salaires réels marqueraient le pas du fait de la remontée de l'inflation alors que la productivité accélérerait, contribuant à la hausse du taux de marge. En fin d'année, la remontée du prix du pétrole pèserait néanmoins pour -0,1 point et au total, le taux de marge n'augmenterait que légèrement, à 31,6 %, comme un an plus tôt. Il resterait inférieur à sa moyenne entre 1988 et 2007, essentiellement du fait des services (graphique 1 et dossier p. 39). Dans l'industrie, il continuerait d'être au plus haut depuis 2000 (graphique 2).

En moyenne sur 2017, le taux de marge des SNF fléchirait, plus qu'en 2016 (-0,3 point contre -0,1 point), après deux années de forte remontée (+0,5 point en 2014 et +1,5 point en 2015). Les salaires réels seraient de nouveau plus dynamiques que les gains de productivité et la remontée du prix du pétrole rognerait un peu les marges.

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

en % et en points

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

Prévision

Note : le taux de marge (TM) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :  
 - les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (Pva/Pc), qui jouent positivement ;  
 - les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement.  
 - d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE<sup>1</sup>.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

1. Le CICE réduit l'impôt sur les sociétés, mais la comptabilité nationale l'enregistre comme une subvention aux entreprises, comme le recommande le Système européen des comptes dans sa dernière version (SEC 2010).

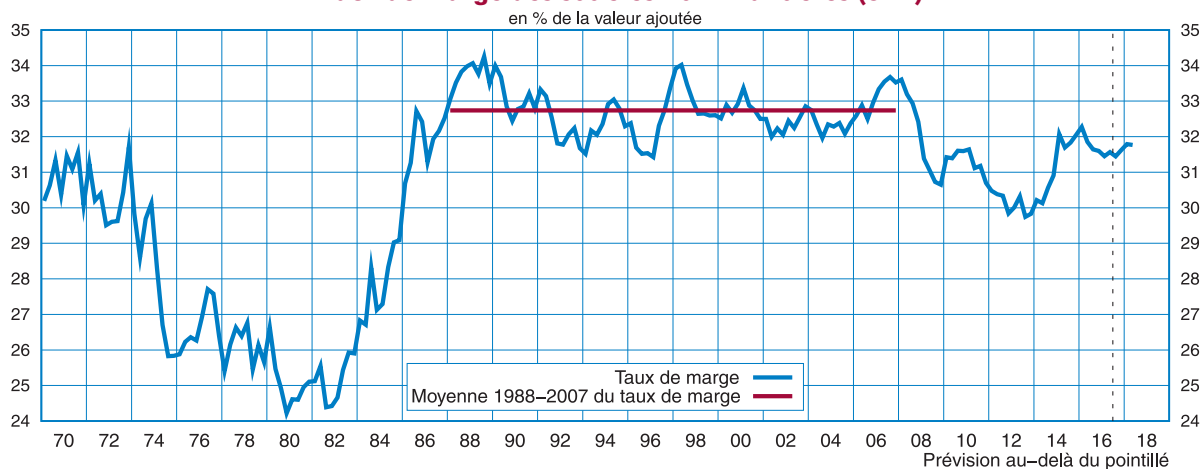
Source : Insee

## Le taux de marge augmenterait au premier semestre 2018

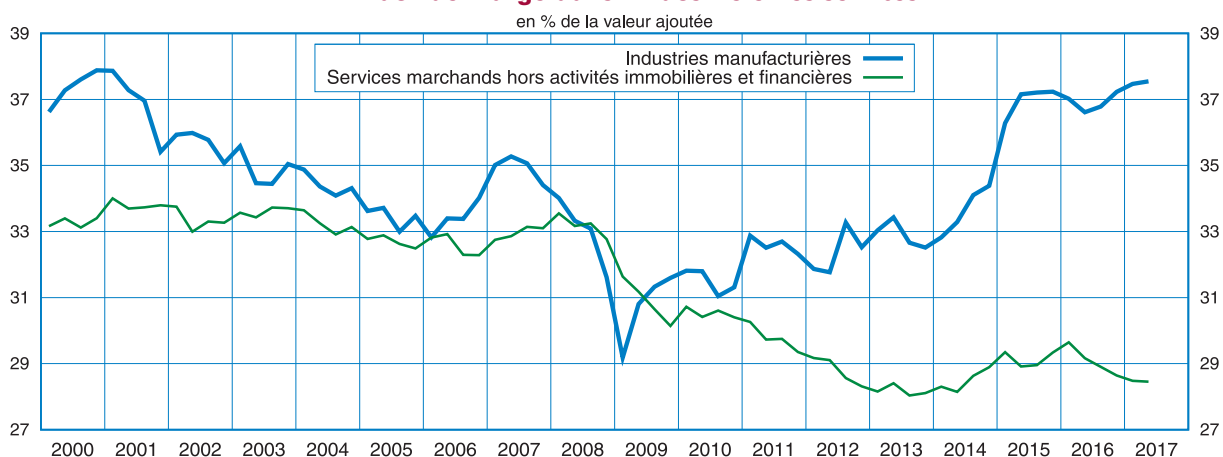
Au premier semestre 2018, le taux de marge des SNF augmenterait à nouveau, à 31,8 % à la mi-année. Les gains de productivité contribueraient pour 0,2 point à cette hausse, tandis que les salaires réels seraient peu dynamiques. À l'inverse, les prix à la consommation progresseraient plus vite que ceux de la valeur ajoutée, du fait de l'augmentation de

la fiscalité énergétique au 1<sup>er</sup> janvier puis des taxes sur le tabac au 1<sup>er</sup> mars. Ceci pèserait comptablement sur le taux de marge, avec une contribution de -0,1 point au premier trimestre. Enfin, les montants accordés en 2018 au titre du CICE augmenteraient nettement, le taux ayant été porté de 6 % à 7 % sur la masse salariale de 2017. Cette hausse serait en partie compensée par la baisse des montants de la prime à l'embauche pour les PME, la fin d'entrée dans le dispositif datant du 30 juin 2017. ■

### 1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



### 2 - Taux de marge dans l'industrie et les services



# Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises est resté allant au troisième trimestre 2017 (+1,1 % après +1,2 %). L'investissement en produits manufacturés a accéléré (+2,0 % après +1,2 %) et celui en services a légèrement ralenti tout en restant dynamique (+1,0 % après +1,2 %). En revanche, l'investissement en construction a fortement freiné (+0,2 % après +1,0 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Le taux d'investissement reste à un niveau élevé.

D'ici mi-2018, l'investissement des entreprises resterait très dynamique (+1,2 % fin 2017 puis +1,1 % au premier trimestre 2018 et +0,9 % au deuxième), encore soutenu par des perspectives de demande et des conditions de financement favorables. En moyenne sur l'année, l'investissement augmenterait de 4,4 % en 2017, soit davantage qu'en 2016 (+3,4 %). Pour 2018, l'acquis de croissance à mi-année serait déjà de +3,7 %. Le taux d'investissement augmenterait encore et s'établirait à 22,7 % mi-2018.

Au troisième trimestre 2017, le comportement de stockage des entreprises a contribué positivement à la croissance (+0,5 point de produit intérieur brut) à l'inverse du trimestre précédent (-0,5 point). Les variations de stocks en produits manufacturés (+0,6 point après -0,4 point), en particulier dans les matériels de transport, expliquent l'essentiel de ce retournement. Au quatrième trimestre, le rattrapage des livraisons dans l'aéronautique se traduirait par une contribution négative des stocks à la croissance (-0,3 point au total). Malgré ce rattrapage, sur l'ensemble de l'année 2017, l'évolution des stocks contribuerait positivement à la croissance (+0,5 point). Pour 2018, cette contribution serait nulle au premier trimestre puis légèrement positive au deuxième (+0,2 point).

## Au troisième trimestre 2017, l'investissement des entreprises est resté allant

Au troisième trimestre 2017, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a crû quasiment au même rythme soutenu qu'au deuxième trimestre (+1,1 % après +1,2 % ; *tableau 1*). Les investissements en produits manufacturés ont accéléré (+2,0 % après +1,2 %), malgré l'arrêt du dispositif de suramortissement en avril. Les investissements en services ont de nouveau augmenté (+1,0 % après +1,2 %). Ils ont été une nouvelle fois portés par des dépenses d'investissement en information et communication qui ralentissent mais restent dynamiques (+1,6 % après +3,3 %). En revanche, l'investissement en construction a marqué le pas (+0,2 % après +1,0 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Au total, le taux d'investissement des ENF est resté élevé au troisième trimestre, à 22,3 % (*graphique 1*). Il a dépassé début 2017 son plus haut de 2008, porté par l'augmentation tendancielle de l'investissement en services dans la valeur ajoutée depuis le début des années 1980.

## L'investissement augmenterait de nouveau fin 2017 et resterait dynamique au premier semestre 2018

D'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, l'appareil de production y est de plus en plus sollicité. La part des industriels annonçant des goulots de production a augmenté en octobre et se situe nettement au-dessus de sa moyenne de long terme (*graphique 2*). Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre, les industriels ont certes revu à la baisse leur prévision d'investissement pour l'année 2017, mais celle-ci reste positive (+4 % en valeur en 2017 par

Tableau 1

### Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	3,2	-1,5	-2,6	0,6	3,0	1,2	2,0	1,5	1,3	1,1	4,2	4,1	4,6
Construction (24 %)	0,4	0,6	-0,1	0,8	0,4	1,0	0,2	0,8	0,8	0,4	1,9	2,1	2,1
Autres (42 %)	1,0	0,3	2,2	0,7	2,4	1,2	1,0	1,3	1,2	1,1	3,7	5,9	3,8
<b>Ensemble des ENF (100 %)</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>

Prévision

Source : Insee

rapport à 2016) et les industriels sont plus nombreux à signaler une augmentation qu'une baisse de leur investissement au cours du second semestre 2017. Dans les services, les soldes d'opinion sur l'investissement passé et sur l'investissement prévu sont nettement supérieurs à leur niveau moyen de long terme.

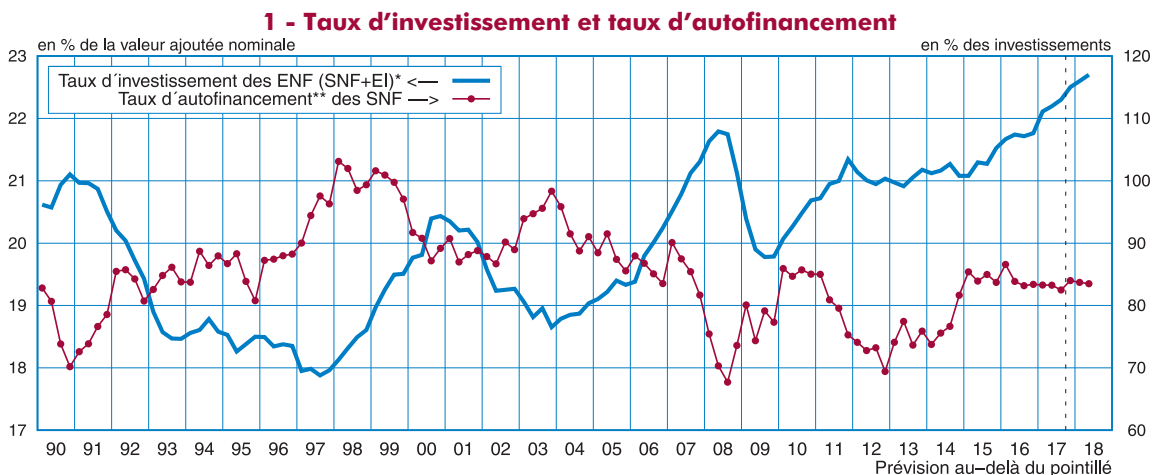
Les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement fin 2017. D'une part, les marges des entreprises ont bénéficié de la bonne tenue de l'activité et du maintien des dispositifs de réduction du coût de travail. Elles progresseraient à nouveau début 2018 grâce à la hausse du taux du CICE, et le taux d'autofinancement resterait élevé. D'autre part, les taux d'intérêt réels ont retrouvé un niveau particulièrement bas après une légère hausse fin 2016 et début 2017, si bien que les conditions de crédit demeurent avantageuses pour l'investissement.

Les dépenses d'investissement des ENF augmenteraient de nouveau solidement au quatrième trimestre 2017 (+1,2 %). Elles resteraient quasiment aussi dynamiques au

premier semestre 2018 (+1,1 % au premier trimestre puis +0,9 % au deuxième). En moyenne sur l'année, l'investissement des ENF accélérerait en 2017 : +4,4 % après +3,4 % en 2016. Pour 2018, son acquis de croissance serait de +3,7 % à mi-année. Le taux d'investissement des ENF augmenterait encore légèrement pour atteindre 22,7 % mi-2018.

## L'investissement en produits manufacturés resterait très solide d'ici mi-2018

L'investissement des ENF en produits manufacturés ralentirait légèrement au quatrième trimestre 2017 (+1,5 % après +2,0 %). Les immatriculations enregistrées en octobre suggèrent une nette augmentation de l'investissement en véhicules automobiles en moyenne sur le trimestre, mais les investissements en autres matériels de transport se replieraient par contrecoup d'un troisième trimestre extrêmement tonique. L'investissement en biens d'équipement ralentirait tout en restant dynamique, dans un contexte de tensions élevées sur l'appareil productif des industriels. En moyenne

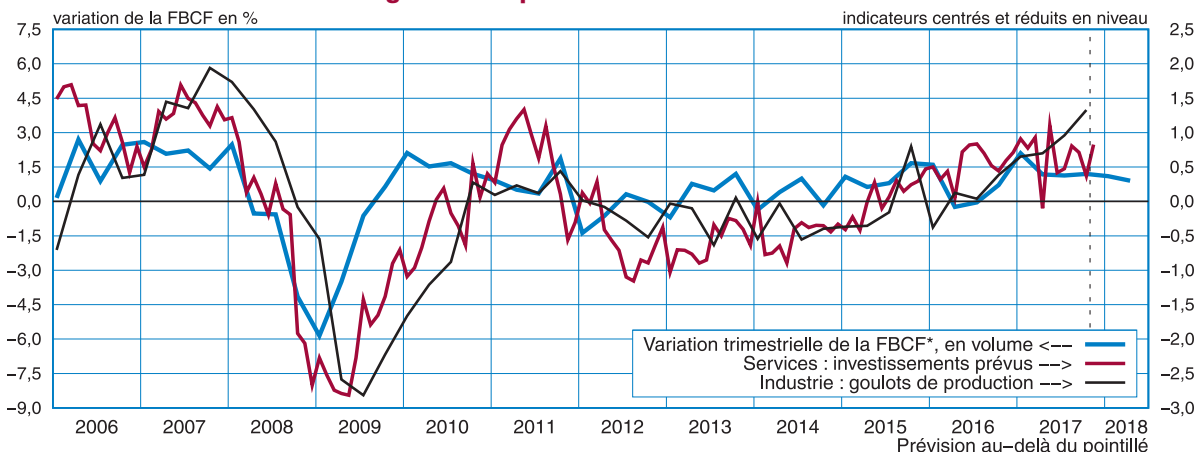


\* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

\*\* Le taux d'autofinancement est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

Source : Insee, comptes trimestriels

## 2 - Opinion sur les investissements prévus dans les services et goulots de production dans l'industrie



\* FBCF : formation brute de capital fixe

Sources : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services et l'industrie et comptes trimestriels

## Conjoncture française

annuelle, l'investissement en produits manufacturés atteindrait un rythme de croissance en 2017 proche de celui de 2016 (+4,1 % après +4,2 %). En 2018, l'acquis de croissance serait déjà de +4,6 % à mi-année.

### L'investissement en construction accélérerait au quatrième trimestre puis ralentirait d'ici mi-2018

L'investissement des entreprises en construction accélérerait au quatrième trimestre 2017 (+0,8 % après +0,2 %) puis ralentirait au premier semestre 2018 (+0,8 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). Les mises en chantiers se stabilisent depuis le début de l'année, mais leur augmentation passée entraîne à la hausse les dépenses en bâtiment au quatrième trimestre 2017 et au premier trimestre 2018. Ces dépenses marqueraient le pas au deuxième trimestre. Les investissements en travaux publics rebondiraient au quatrième trimestre après un repli au troisième trimestre et resteraient dynamiques d'ici mi-2018, les entreprises du secteur faisant état de carnets de commandes très fournis dans les enquêtes de conjoncture. Au total, l'investissement en construction accélérerait légèrement en 2017 (+2,1 % après +1,9 % en 2016). L'acquis de croissance pour 2018 s'établirait à +2,1 % à mi-année.

### L'investissement en services resterait dynamique d'ici mi-2018

L'investissement en services garderait un rythme soutenu. Il augmenterait de nouveau au quatrième trimestre (+1,3 %) puis ralentirait à peine d'ici mi-2018 (+1,2 % au premier trimestre puis +1,1 % au deuxième). En 2017, l'investissement en services contribuerait fortement à l'accélération d'ensemble de l'investissement ainsi qu'à l'augmentation du taux d'investissement des ENF. Il

croîtrait de 5,9 % en moyenne annuelle, après +3,7 % en 2016. Pour 2018, l'acquis de croissance serait de +3,8 % à mi-année.

### En moyenne sur l'année 2017, la contribution des variations de stocks à la croissance serait nettement positive

Après avoir pesé sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) au deuxième trimestre 2017 (-0,5 point), la contribution des variations de stocks est redevenue nettement positive au troisième trimestre 2017 (+0,5 point), essentiellement du fait des matériels de transport.

Dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de novembre 2017, le niveau des stocks est encore jugé inférieur à sa normale : les entreprises sont donc incitées à reconstituer les stocks de produits manufacturés. Toutefois, le rattrapage des livraisons aéronautiques prévu en fin d'année se traduirait par une contribution négative des variations de stocks à l'activité au quatrième trimestre (-0,3 point). Malgré ce rattrapage, sur l'ensemble de l'année 2017 le comportement de stockage des entreprises contribuerait de façon nettement positive à la croissance (+0,5 point), essentiellement via l'évolution des stocks de matériels de transport.

Au premier trimestre 2018, la contribution des stocks à la croissance serait neutre mais cela masquerait deux mouvements contraires : d'une part, le retour à la normale des livraisons aéronautiques se traduirait par une contribution positive des variations de stocks, d'autre part la livraison d'un important paquebot entraînerait un déstockage dans le secteur naval. Au deuxième trimestre, les variations de stocks de navires seraient positives en contrecoup du premier trimestre, expliquant la nouvelle contribution légèrement positive à l'activité d'ensemble. ■

Tableau 2

### Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

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

Prévision

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

Source : Insee



# **D**éveloppements Internationaux





# Pétrole et matières premières

## Le marché à l'équilibre

Au troisième trimestre 2017, le cours du Brent a oscillé autour de 52 \$ le baril en moyenne, en hausse de 3 % par rapport au deuxième trimestre. L'offre s'est légèrement accrue, portée par les trois pays de l'OPEP exemptés de réduction de leur production. La demande a nettement décliné après le rebond du deuxième trimestre, notamment aux États-Unis. Au total, le marché physique s'est équilibré.

D'ici mi-2018, cet équilibre se maintiendrait : la production des pays de l'OPEP augmenterait légèrement, toujours sous l'effet de la reprise de la production dans les pays exemptés de l'accord. L'offre américaine s'élèverait également, stimulée par un prix du baril de Brent légèrement rehaussé. En lien avec l'amélioration globale de l'activité, la demande augmenterait un peu plus vite que son rythme tendanciel, surtout portée par les pays émergents et la Chine. Les stocks resteraient à un niveau élevé.

Jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2018, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du pétrole stabilisé autour de 60 \$. Le marché physique resterait à l'équilibre et le niveau des stocks demeurerait important. Cette prévision est soumise à plusieurs aléas. Tout d'abord, le scénario table sur un respect des seuils prévus dans l'accord de réduction des pays de l'OPEP, prolongé pour neuf mois en novembre. Si l'accord était moins respecté, le marché physique serait excédentaire, exerçant une pression à la baisse sur les cours. De même, la reprise de la production non conventionnelle aux États-Unis pourrait être plus intense que prévu, pesant ainsi sur les prix. À l'inverse, si la réduction de la production de l'OPEP s'avérait

plus importante et la reprise de la production américaine moins intense, le déficit sur le marché physique se creuserait, augmentant la pression haussière sur les cours.

Les prix des matières premières en euros ont légèrement baissé au troisième trimestre 2017. En particulier, les cours des céréales et des fibres textiles ont nettement diminué.

### Au troisième trimestre, le cours du Brent s'est établi à 52 \$ le baril

Au troisième trimestre 2017, avec l'accord en vigueur de réduction de la production des pays de l'OPEP, le cours du pétrole s'est établi à 52 \$ le baril de Brent en moyenne (*graphique 1*), en hausse de 2,8 % par rapport au deuxième trimestre 2017 (51 \$) et de 12 % par rapport au troisième trimestre 2016 (46 \$).

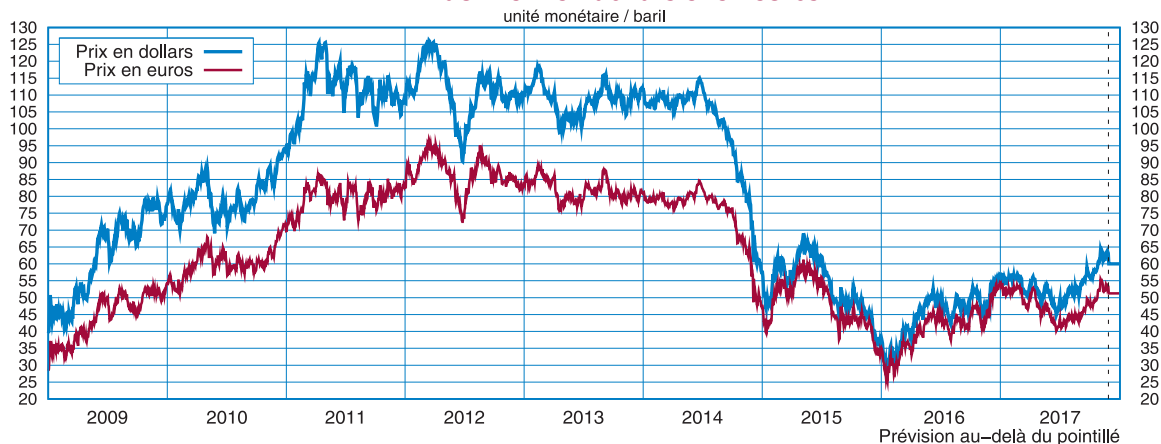
À l'horizon de la prévision, le cours du pétrole est conventionnellement figé à 60 \$.

### D'ici juin 2018, la demande accélérerait

Après une accélération au deuxième trimestre, la demande mondiale a fléchi au troisième trimestre 2017, affaiblie par la demande américaine. En effet, la demande d'essence a été faible et les dégâts causés par l'ouragan Harvey sur les raffineries ont réduit leur demande en brut.

D'ici la fin de l'année, la demande progresserait un peu plus vite que son rythme tendanciel et accélérerait au premier semestre 2018, portée par la demande des pays hors OCDE (hors Chine). Au total sur l'année 2017, elle augmenterait de 1,10 Mbpj (Millions de barils par jour), une hausse inférieure à celle de 2016 (+1,51 Mbpj) mais supérieure à celle de 2015 (+0,92 Mbpj).

1 - Prix du Brent en dollars et en euros



Source : DataInsight

## Développements internationaux

### L'offre augmenterait modérément d'ici mi-2018, si l'OPEP poursuivait ses efforts de réduction de la production

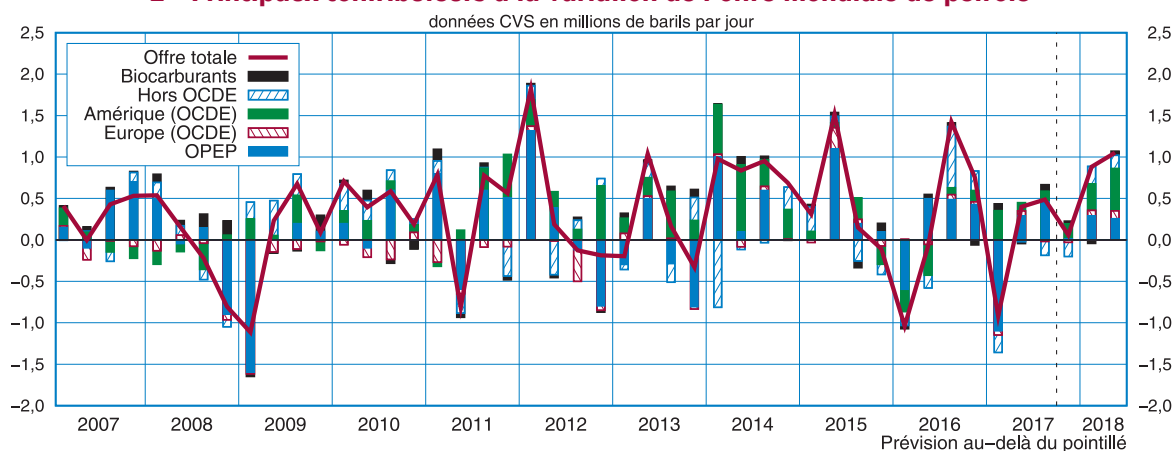
Au troisième trimestre 2017, l'offre mondiale a augmenté : +0,5 Mbpj en données corrigées des variations saisonnières (*graphique 2*). En effet, l'offre de l'OPEP s'est accrue, malgré l'accord de réduction de la production en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier, du fait de la reprise de la production dans les pays de l'OPEP<sup>1</sup> exemptés de plafond. La production libyenne a continué de se redresser après la réouverture de la plateforme de Sharara, et la baisse des attaques contre le secteur pétrolier a permis au Nigeria d'augmenter encore sa production. Aux États-Unis, l'ouragan Harvey a fait chuter la production de 0,4 Mbpj, sans pour autant causer de dégâts majeurs sur les plateformes, qui ont rapidement repris leur production.

1. Par ailleurs, la Guinée équatoriale est entrée dans l'OPEP dès le troisième trimestre 2017, entraînant mécaniquement une hausse de 0,12 Mbpj de la production du cartel et une baisse équivalente de la production des pays non-OPEP.

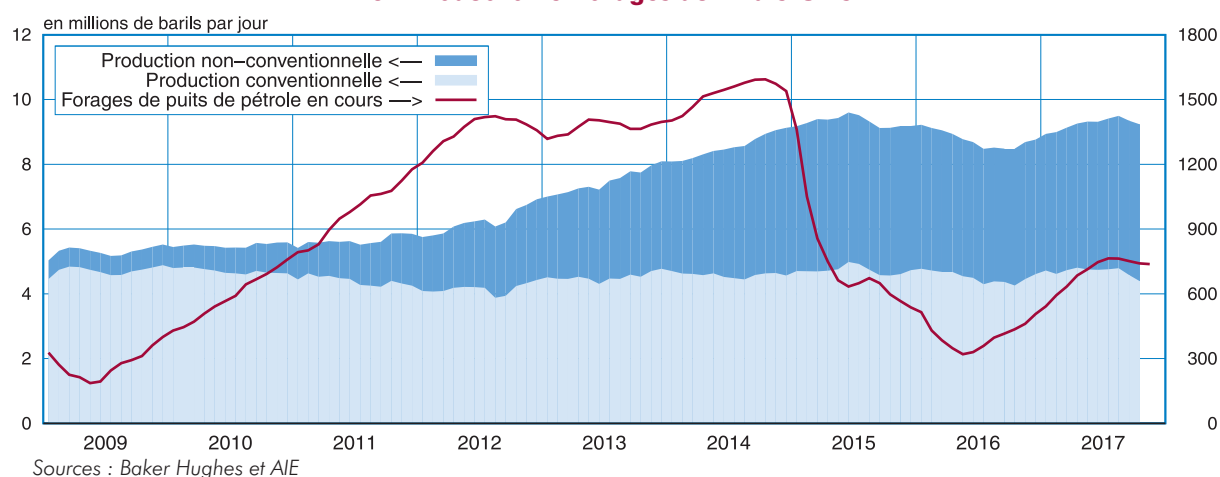
Au quatrième trimestre 2017, la production de l'OPEP augmenterait légèrement. Les productions libyenne et nigériane continueraient leur progression. Les productions saoudienne et irakienne se stabiliseraient. La production irakienne souffrirait légèrement des tensions avec le Kurdistan irakien. La Russie, également engagée par l'accord avec l'OPEP, stabiliserait sa production au niveau prévu. Aux États-Unis, la production conventionnelle accélérerait après le ralentissement causé par Harvey au troisième trimestre.

Au premier semestre 2018, sous l'hypothèse d'une reconduction de l'accord, la production de l'OPEP continuerait à augmenter du fait de la Libye et du Nigeria. Aux États-Unis, la reprise des forages se traduirait par un redémarrage conséquent de la production non conventionnelle, comme le prévoient à la fois le département de l'énergie américain et l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE). Néanmoins, cette reprise potentielle reste le principal aléa sur le cours du Brent, compte tenu de la baisse du nombre de forages de puits depuis le mois d'août (*graphique 3*).

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



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



## Développements internationaux

Au total, la production mondiale serait en hausse à l'horizon de la prévision, mais correspondrait à une hausse équivalente de la demande, si bien que le marché resterait à l'équilibre jusqu'au deuxième trimestre 2018 (*graphique 4*).

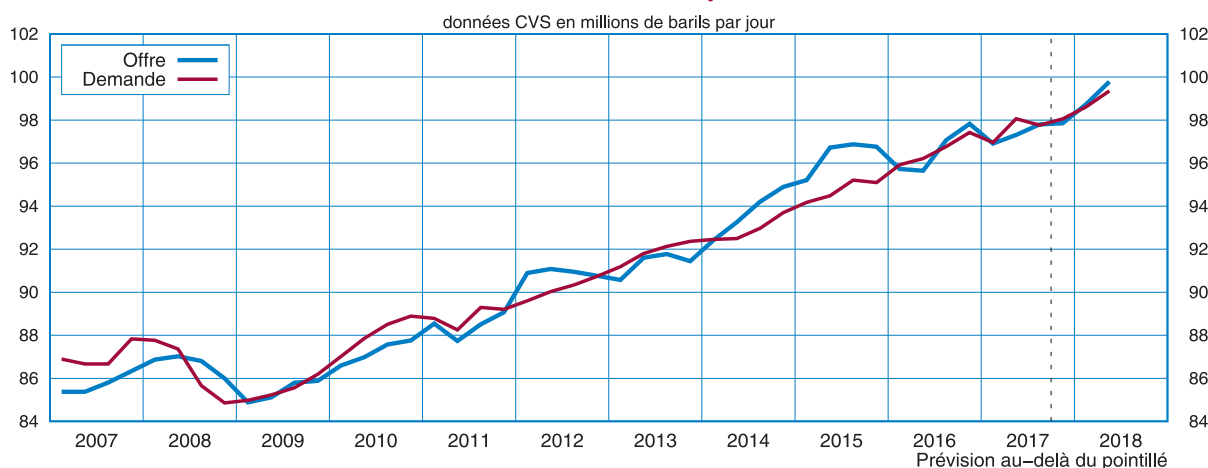
### Les stocks restent à un niveau élevé

Les stocks de pétrole brut aux États-Unis ont diminué à 457,7 millions de barils en octobre, à un niveau inférieur à celui d'octobre 2016. Ils restent cependant très au-dessus (+16 %) de la moyenne 2011-2014. Même en cas de choc de demande inattendu, la pression haussière sur les cours serait contenue par ce niveau élevé des réserves commerciales.

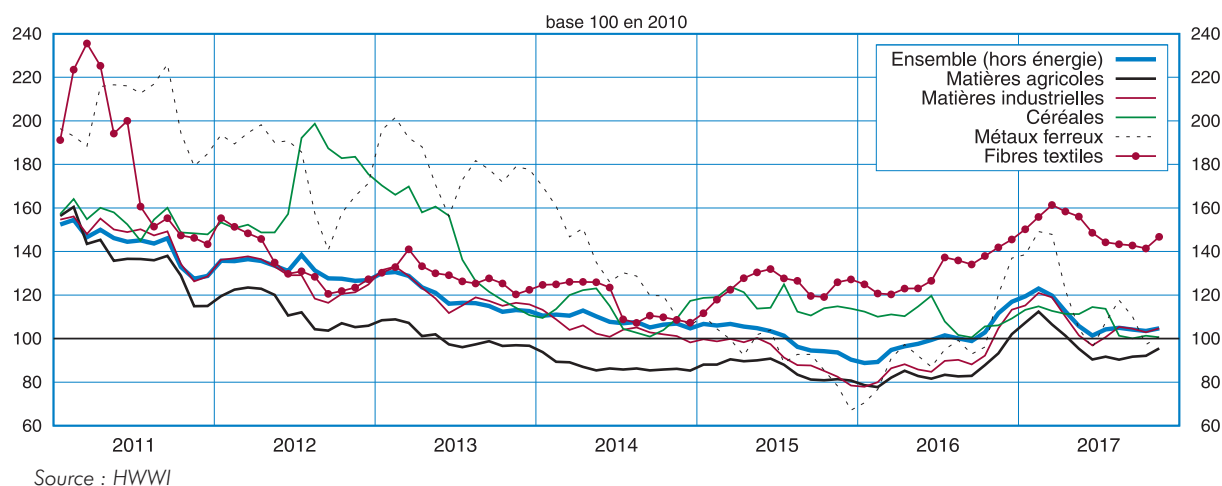
### Les prix des matières premières se replient

Au troisième trimestre 2017, les prix de l'ensemble des matières premières exprimés en euros ont légèrement baissé (-2,0 % ; *graphique 5*). Les cours des céréales ont chuté au troisième trimestre (-6,5 %), notamment ceux du maïs et du riz, ainsi que ceux des fibres textiles (-7,0 %). ■

#### 4 - Marché mondial du pétrole



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



# Marchés financiers

## Normalisation prudente de la politique monétaire américaine

Les orientations des politiques monétaires restent découplées de part et d'autre de l'Atlantique. D'une part, la Réserve fédérale a augmenté ses taux directeurs en juin 2017 et devrait le faire à nouveau à l'issue de la réunion de son comité monétaire les 12 et 13 décembre 2017, confortée par les perspectives d'inflation américaine autour de la cible de 2 % et par un marché du travail dynamique. La Réserve fédérale a également amorcé la réduction de son bilan en octobre 2017 et l'accentuera progressivement d'ici un an. D'autre part, la BCE prolonge son assouplissement quantitatif jusqu'en septembre 2018 au moins, même si elle réduit de moitié ses achats nets de titres, et annonce le maintien des taux d'intérêt à leurs niveaux actuels pour une période prolongée « bien après » la fin du programme d'achats d'actifs.

Dans son ensemble, le marché du crédit dans la zone euro continue de s'améliorer. Les situations diffèrent toutefois selon les pays européens. Ainsi les encours de crédit aux entreprises et aux ménages progressent fortement en France et en Allemagne, mais restent stables en Espagne. La France présente une situation sensiblement plus dynamique que ses partenaires avec pourtant des taux d'intérêt équivalents. Après les avoir assouplies au dernier trimestre, les banques européennes

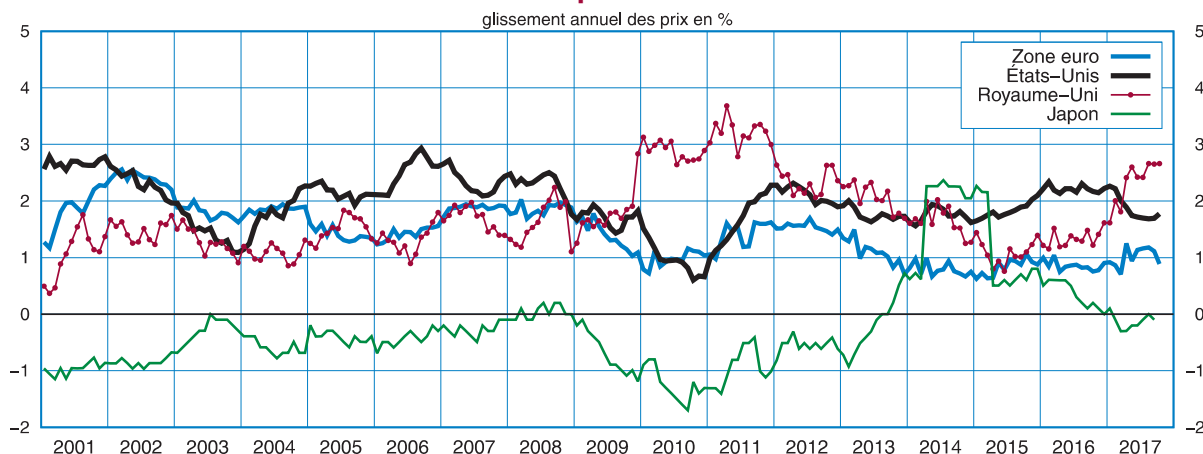
anticipent une stabilisation de leurs conditions de crédit. La proportion de crédits non performants diminue dans tous les pays.

L'euro s'est apprécié face aux autres monnaies depuis janvier 2017, jusqu'à dépasser 1,20 \$ en septembre 2017. Il se stabilise depuis autour de 1,17 \$. Le taux de change effectif réel des exportateurs français s'est ainsi fortement apprécié au troisième trimestre 2017. Le taux de change de l'euro est figé en prévision à 1,17 dollar, 0,88 livre sterling et 130 yens.

### La Fed normalise prudemment sa politique monétaire

La Réserve fédérale (Fed) a relevé ses taux directeurs en juin 2017 et les relèverait à nouveau en décembre 2017. Elle amorce également la réduction de son bilan, qui s'élève à 4500 milliards de dollars US, à raison de 10 milliards de dollars par mois depuis octobre 2017. Le rythme de cette réduction augmentera progressivement jusqu'à 50 milliards de dollars par mois à l'horizon fin 2018. La Fed est encouragée dans cette politique par la baisse du chômage à 4,1 % et une inflation – courante comme sous-jacente – dynamique, proche de la cible de 2 % (graphique 1).

1 - Inflation sous-jacente dans le monde



Sources : Eurostat, BLS, JSB, ONS

## Développements internationaux

La nomination de Jerome Powell comme nouveau gouverneur de la Fed en remplacement de Janet Yellen ne semble pas synonyme de rupture en matière de politique monétaire à court terme.

### La BCE poursuit sa politique monétaire accommodante

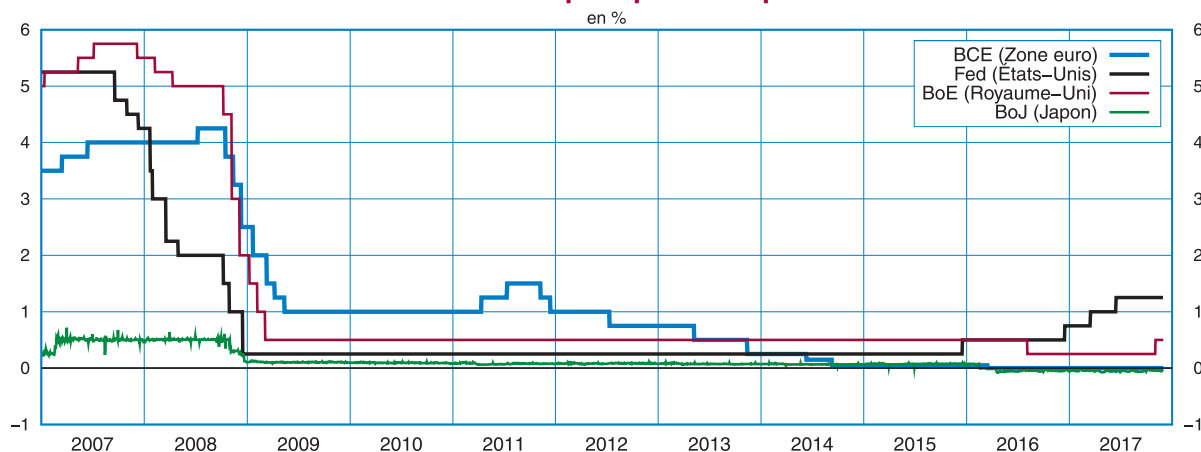
De son côté, la Banque Centrale Européenne (BCE) a confirmé en octobre la prolongation de sa politique accommodante. En effet, l'inflation sous-jacente demeure proche de 1 %, inférieure à l'objectif de 2 %. Les taux directeurs sont maintenus à un niveau historiquement bas : le taux de facilité de dépôt est à -0,40 % depuis mars 2016 (*graphique 2*). Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a annoncé que les trois taux directeurs resteraient à leurs niveaux actuels pendant « une période prolongée (...) bien

après » la fin du programme d'achats de titres. Celui-ci sera poursuivi au moins jusqu'en septembre 2018, à un rythme plus modéré : 30 milliards d'euros par mois à compter de janvier 2018, au lieu de 60 milliards d'euros jusqu'ici.

### Les taux souverains européens restent stables

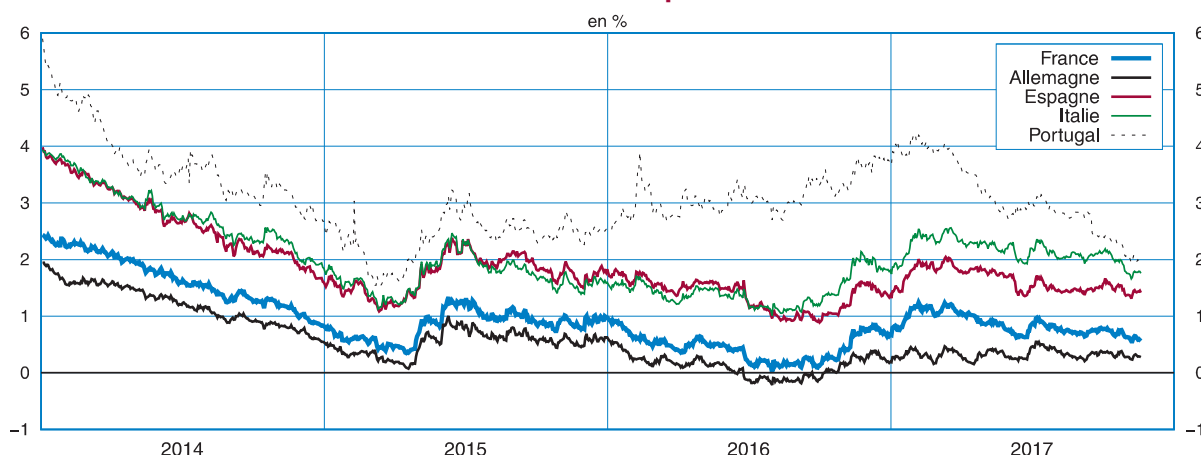
Les taux souverains des pays avancés restent stables, ne semblant pas souffrir des incertitudes liées à la crise politique en Catalogne ou aux élections italiennes (*graphique 3*). Les spreads diminuent légèrement : le spread franco-allemand fluctue entre 30 et 40 points de base, alors que le spread italo-allemand atteint désormais 140 points de base environ, au lieu de 200 points de base au premier trimestre 2017.

## 2 - Taux directeurs des principales banques centrales



Sources : BCE, BoJ, BoE, Fed

## 3 - Taux souverains européens à 10 ans



Source : DataInsight

## Développements internationaux

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

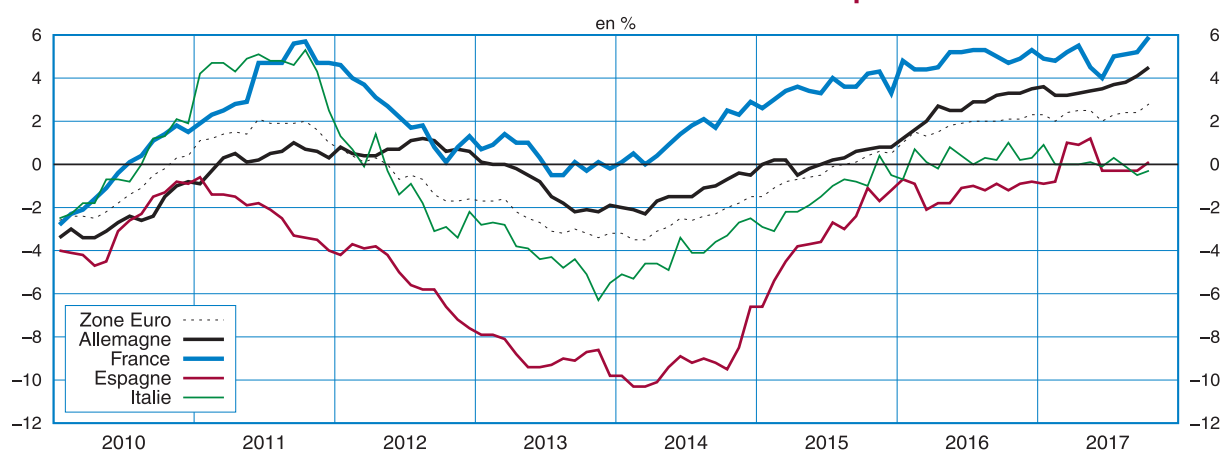
Les conditions de crédit continuent de s'améliorer dans la zone euro considérée dans sa globalité, avec des disparités entre pays. Les encours de crédit aux sociétés non financières de la zone euro continuent à augmenter fortement (*graphique 4*). En octobre 2017, leur croissance sur un an atteint 5,9 % en France (*cf. dossier p. 19*) et 4,5 % en Allemagne. En revanche, les encours de crédit aux entreprises sont stables en Espagne (+0,1 %) et diminuent à nouveau en Italie (-0,3 %). Les taux d'intérêt des nouveaux crédits aux sociétés non financières se stabilisent dans ces quatre pays : ils fluctuent autour de 1,5 % en Allemagne, en France et en Italie et autour de 2 % en Espagne.

La France se distingue de ses principaux partenaires européens sur le plan des crédits aux ménages, avec un taux d'intérêt plus faible et des encours bien plus dynamiques : la progression annuelle de ces encours atteint 5,9 % en octobre 2017 contre +2,7 % sur la zone euro dans son ensemble. Ce mouvement ne semble pas pâtir de la légère hausse des taux des crédits nouveaux aux ménages que l'on observe dans l'ensemble de la zone euro.

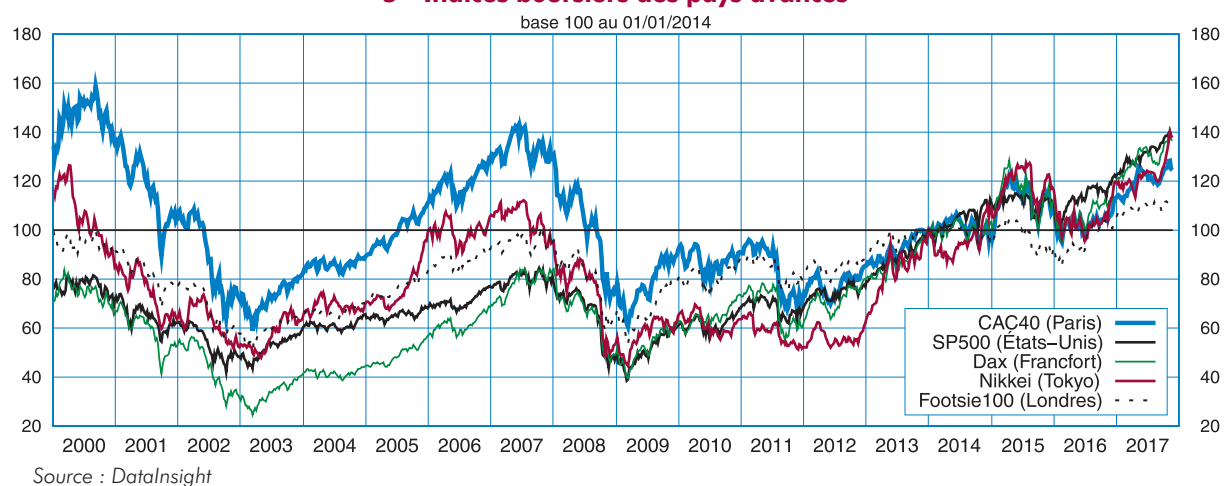
### Les bourses renouent avec des niveaux historiquement élevés

Le faible niveau des taux d'intérêt et la conjoncture économique favorable portent les indices boursiers à des niveaux historiquement élevés (*graphique 5*). En Europe, les cours dépassent à

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



5 - Indices boursiers des pays avancés





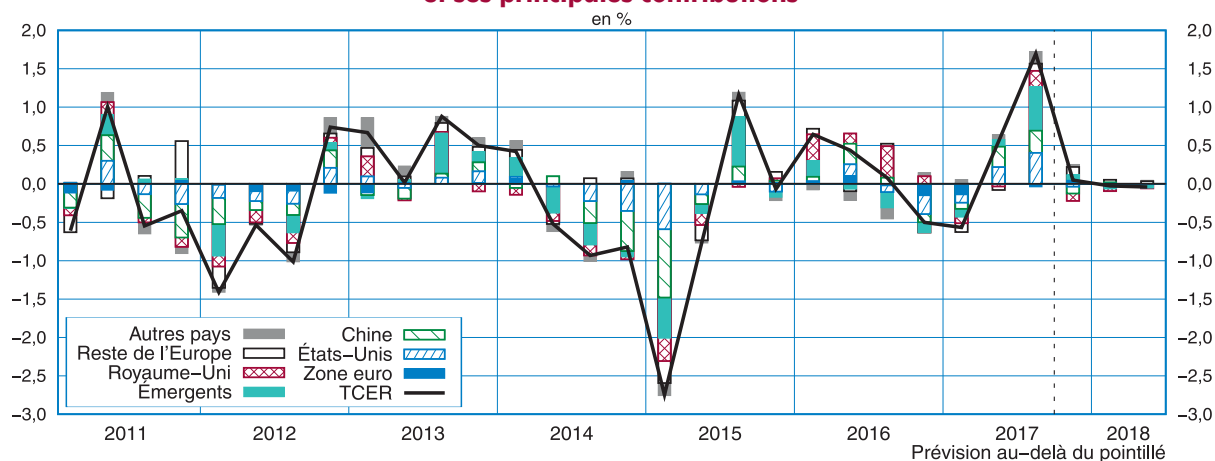
présent leur point haut de début 2008. Aux États-Unis, le S&P 500 s'établit actuellement au plus haut depuis sa création, poussé par l'anticipation d'une politique budgétaire plus expansionniste et dans un contexte de profits toujours élevés pour les entreprises américaines.

### L'euro s'est apprécié à l'été 2017

Au cours des deuxième et troisième trimestres 2017, l'euro s'est significativement apprécié face au dollar et aux autres monnaies, porté par des

perspectives économiques favorables et par l'incertitude sur la conduite de la politique économique américaine, ce qui induit une forte appréciation du taux de change effectif réel des exportateurs français (*graphique 6*). Par convention, le taux de change de l'euro est figé à 0,88 livre sterling, 130 yens et 1,17 dollar jusqu'à l'horizon de prévision. ■

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



Sources : Banque de France, Instituts statistiques nationaux

# Zone Euro

## Le climat des affaires au plus haut depuis 17 ans

Au troisième trimestre 2017, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,6 %. Il a encore été soutenu par la demande intérieure, en particulier la consommation des ménages et l'investissement. L'activité a été dynamique dans tous les grands pays européens : en Allemagne (+0,8 %), en Espagne (+0,8 %), en France (+0,5 %) et en Italie (+0,4 %). À l'automne 2017, le climat des affaires est au plus haut depuis 17 ans. La croissance resterait ainsi très solide au quatrième trimestre à +0,6 %. Au premier semestre 2018, l'activité ralentirait un peu avec le léger essoufflement de la construction et une contribution un peu négative des échanges extérieurs. En moyenne sur l'année 2017, l'activité accélérerait à +2,4 % en 2017 après +1,7 % en 2016, et l'acquis de croissance pour 2018 serait de 1,8 % à mi-année. Le chômage prolongerait sa baisse marquée débutée début 2013 pour atteindre 8,4 % en juin 2018, contre 9,2 % un an plus tôt.

### L'activité progresse à toute allure dans la zone euro

Au troisième trimestre 2017, l'activité a de nouveau progressé à un rythme soutenu (+0,6 % après +0,7 % ; *tableau*) et légèrement plus que prévu début octobre (+0,5 %). Elle a été dynamique dans tous les grands pays européens : en Allemagne (+0,8 %), en Espagne (+0,8 %), en France (+0,5 %) et en Italie (+0,4 %). À l'automne, les enquêtes de confiance restent très bien orientées (*graphique 1*), au plus haut depuis 2001, et ce malgré la crise politique en Catalogne et

l'incertitude sur l'issue des élections prévues en mars en Italie. La croissance resterait ainsi très solide au quatrième trimestre 2017 (+0,6 %) puis ralentirait à peine début 2018 (+0,5 % par trimestre). En conséquence, les créations d'emploi garderaient un rythme élevé et le chômage continuerait de baisser, à peine moins que depuis début 2015 (-0,1 à -0,2 point par trimestre), jusqu'à 8,4 % en juin 2018 (contre 9,7 % fin 2016 et 10,7 % fin 2015).

En moyenne annuelle, l'activité accélérerait dans la zone euro en 2017 (+2,4 % après +1,7 % en 2016 et +1,5 % en 2015). L'accélération serait commune aux trois principaux pays de la zone : l'Allemagne (+2,6 % après +1,9 %), la France (+1,9 % après +1,1 %) et l'Italie (+1,5 % après +1,1 %) tandis que la croissance resterait très forte en Espagne (+3,1 % après +3,3 %).

### Les ménages continueraient d'ajuster à la baisse leur épargne de précaution

La consommation privée resterait dynamique d'ici mi-2018 (environ +0,5 % par trimestre), comme le suggère le haut niveau de confiance des ménages. Les salaires nominaux 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, celle-ci s'est élevée à +1,4 % sur un an au troisième trimestre 2017, contre +0,7 % fin 2016. Elle progresserait un peu d'ici mi-2018 (+1,6 %). L'inflation sous-jacente, qui se serait timidement élevée de +0,8 % fin 2016 à +1,1 % fin 2017, se stabiliserait également à ce niveau.

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

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

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

Prévision

\* Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015.

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévision Insee

## Développements internationaux

Cette hausse des prix érode les gains de pouvoir d'achat : après +1,9 % en 2016, il fléchirait légèrement à +1,6 % en 2017. Il conserverait un rythme modéré début 2018 et son acquis de croissance atteindrait +1,3 % mi-2018. Les ménages européens augmenteraient un peu plus rapidement leur consommation car l'épargne de précaution continuerait de s'ajuster à la baisse.

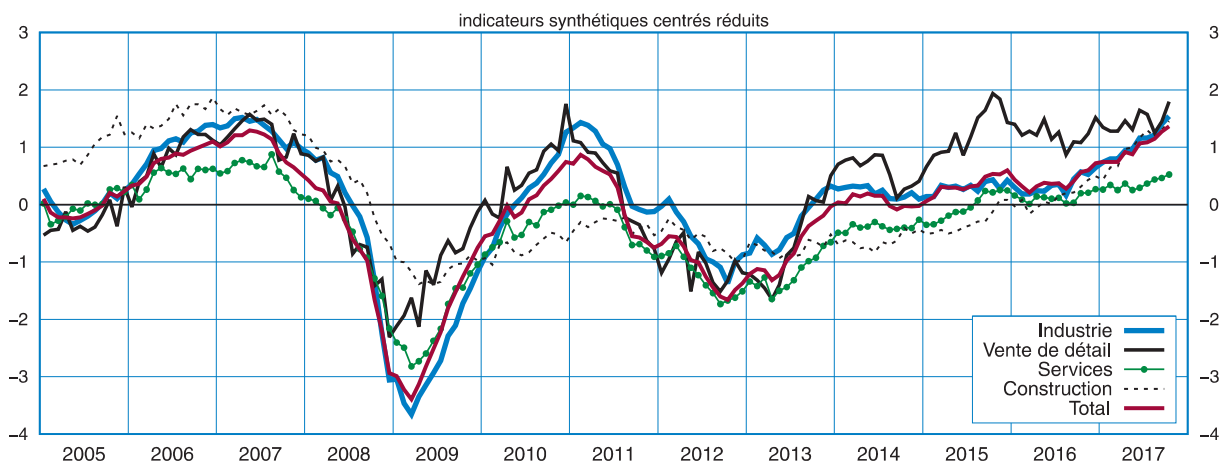
### Confrontées à des contraintes d'offre, les entreprises continueraient d'accroître leur capacité productive

L'investissement en équipement a accéléré au troisième trimestre 2017 (+2,9 % après +1,2 %). Il resterait très soutenu, porté par les perspectives de

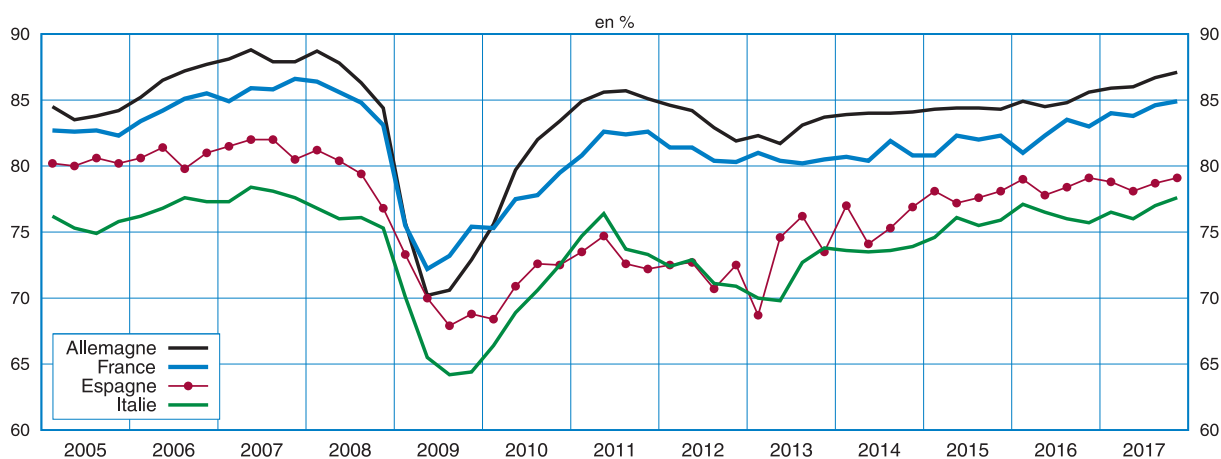
demande, la situation financière florissante des entreprises européennes et un contexte de tensions croissantes sur l'appareil productif (*graphique 2*).

Au troisième trimestre, l'investissement en construction a ralenti (+0,1 %) après un deuxième trimestre déjà faible (+0,3 %). Il retrouverait du tonus au quatrième trimestre 2017 avant de ralentir à nouveau d'ici mi-2018 : les permis de construire restent sur une tendance haussière mais perdent un peu de vigueur ce qui se répercuterait dans l'investissement en construction à l'horizon de la prévision. En moyenne sur l'année, les dépenses de construction resteraient un soutien à l'activité (+1,9 % en acquis mi-2018 après +3,5 % en 2017).

### 1 - Climat des affaires dans la zone euro



### 2 - Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

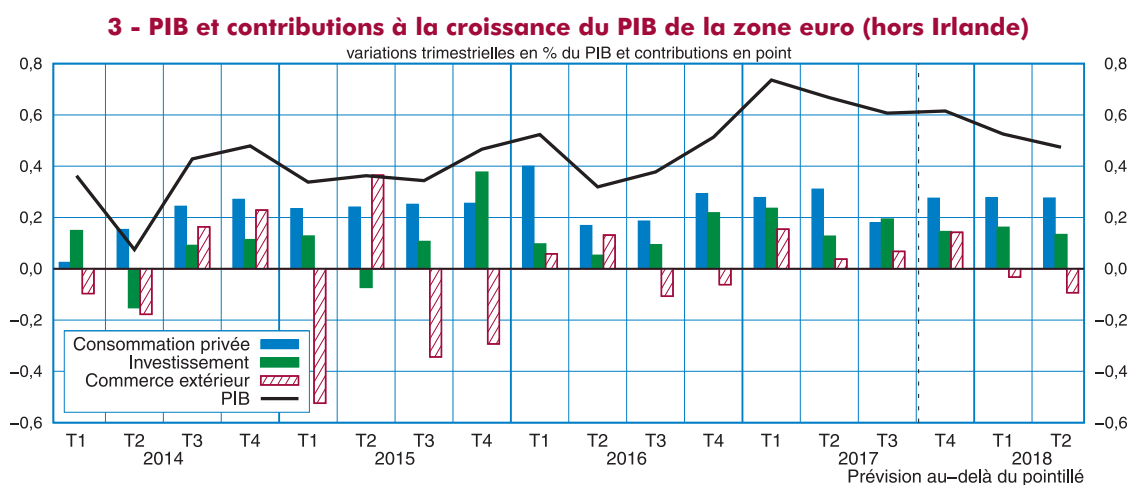


## Développements internationaux

### Le commerce extérieur pèserait un peu sur l'activité début 2018

Au troisième trimestre 2017, les exportations ont accéléré légèrement (+1,2 % après +1,1 %). Elles conserveraient ce rythme au quatrième trimestre, portées par la demande soutenue du reste du monde, puis elles ralentiraient progressivement début 2018 (+0,8 % au deuxième trimestre) du fait

de l'appréciation de l'euro à l'été 2017. Les importations sont restées dynamiques au troisième trimestre 2017 (+1,1 %). D'ici mi-2018, elles resteraient solides pour servir la demande intérieure, en particulier en Allemagne (+0,9 % au quatrième trimestre puis +1,1 % par trimestre). Au total, la contribution du commerce extérieur serait encore positive fin 2017 puis légèrement négative début 2018 (*graphique 3*). ■



Sources : Eurostat, prévision Insee

# Allemagne

## Surchauffe allemande ?

En Allemagne, l'activité a fortement accéléré au troisième trimestre 2017 (+0,8 % après +0,6 %), soutenue par le commerce extérieur et les stocks (+0,4 point chacun), tandis que la demande intérieure a calé. Le PIB ralentirait un peu mais resterait très dynamique en prévision (+0,7 % au quatrième trimestre, puis +0,6 % au premier trimestre 2018 et +0,5 % au deuxième), à nouveau soutenu par la demande intérieure mais freiné par des tensions croissantes sur l'appareil productif. Le PIB annuel augmenterait de 2,6 % en 2017, après +1,9 % en 2016.

### L'investissement en équipement resterait très dynamique

Depuis trois trimestres, les dépenses des entreprises en équipement sont particulièrement dynamiques (+7,2 % en 9 mois). Fin 2017, le climat des affaires progresse encore et atteint un niveau inédit depuis la réunification, en particulier dans l'industrie. Dans ce secteur, le taux d'utilisation des capacités de production est au plus haut depuis 2008 et l'investissement en équipement resterait très dynamique d'ici mi-2018 (+1,2 % à +2,0 % par trimestre), d'autant plus que le taux d'autofinancement est toujours largement au-dessus de 100 %.

En revanche, les dépenses de construction répercuteraient progressivement la stabilisation du nombre de permis de construire depuis le début de l'année et perdraient de l'élan d'ici mi-2018.

### Emploi et salaires soutiendraient à nouveau la consommation

La consommation privée a stagné au troisième trimestre après deux trimestres de très forte hausse (-0,1 % après +0,9 % et +0,8 %).

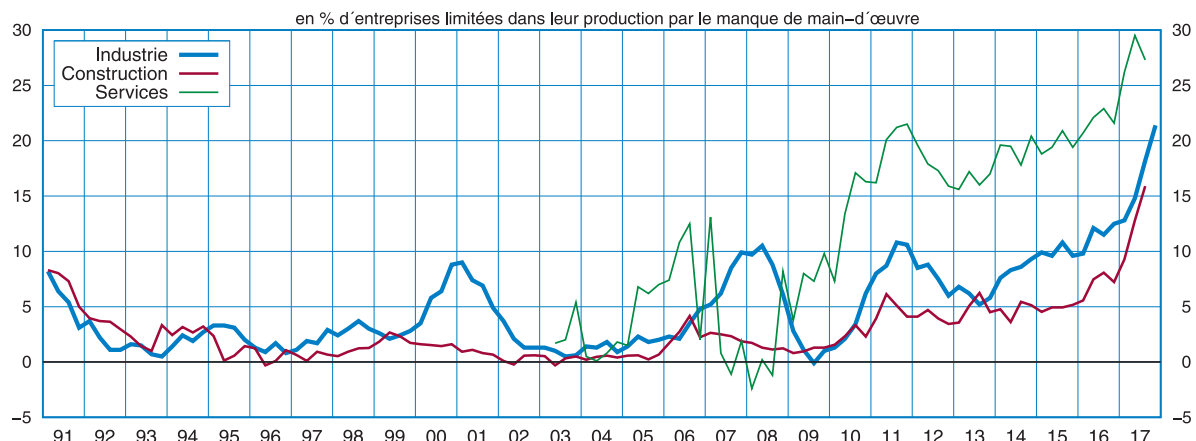
D'ici mi-2018, malgré un taux de chômage au plus bas depuis la réunification (3,4 %), l'emploi progresserait vivement, avec l'intégration progressive des réfugiés dans la population active (*éclairage*). Les difficultés de recrutement atteignent des niveaux inégalés dans tous les secteurs (*graphique*) et les salaires accéléreraient. Pour autant, l'inflation s'est un peu élevée mais reste contenue (1,8 % sur un an en novembre) grâce aux gains de productivité et à la compression des marges des entreprises. Ainsi, d'ici mi-2018, le pouvoir d'achat serait allant et les dépenses des ménages dynamiques (+0,6 % par trimestre).

### Les importations profiteraient de la hausse de la demande intérieure

Au troisième trimestre 2017, les échanges extérieurs ont fortement soutenu l'activité (+0,4 point). D'ici mi-2018, les exportations resteraient très solides (+1,1 % par trimestre) en ligne avec la demande adressée, et ne seraient presque pas affectées par l'appréciation récente de l'euro. En revanche, les importations gagneraient de la vitesse pour servir la demande intérieure (+1,4 % par trimestre) si bien que la contribution du commerce extérieur serait légèrement négative.

Au total, l'activité resterait très soutenue (+0,7 % au quatrième trimestre 2017 après +0,8 %, puis +0,6 % au premier trimestre 2018 et +0,5 % au deuxième) et la croissance s'élèverait à +2,6 % en 2017 après +1,9 % en 2016. L'acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +2,0 % à mi-année. ■

### Les difficultés de recrutement atteignent des niveaux inédits dans tous les secteurs d'activité



Source : Commission européenne

### 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

#### En Allemagne, le solde migratoire compense le solde naturel négatif depuis 2010 et s'est fortement élevé depuis 2015

Le solde migratoire allemand a fortement augmenté depuis 2010, permettant une hausse de la population totale. Entre 2010 et 2014, il s'agit principalement de migrants venant d'Europe de l'Est (essentiellement de Pologne et de Roumanie), mais aussi d'Europe de l'Ouest (Italie et Espagne notamment) : en moyenne sur ces années, le solde migratoire s'établit à 300 000 personnes par an. En 2015 et 2016, les entrées sur le territoire allemand accélèrent avec la politique d'accueil des réfugiés : le solde migratoire s'établit à 1,1 million de personnes en 2015 d'après Destatis (cf. *éclairage de la Note de conjoncture de décembre 2015*), et à près de 800 000 en 2016. Cet afflux supplémentaire par rapport à la tendance 2010-2014, d'environ 1,3 million de personnes sur deux ans, provient majoritairement de pays en guerre, en premier lieu la Syrie. Au total, la population allemande a crû de 1,8 % entre 2014 et 2016 : une telle hausse en deux ans n'avait jamais été observée dans l'histoire de la République fédérale depuis la réunification.

L'Allemagne compense ainsi son solde naturel négatif par le solde migratoire. Elle connaît une croissance de sa population supérieure à celle de la France à partir de 2013, et ce pour la première fois depuis 1995 (*graphique 1*). Toutefois, les entrées sur le territoire reculent selon l'Office fédéral pour l'immigration et les

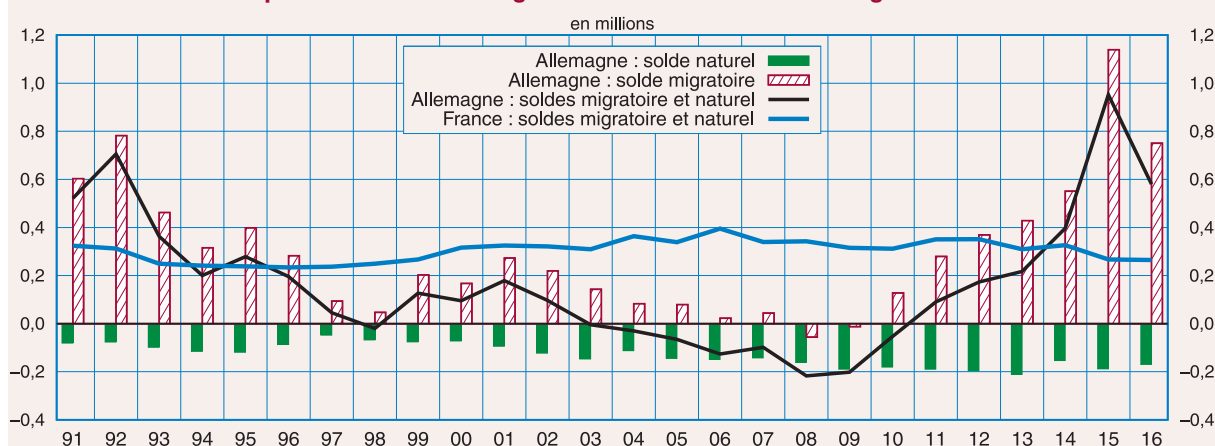
réfugiés (BAMF) et le solde migratoire tendrait donc à revenir progressivement à un niveau plus bas mais toujours très positif.

#### À court terme, cette arrivée a stimulé l'activité via un surcroît de consommation publique et de construction

Pour répondre à cet afflux massif, le gouvernement allemand a augmenté ses dépenses dès 2016 : le surcroît de dépenses publiques liées aux réfugiés a été chiffré à environ 18 milliards d'euros par an par le ministère des finances<sup>1</sup> (soit 0,6 % du PIB) pour leur accueil et l'aide à leur intégration. Cela s'est traduit en comptabilité nationale par une forte accélération non seulement de la consommation publique qui a connu sa plus forte hausse depuis 1992, juste après la réunification (+3,7 %, *graphique 2*), mais aussi des prestations aux ménages qui ont augmenté de 3,1 % en 2016 et de 3,7 % en 2017 en prévision, participant à la reprise de la consommation privée. En 2017, cet effet s'estompe déjà et la consommation publique ralentirait à +1,1 %. Par ailleurs, l'arrivée des réfugiés a participé au redémarrage de la construction en Allemagne (+2,5 % en 2016 puis +4,3 % en 2017 après -2,0 % en 2015), via par exemple le dynamisme des mises en chantier de foyers collectifs (*graphique 3*).

1. Cf. « Bund kalkuliert bis 2020 mit rund 94 Milliarden Euro Kosten », *Der Spiegel*, mai 2016.

1 - Comparaison des soldes migratoire et naturel entre l'Allemagne et la France



Sources : Destatis et Insee

### À moyen terme, l'intégration des réfugiés sur le marché du travail constitue un choc d'offre favorable car elle permet d'augmenter la population active

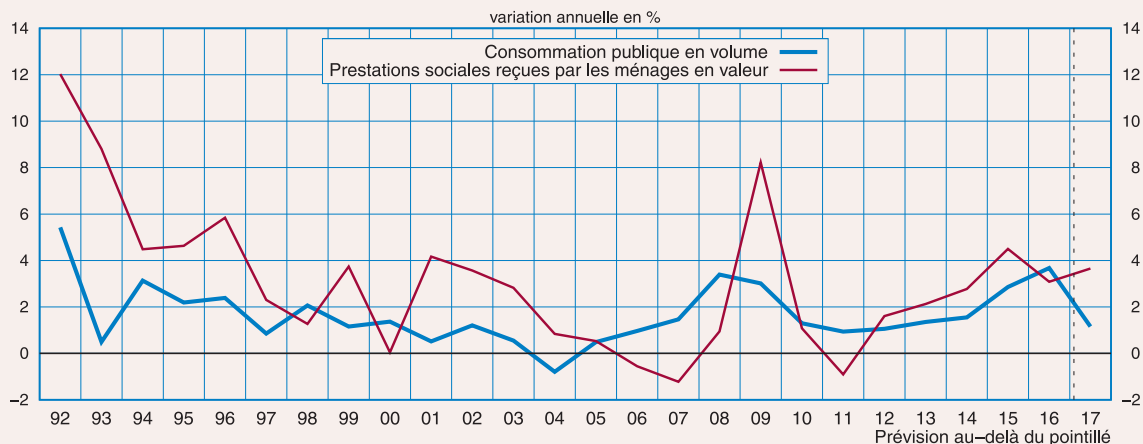
D'après l'enquête LFS<sup>2</sup> publiée par Eurostat, l'arrivée des étrangers explique la quasi-totalité de la hausse de la population active allemande depuis 2011. La contribution de la population active étrangère à cette hausse était, en moyenne, de +0,4 point par an de 2011 à 2014 et elle a soudainement accéléré à +0,7 point en 2015 et +1,1 point en 2016, confirmant l'intégration progressive des réfugiés sur le marché du travail. Cela représente une hausse annuelle moyenne de 8,8 % de la population active étrangère entre 2014 et 2016, après +5,2 % entre 2011 et 2014 (graphique 4). Cependant, une partie seulement des réfugiés est à ce stade entrée sur le marché du travail : la population inactive étrangère a ainsi augmenté plus vite que la population active

étrangère : +12,3 % par an en moyenne entre 2014 et 2016, contre +3,8 % par an seulement entre 2011 et 2014.

Au total, selon la même source, la population étrangère âgée de 15 à 64 ans a augmenté entre le premier trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2017 de 1,2 million (tableau 1), dont environ 710 000 actifs et 530 000 inactifs. L'accroissement de la population active étrangère provient très majoritairement de personnes en emploi, le nombre de chômeurs restant très faible. Ainsi, l'arrivée des réfugiés en Allemagne a fait augmenter la population active sans augmenter le taux de chômage. Si l'on compare ces chiffres à ceux de la période 2011-2014, afin d'identifier l'effet spécifique de l'arrivée des réfugiés et en supposant que les flux des autres types de migrants sont restés constants, on peut en déduire qu'une large part des réfugiés de 15 à 64 ans arrivés depuis 2015 est entrée en inactivité (environ 410 000 inactifs mi-2017) et que seulement 250 000 environ sont entrés sur le marché du travail mi-2017. Ces migrants sont principalement des hommes en âge de travailler : la population inactive constitue un vivier potentiel de futurs salariés. L'enquête LFS ne permet pas d'identifier précisément les personnes venant des pays en guerre, à l'inverse des données de l'Agence fédérale du travail (BA), qui distinguent au sein de la population étrangère les

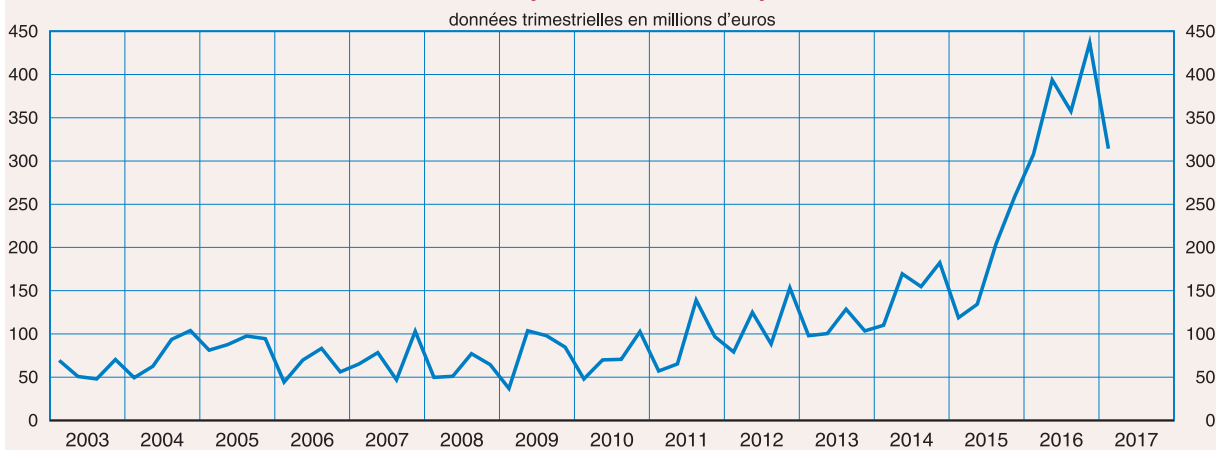
2. Labour Force Survey : enquête Emploi auprès des ménages pour les pays européens. Cette enquête détaille l'activité pour les nationaux et pour les étrangers. L'enquête LFS répond aux définitions du BIT, pour lesquelles une personne active est considérée comme en emploi dès qu'elle effectue au moins heure de travail par semaine. Cependant, même si en tendance l'enquête LFS est proche de la série des comptes allemands, elle est beaucoup plus volatile.

### 2 - Consommation publique et prestations sociales en variation annuelle



Source : Destatis

### 3 - Coûts estimés liés aux nouveaux permis de construire pour les résidences hôtelières



Source : Destatis

## Développements internationaux

réfugiés venant des pays en guerre (Afghanistan, Érythrée, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalie, Syrie) des autres étrangers.

En revanche, les données de la BA ne sont pas alignées sur le concept du BIT et ne peuvent donc pas être parfaitement reliées à l'évolution de la population active et de l'emploi des comptes nationaux. Le taux de chômage en concept national est ainsi de 5,6 % selon la BA contre 3,4 % au sens du BIT. La BA recense également les personnes en recherche d'emploi, deux fois plus nombreuses que les chômeurs.

En arrivant sur le sol allemand, les réfugiés en âge de travailler perçoivent une allocation sociale de base d'au moins 350 €<sup>3</sup> (mi-2017, au moins 1,5 million de personnes en bénéficiaient) mais ne sont pas tous immédiatement disponibles pour prendre un emploi : ils sont donc majoritairement considérés comme inactifs. Des formations, notamment à l'allemand, sont organisées et des *mini-jobs*, créés spécifiquement pour leur intégration, peuvent leur être proposés. Ainsi,

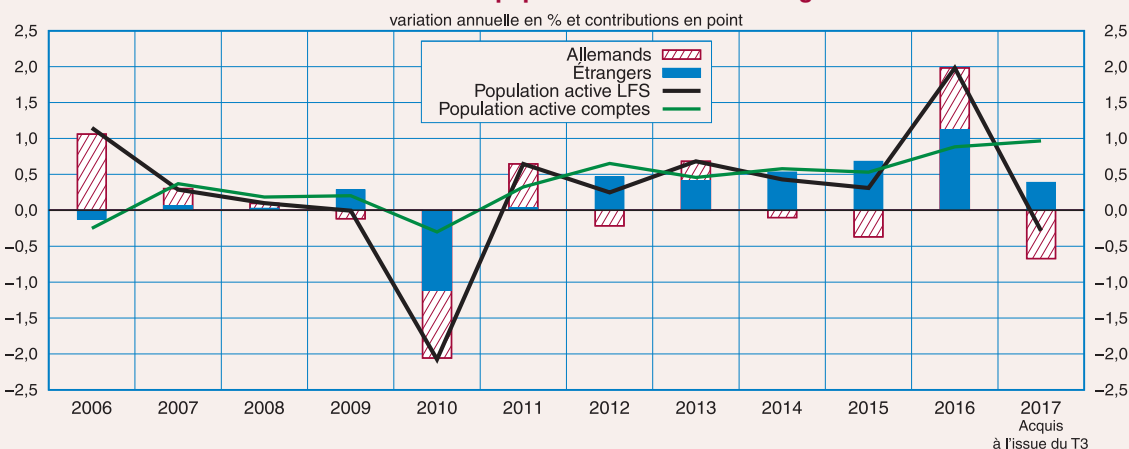
3. Les personnes aptes au travail, âgées de 15 ans jusqu'à l'âge de la retraite normale fixée légalement, résidant habituellement en Allemagne et ayant besoin d'aide ont droit à l'allocation sociale de base (ou l'allocation chômage II, *Grundsicherung*). Le montant est modulé selon la composition familiale.

l'intégration dans la population active allemande se fait très progressivement.

Les données de la BA mettent en lumière des trajectoires diverses selon l'origine des étrangers : les réfugiés en âge de travailler sont aujourd'hui très majoritairement en recherche d'emploi ou en sous-activité au sens de la BA, alors que les étrangers non réfugiés entrés sur la période 2015-2017 sont majoritairement des salariés soumis aux cotisations sociales (*tableau 2*). Ainsi, depuis 2015, l'intégration des étrangers non réfugiés s'est poursuivie comme précédemment tandis que les réfugiés restaient encore très majoritairement en lisière du marché du travail allemand.

Cependant, bien que lente, leur intégration est en cours : le nombre de réfugiés qui sont salariés soumis aux cotisations sociales est passé de 70 000 début 2015 à environ 160 000 mi-2017. Par ailleurs, environ 350 000 réfugiés entrés sur le territoire depuis 2015 sont en sous-activité et se sont donc insérés sous des formes précaires (principalement *via* des *mini-jobs*). Bien qu'ils soient pour partie déjà comptabilisés comme actifs, ils peuvent donc accroître dans les mois à venir leur offre de travail. Enfin, les personnes venant de pays en guerre en recherche d'emploi (mais majoritairement inactives au sens du BIT) se sont accrues de 390 000.

### 4 - Évolution de la population active en Allemagne



Note : La série d'emploi issue des enquêtes LFS auprès des ménages est plus volatile que celle des comptes issue des sources administratives auprès des entreprises. Néanmoins, la tendance des sept dernières années est comparable selon les deux sources. Le chômage des comptes nationaux est celui de la LFS : l'écart de mesure entre l'emploi issu de la LFS et celui des comptes nationaux se traduit par un écart de population active.

Sources : Destatis

**Tableau 1 - Ventilation de la variation de la population étrangère entre 15 et 64 ans en Allemagne (LFS)**  
en milliers de personnes

	Variations entre T4 2014 et T1 2011 (1)	Variations entre T2 2017 et T1 2015 (2)	Hausse à la période 2 (10 trimestres) par rapport à la période 1 (16 trimestres) (2)-(1)*10/16
Population étrangère	929	1 240	659
Population active	745	713	247
en emploi	778	709	222
chômeurs au sens du BIT	-33	4	25
Population inactive	184	527	412

Source : Destatis



Au total, selon que l'on prenne les données de la LFS ou de la BA, environ 400 000 personnes devraient s'intégrer progressivement à la population active allemande. Le gouvernement allemand est relativement optimiste quant à l'obtention d'un emploi pour une majorité de réfugiés d'ici cinq ans<sup>4</sup>. Sous l'hypothèse de l'intégration de 400 000 réfugiés sur le marché du travail en 4 ans à raison de 100 000 par an d'ici 2021, les réfugiés contribueraient en moyenne à hauteur de 0,2 à 0,3 point à la croissance annuelle de la population active. Sachant que les migrants des autres pays (notamment Europe de l'Est) y contribuent

4. Cf. « Bund kalkuliert bis 2020 mit rund 94 Milliarden Euro Kosten », *Der Spiegel*, mai 2016

déjà depuis 2010 à hauteur de +0,5 point, la population active allemande continuerait d'augmenter au rythme d'environ 0,8 % par an, uniquement du fait de l'immigration.

Cette intégration est rendue possible par le contexte très favorable du marché du travail allemand : le taux de chômage au sens du BIT atteint 3,4 %, au plus bas depuis la réunification, et les entreprises interrogées dans les enquêtes de conjoncture n'ont jamais été aussi nombreuses à signaler des difficultés de recrutement (*graphique fiche Allemagne*). L'arrivée des réfugiés constitue ainsi un choc d'offre positif pour l'économie allemande alors que les contraintes sur l'offre y sont précisément très élevées. ■

**Tableau 2 - Ventilation de la population selon la situation relative à l'emploi, au sens de l'Agence fédérale de l'emploi**

en milliers de personnes

	Variations entre juin 2017 et janvier 2015	Niveau en juin 2017
<b>Ayant droit à une couverture minimale (Grundsicherung)</b>	<b>282</b>	<b>10 527</b>
Dont étrangers	1 131	3 488
Dont réfugiés	1 156	1 512
Dont étrangers hors réfugiés	-25	1 976
Dont allemands	-867	6 981
<b>Chercheurs d'emploi (Arbeitsuchende)</b>	<b>-298</b>	<b>4 706</b>
Dont étrangers	389	1 393
Dont réfugiés	394	508
Dont étrangers hors réfugiés	-4	885
Dont allemands	-696	3 298
<b>Soumis aux cotisations sociales (Sozialversicherungspflichtige Beschäftigte)</b>	<b>1 905</b>	<b>32 180</b>
Dont étrangers	855	3 486
Dont réfugiés	86	157
Dont étrangers hors réfugiés	769	3 330
Dont allemands	1 049	28 694
<b>En sous-activité (Unterbeschäftigung)</b>	<b>-336</b>	<b>3 482</b>
Dont étrangers	311	1 050
Dont réfugiés	345	437
Dont étrangers hors réfugiés	-34	613
Dont allemands	-655	2 418

Source : Agence fédérale de l'emploi (BA)

# Italie

## Une croissance inédite depuis 2010

Au troisième trimestre 2017, l'activité italienne a accéléré (+0,4 %, après +0,3 % au deuxième trimestre), grâce à l'investissement. La croissance resterait solide d'ici mi-2018, à +0,4 % par trimestre, portée par la consommation des ménages. En moyenne sur l'année, le PIB gagnerait 1,5 % en 2017, une croissance inédite depuis 2010.

### La consommation des ménages resterait solide, portée par la hausse de l'emploi

La consommation des ménages a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,3 % après +0,2 %) et gagnerait encore de l'élan fin 2017 (+0,5 %), portée par une confiance des consommateurs toujours élevée (*graphique*). Au premier semestre 2018, le dynamisme de l'emploi se poursuivrait (+0,4 % par trimestre). Après s'être stabilisé au troisième trimestre autour de 11,2 %, le taux de chômage diminuerait jusqu'à atteindre 10,5 % mi-2018. Il reste cependant à un niveau élevé, limitant le pouvoir de négociation des salariés : les salaires réels progresseraient à peine d'ici mi-2018. Dans un contexte de stabilisation de l'inflation autour de 1 %, le pouvoir d'achat progresserait de 0,3 % à 0,4 % par trimestre, uniquement du fait de l'emploi, la politique budgétaire devenant neutre après l'avoir soutenu en 2017. Les ménages réduiraient encore un peu leur épargne de précaution et la consommation resterait solide au premier semestre 2018 (+0,4 % par trimestre).

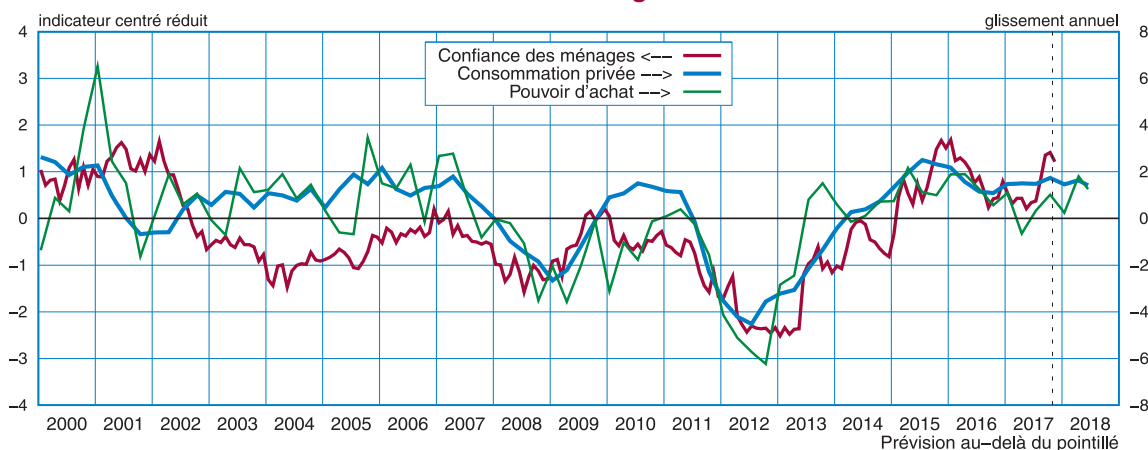
### L'investissement en construction redémarrerait

Après avoir trébuché au deuxième trimestre 2017 (-0,3 %), l'investissement en construction a rebondi au troisième trimestre (+0,3 %). Il accélérerait d'ici mi-2018 (+0,5 % par trimestre), car le climat des affaires est à un haut niveau. L'investissement en équipement a été exceptionnellement dynamique cet été (+8,2 %). Il se replierait par contrecoup fin 2017 (-2,0 %) puis progresserait solidement début 2018 (+1,2 % par trimestre). Les conditions sont en effet très favorables : les intentions d'investir des industriels sont à leur plus haut niveau depuis dix ans et le taux d'autofinancement des entreprises, largement au-dessus de 100 %, s'établit au plus haut depuis vingt ans. Pour 2018, l'acquis de croissance de l'investissement en équipement atteindrait ainsi +5,4 % à mi-année.

### Les échanges extérieurs auraient une contribution nulle à l'activité

D'ici mi-2018, les exportations bénéficieraient du dynamisme de la demande mondiale mais seraient un peu pénalisées par l'appréciation récente de l'euro. Elles progresseraient sur un rythme de l'ordre de +0,8 % par trimestre et leur acquis de croissance pour 2018 atteindrait +2,8 % à mi-année, après +5,1 % en 2017. Les importations progresseraient à un rythme voisin, stimulées par la demande intérieure. La contribution du commerce extérieur serait ainsi nulle mais l'excédent commercial se réduirait un peu du fait de l'augmentation du prix du pétrole ; il resterait néanmoins élevé, autour de 2,6 % du PIB. ■

### La consommation des ménages resterait solide



Sources : Istat, DG Ecfm, prévision Insee

# Espagne

## La croissance résisterait à la crise catalane

En Espagne, l'activité est restée vive au troisième trimestre 2017, bien qu'en léger ralentissement par rapport au trimestre précédent (+0,8 % après +0,9 %). L'activité resterait solide jusqu'en juin 2018, portée par le dynamisme de la demande intérieure. La contribution des échanges extérieurs faiblirait un peu du fait de l'appréciation de l'euro. Au total, l'acquis de croissance annuelle à mi-2018 serait de +2,5 % après +3,1 % en 2017.

### Le climat des affaires reste favorable malgré la crise politique catalane

En novembre, le climat des affaires reste favorable, dans les services comme dans la construction, et continue même de se redresser dans l'industrie (*graphique*). La croissance resterait donc élevée au quatrième trimestre (+0,8 %) malgré la crise politique en Catalogne. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait à peine (+3,1 % en 2017 après +3,3 %). Au premier semestre 2018, l'activité resterait robuste (+0,8 % au premier trimestre puis +0,7 %) et l'acquis de croissance atteindrait déjà +2,5 % mi-2018.

### La consommation n'accélérerait pas malgré un reflux de l'inflation

La consommation des ménages a continué de progresser vivement au troisième trimestre 2017 (+0,7 %). Les indices de confiance des consommateurs suggèrent qu'elle garderait quasiment ce rythme au quatrième trimestre. L'inflation, qui s'est nettement élevée début 2017 en Espagne, a pourtant érodé les gains de pouvoir

d'achat : depuis le début de l'année seule la baisse du taux d'épargne a permis aux ménages de maintenir leur rythme de consommation. D'ici mi-2018, l'inflation refluerait un peu à +1,8 % contre +2,1 % un an plus tôt, mais les ménages en profiteraient pour reconstituer en partie leur épargne et leurs dépenses n'accéléraient pas.

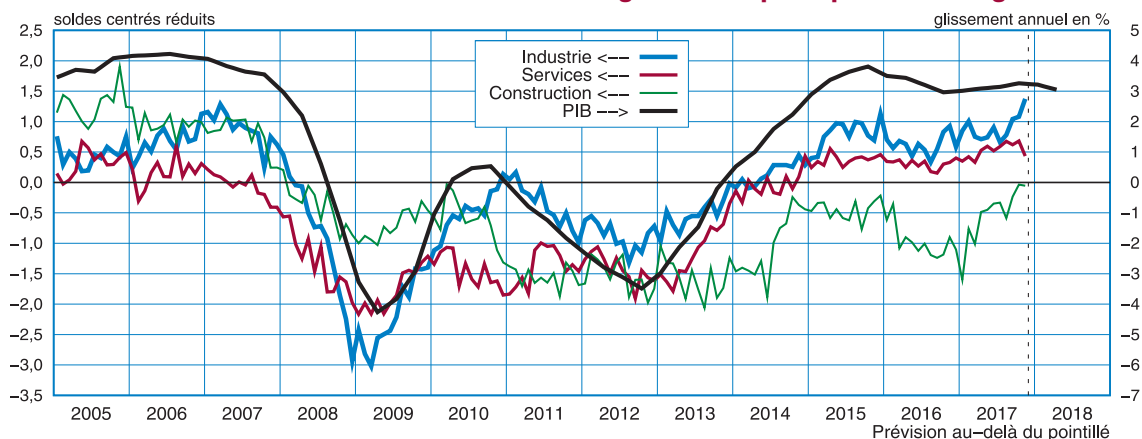
### L'investissement resterait très dynamique

L'investissement en biens d'équipement a rebondi au troisième trimestre 2017 (+2,5 %) après un deuxième trimestre en recul (-0,1 %). Avec un taux d'investissement qui se rapproche de son niveau de 2008, le processus de rattrapage s'essoufflerait, d'autant plus que la hausse des taxes sur les sociétés annoncée fin 2016 (environ +4 milliards d'euros pour 2017) affecterait leur épargne. Ainsi, l'investissement ralentirait un peu fin 2017 et début 2018, tout en restant très dynamique (+1,0 % chaque trimestre). Dans le secteur de la construction, l'investissement non résidentiel conserverait sa vigueur, reflétant la hausse passée des permis de construire.

### Le commerce extérieur favoriserait un peu moins la croissance

Grâce à l'accélération de la demande mondiale et aux gains de parts de marché, le commerce extérieur favoriserait encore la croissance mais moins qu'en 2017 à cause de l'appréciation de l'euro. La contribution des échanges extérieurs à l'acquis de croissance 2018 serait de +0,3 point, après +0,5 point sur l'ensemble de l'année 2017 et +0,7 point en 2016. ■

### Le climat des affaires reste favorable malgré la crise politique en Catalogne



Sources : MINETUR, SIMPLE LOGICA, INE, prévision Insee

# Royaume-Uni

## Accélération passagère dans un climat d'attentisme

Au Royaume-Uni, l'activité a légèrement accéléré à +0,4 % au troisième trimestre 2017, après +0,3 % au premier comme au deuxième trimestre. La consommation des ménages a temporairement pris de l'élan (+0,6 % après +0,2 %), du fait d'un rebond des nouvelles immatriculations. L'activité continuerait de croître de 0,4 % fin 2017, puis ralentirait à +0,3 % par trimestre au premier semestre 2018. La baisse passée du pouvoir d'achat continuerait en effet de peser sur la consommation des ménages, ces derniers reconstituant lentement leur épargne. En moyenne annuelle, la croissance s'élèverait tout de même à +1,5 % en 2017, après +1,8 % en 2016, et l'acquis à la mi-2018 serait de +1,1 %.

### Rebond passager de la consommation dans un contexte de ralentissement

Au troisième trimestre 2017, l'activité britannique a légèrement accéléré (+0,4 % après +0,3 %), soutenue par la consommation privée (+0,6 % après +0,2 %). En effet, les nouvelles immatriculations ont rebondi (+4,2 %) à l'été. Elles avaient chuté de 12,4 % au deuxième trimestre après une augmentation de la taxe sur les véhicules neufs. À partir du quatrième trimestre 2017, la consommation ralentirait à nouveau. Le pouvoir d'achat serait pourtant en hausse, soutenu par le dynamisme de l'emploi et le ralentissement progressif des prix. Mais les ménages reconstitueraient progressivement leur taux d'épargne, lequel atteindrait 5,4 % à la mi-2018 après être tombé à 3,8 % début 2017 (graphique).

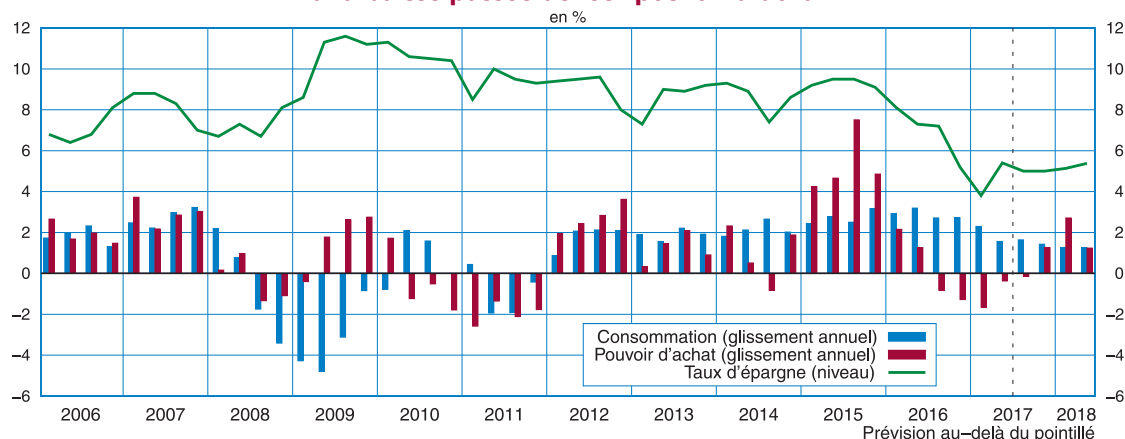
### L'attentisme du Brexit ralentirait l'investissement privé

Du côté des entreprises, l'investissement a ralenti à l'été (+0,2 % après +0,5 %), mais resterait résilient fin 2017 (+0,7 %), comme le suggère l'augmentation des carnets de commandes et des intentions d'investir selon les enquêtes de la Bank of England. Toutefois, les incertitudes liées à la sortie de l'Union européenne pèseraient sur l'investissement des entreprises au premier semestre 2018 (+0,5 % par trimestre). Concernant l'investissement des ménages, celui-ci s'est faiblement repris à l'été (+0,4 % après -2,9 %) et se replierait par la suite dans ce contexte d'incertitude (-0,5 % par trimestre).

### Le commerce extérieur en décalage avec le reste de l'UE

Enfin, les exportations se sont repliées au troisième trimestre (-0,7% après +1,7 %), et les importations ont accéléré (+1,1 % après +0,2 %), amputant la croissance du PIB de 0,5 point. Par contrecoup, les exportations rebondiraient fin 2017 et les importations se stabiliseraient. Début 2018, en phase avec la demande mondiale, les exportations continueraient d'augmenter vivement (+0,8 % par trimestre) et les importations progresseraient plus modestement (+0,6 % par trimestre) : la contribution du commerce extérieur serait ainsi légèrement positive, reflétant le décalage conjoncturel avec le reste de l'Union européenne. En moyenne annuelle, la croissance britannique atteindrait +1,5 % en 2017 après +1,8 % en 2016. En 2018, l'acquis à mi-année serait de seulement +1,1 %.

### Les ménages ajustent progressivement leur consommation à la baisse passée de leur pouvoir d'achat



Source : ONS

# États-Unis

## Le pouvoir d'achat reprend des couleurs

Au troisième trimestre, l'activité est restée très dynamique aux États-Unis (+0,8 % comme au deuxième trimestre). La consommation et l'investissement des entreprises sont restés solides, mais les dépenses publiques ont de nouveau stagné.

D'ici mi-2018, la croissance resterait forte (+0,8 % puis +0,6 % par trimestre), portée par la consommation, l'investissement des entreprises et une reprise des dépenses publiques.

En moyenne annuelle, l'activité accélérerait en 2017, à +2,3 % après +1,5 % en 2016. L'acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +2,2 % à mi-année.

### Les salaires réels et les baisses d'impôts soutiendraient la consommation

Aux États-Unis, la consommation a à peine ralenti au troisième trimestre, à +0,6 % après +0,8 %, malgré les ouragans de septembre. L'emploi resterait dynamique (+0,4 % par trimestre) et le chômage se stabiliserait à son niveau d'octobre (4,1 %), son plus bas depuis 2000. Après deux années de quasi-stagnation, les salaires réels prendraient un peu d'élan en 2018. Enfin, la réforme fiscale votée en décembre se traduirait par une baisse des impôts sur les ménages de l'ordre de 35 milliards de dollars (0,4 point de PIB) au premier semestre 2018. Au total, le pouvoir d'achat accélérerait en 2018 : son acquis de croissance atteindrait déjà +1,8 % à mi-année après +1,2 % en 2017. Dans son sillage, la consommation des ménages resterait solide, à +0,7 % au quatrième trimestre puis +0,5 % mais elle n'accélérerait plus, les ménages reconstituant graduellement leur épargne (graphique).

Atones à l'été, les dépenses publiques se reprendraient d'ici mi-2018, d'autant plus que l'État fédéral a débloqué des fonds pour venir en aide aux États sinistrés par les ouragans.

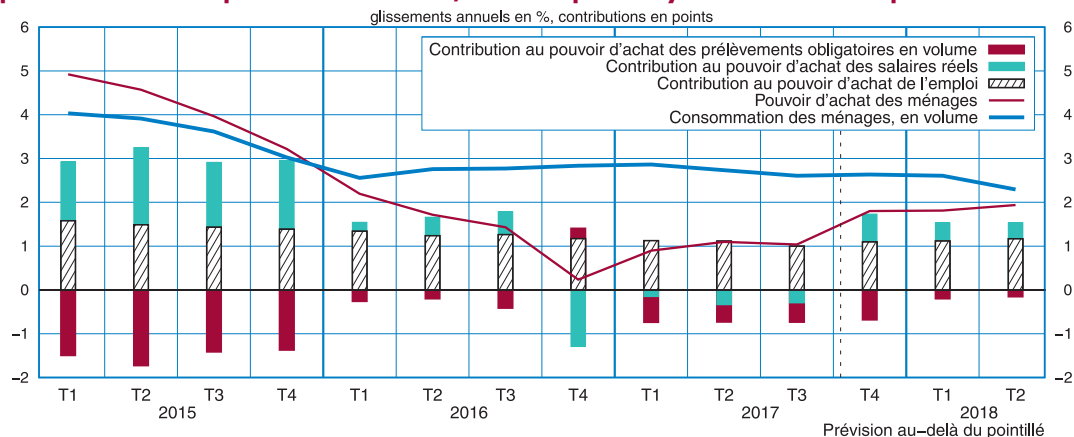
### L'investissement des entreprises tire la croissance

L'investissement des entreprises est resté solide au troisième trimestre (+1,2 % après +1,6 %). Le climat des affaires reste très bien orienté, notamment dans l'industrie. Les dépenses des entreprises accéléreraient graduellement d'ici mi-2018 (+1,1 % fin 2017, puis +1,2 % et +1,3 %), favorisées par un taux de marge stable à haut niveau. Par ailleurs, la réforme fiscale prévoit un allègement d'impôt sur les sociétés couplé à une mesure temporaire de suramortissement qui équivaldrait à 0,2 point de PIB. En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises rebondirait en 2017 (+4,6 % après -0,6 %), et son acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +4,0 % à mi-année.

### Le commerce extérieur ne pénaliserait plus l'activité

Les exportations resteraient dynamiques, en phase avec la demande extérieure adressée à l'économie américaine. En moyenne sur l'année, elles accéléreraient franchement en 2017, à +3,2 % après -0,3 % en 2016. Avec un acquis de croissance pour 2018 qui atteindrait déjà +3,2 % à mi-année, elles accéléreraient sur l'ensemble de 2018, n'étant plus entravées par l'appréciation passée du dollar. Les importations américaines suivant un profil similaire du fait du tonus de la demande intérieure, le commerce extérieur ne pèserait quasiment plus sur la croissance américaine d'ici juin 2018. ■

### Le pouvoir d'achat reprend des couleurs, soutenu par le dynamisme de l'emploi et des salaires



Source : U.S. Bureau of Economic Analysis

# Japon

## La consommation repart

Au troisième trimestre 2017, l'activité japonaise est restée dynamique (+0,6 %), après une forte accélération au deuxième trimestre (+0,7 %). Elle a été portée par le commerce extérieur (+0,5 point de contribution) alors que la demande intérieure a marqué le pas (+0,1 % après +1,0 %) avec les dépenses des ménages et de l'État. Fin 2017, l'activité ralentirait par contrecoup (+0,2 %), puis progresserait modérément début 2018 (+0,3 % chaque trimestre) : les échanges extérieurs cesseraient de soutenir l'activité mais la demande intérieure, notamment la consommation, tiendrait bon.

### L'activité ralentirait un peu

Au troisième trimestre, l'activité est restée dynamique après une accélération au printemps (+0,6 % après +0,7 %). Le climat des affaires demeure favorable tant dans l'industrie que dans les services. L'activité ralentirait par contrecoup en fin d'année (+0,2 %) et resterait allante au premier semestre 2018 (+0,3 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2017, elle accélérerait franchement, à +1,8 % après +0,9 %, portée par un rebond de la demande intérieure et des exportations (graphique). Son acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +1,2 % à mi-année.

### La demande intérieure repartirait

L'emploi continuerait de progresser (+0,1 % en fin d'année puis +0,2 % par trimestre d'ici mi-2018) malgré un taux de chômage au plus bas depuis 1990, grâce à la hausse du taux d'activité. Les salaires ayant retrouvé un peu de tonus dans un contexte d'inflation quasi nulle, la consommation des ménages progresserait solidement d'ici mi-2018 (+0,6 % au quatrième trimestre après

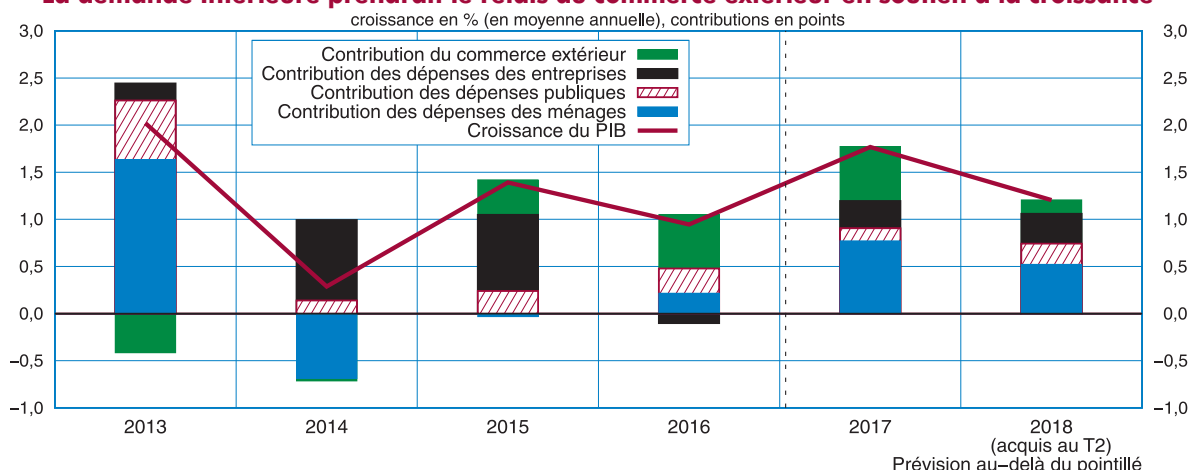
-0,5 %, puis +0,4 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2017, elle accélérerait franchement (+1,2 % après +0,1 %). L'investissement des entreprises serait solide (+0,5 % à +0,6 % par trimestre d'ici mi-2018), soutenu par un taux de profit historiquement élevé (12,0 % du PIB). Enfin, l'investissement public, en nette hausse au printemps 2017 du fait du plan de relance budgétaire annoncé fin 2016, se maintiendrait à un haut niveau, malgré une baisse au troisième trimestre. Au total, la demande intérieure resterait dynamique, continuant de soutenir l'activité japonaise.

### Le commerce extérieur cesserait de soutenir l'activité début 2018

Les exportations ont rebondi au troisième trimestre (+1,5 % après -0,1 %), avec la reprise des importations chinoises. Elles progresseraient ensuite modérément (+0,9 % fin 2017, puis +0,8 % par trimestre d'ici mi-2018). En moyenne annuelle, elles accéléreraient nettement en 2017 (+6,0 % après +1,3 %), mais leur acquis de croissance à mi-année pour 2018 (+2,8 %) indiquerait un ralentissement, en ligne avec la perte de vitesse des importations chinoises.

Les importations ont diminué au troisième trimestre (-1,6 % après +1,5 %) avec le ralentissement de la demande intérieure. Elles se reprendraient en fin d'année (+1,0 %), puis resteraient dynamiques (+1,0 % par trimestre). En moyenne annuelle, elles retrouveraient des couleurs en 2017 (+2,6 % après -1,9 %) et leur acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +2,1 % à mi-année. Après deux années de contribution très positive, le commerce extérieur ne soutiendrait presque plus l'activité. ■

### La demande intérieure prendrait le relais du commerce extérieur en soutien à la croissance



Source : Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## Ralentissement chinois, rebond des BRI

En Chine, au troisième trimestre, l'activité a augmenté de 1,7 %, sur un rythme constant depuis le début de l'année. Les importations ont retrouvé des couleurs après avoir calé au printemps, contribuant à la reprise du commerce mondial. Les exportations ont marqué le pas après une forte accélération au deuxième trimestre. L'activité chinoise ralentirait un peu en fin d'année à +1,5 %, dans le sillage de la demande intérieure, puis croîtrait de 1,6 % par trimestre d'ici mi-2018. En moyenne annuelle, la croissance serait de +6,8 % en 2017, comme en 2016, et l'acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +5,3 % en juin.

Au Brésil, en Russie et en Inde, le fort reflux de l'inflation permis par l'appréciation des monnaies nationales facilite le redémarrage de la demande intérieure, en particulier de la consommation. Le retour de la croissance reste toutefois plus timide au Brésil qu'en Russie et surtout qu'en Inde. En Turquie, le climat des affaires s'est nettement redressé après avoir été affecté par les conséquences de la tentative de coup d'État mi-2016, et l'activité resterait dynamique jusque mi-2018. Enfin, les pays d'Europe de l'Est conserveraient leur vélocité grâce à la demande de la zone euro.

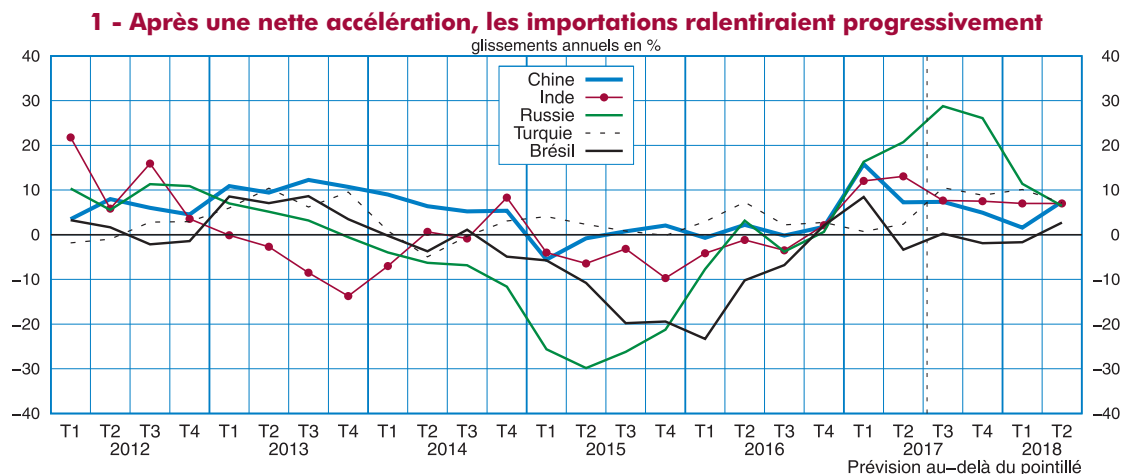
### Chine : la demande intérieure ralentit depuis le printemps

En Chine, l'activité a été annoncée en hausse de 1,7 % au troisième trimestre, comme depuis début 2017. Elle ralentirait légèrement d'ici la fin de l'année à +1,5 %, dans le sillage de la demande intérieure. En moyenne annuelle, elle augmenterait de 6,8 %, soit un rythme très proche des deux années précédentes. Son acquis de croissance pour 2018 atteindrait déjà +5,3 % à mi-année.

La demande intérieure a de nouveau ralenti à l'été, marquant le pas après trois trimestres d'accélération jusque début 2017. Les indicateurs de climat des affaires fluctuent depuis l'été, à peine au-dessus de leur seuil d'expansion dans le secteur manufacturier. Les profits des entreprises, qui ont brutalement rebondi fin 2016 et début 2017, après avoir baissé en 2015 et faiblement progressé en 2016, sont globalement en ralentissement, ce profil étant surtout dû aux entreprises publiques. Côté immobilier, les ventes continuent de ralentir fortement, comme les mises en chantier, et les prix décrochent depuis plusieurs trimestres. Les ventes au détail ralentissent aussi et les prix à la consommation se sont repris depuis deux trimestres. Ils avaient fortement diminué en début d'année, notamment du fait de leur composante alimentaire.

Les exportations ont reculé au troisième trimestre (-2,9 %), par contrecoup d'une forte accélération au printemps. Elles se reprendraient graduellement, soutenues par la demande extérieure adressée à la Chine et par la stabilisation du yuan après plusieurs mois d'appréciation : elles stagneraient en fin d'année, puis augmenteraient de 1,5 % par trimestre d'ici mi-2018. Mais, comme globalement depuis trois ans, la Chine ne gagnerait plus de parts de marché.

Les importations chinoises ont retrouvé de l'élan à l'été (+1,2 %). Elles avaient chuté au printemps, à -3,5 %, après quatre trimestres consécutifs de fortes hausses. Elles accéléreraient d'ici mi-2018, à +2,0 % par trimestre, cessant d'être pénalisées par la baisse de la part du commerce d'assemblage. En moyenne annuelle, les importations rebondiraient en 2017, à +8,7 % après +0,8 %, faisant de la Chine l'un des



Sources : NBSC, Rosstat, TurkStat, MOSPI, IBGE, calculs Insee

## Développements internationaux

principaux moteurs de la reprise du commerce mondial cette année. Leur acquis de croissance pour 2018, à +4,8 % à mi-année, indiquerait un ralentissement graduel des importations chinoises, dans le sillage de la demande intérieure (*graphique 1*).

### Les importations russes ralentiraient après le rebond de la reprise

Au troisième trimestre, la croissance s'est élevée (+0,7 % après +0,1 %). D'ici mi-2018, elle resterait solide : le climat des affaires est bien orienté et la baisse de l'inflation favorisée par l'appréciation du rouble (*graphique 2*) soutient la hausse du pouvoir d'achat. Après un rebond de sortie de crise (+14,9 % au premier trimestre, *éclairage*), les importations ont nettement ralenti au deuxième trimestre (+6,2 %). Elles continueraient de décélérer par la suite, retrouvant un rythme plus en phase avec l'activité. En 2017, l'activité accélérerait à +1,6 % en moyenne annuelle, et l'acquis à mi-2018 s'élèverait déjà à +1,8 %.

### En Inde, la croissance s'élèverait après un coup de froid début 2017

Au premier semestre 2017, la croissance a ralenti en Inde, à la suite de la démonétisation surprise des billets de 500 et 1000 roupies fin 2016. Au troisième trimestre, la mise en place de la TVA unique au 1<sup>er</sup> juillet a généré de l'attente, et poussé les producteurs à déstocker leurs marchandises. La production industrielle s'est repliée en juin et juillet, mais a rebondi en août, et les enquêtes auprès des directeurs d'achats font état d'une amélioration quant à l'activité à venir. À partir de la fin 2017, l'Inde retrouverait un rythme de croissance soutenu, essentiellement porté par de puissants soutiens publics. Début 2018, la croissance indienne accélérerait un peu.

### Brésil : l'activité repartirait progressivement

Après deux années de récession, la croissance brésilienne est repartie au premier semestre 2017. La baisse de l'inflation continue de favoriser le pouvoir d'achat et les ventes au détail. Le climat des affaires s'est nettement amélioré dans l'industrie comme dans les services et la production industrielle a continué de progresser à l'été. Fin 2017, l'activité accélérerait et conserverait un rythme soutenu jusqu'à mi-2018. En 2017, le Brésil retrouverait une croissance positive (+1,1 %), et l'acquis à mi-2018 serait nettement supérieur (+1,6 %).

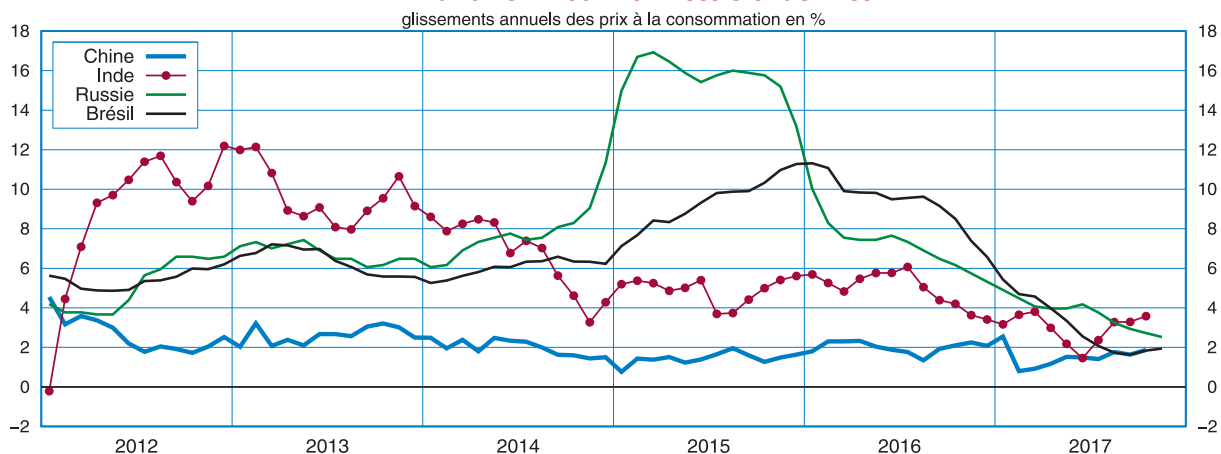
### L'activité resterait dynamique en Turquie

Après la tentative de coup d'État mi-2016 ayant engendré un arrêt temporaire de la production, la croissance est repartie. Au premier semestre 2017, la croissance est restée dynamique grâce aux dépenses publiques. À l'été, le climat des affaires est resté favorable, et la production industrielle a continué de progresser. Dans le sillage de la demande intérieure, les importations resteraient dynamiques mais décéléreraient un peu début 2018. De fin 2017 jusqu'à mi-2018, l'activité progresserait à un rythme soutenu. En moyenne sur l'année, la croissance atteindrait +6,7 % en 2017, et l'acquis à mi-2018 s'élèverait à +3,2 %.

### PECO : la croissance se maintient

Au premier semestre 2017, l'activité a accéléré à +1,3 % par trimestre dans les Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), dans le sillage de la production industrielle. La croissance resterait dynamique par la suite, portée par la demande en provenance de la zone euro. En moyenne en 2017, le PIB accélérerait à +4,6 %, et l'acquis à mi-2018 s'élèverait à +3,5 %.

## 2 - L'inflation s'infléchit en Russie et au Brésil



Sources : NBSC, MOSPY, Rosstat, IBGE



### L'embargo expliquerait environ la moitié de la baisse des importations russes en provenance de l'Union européenne

Entre 2013 et 2016, les importations russes en volume se sont contractées de 32,5 % selon les comptes nationaux. Cette diminution s'explique en partie par la crise économique russe : provoquée par la chute des prix du pétrole en 2015, elle s'est traduite par une récession marquée et une baisse de la demande intérieure, mais aussi par la forte dépréciation du rouble qui a renchéri les prix des importations, les rendant moins attrayantes pour les consommateurs russes. En outre, la mise sous embargo des produits alimentaires en provenance de l'Union européenne (UE), des États-Unis et d'Australie à partir du troisième trimestre 2014 a également pesé sur les importations, et entraîné en retour des sanctions économiques de la part de l'UE, en particulier sur les armes, l'énergie et le secteur financier. Du fait de ces différents facteurs, la baisse des importations de la Russie a touché tous ses partenaires et tous les types de produits importés, mais pas avec la même ampleur.

#### Les importations russes ont baissé de près de moitié pour les pays sous embargo, soit dix points de plus que pour les autres partenaires

Tous secteurs confondus, et selon les données de la CNUCED (cf. *Les sources*), les importations russes de biens en provenance de Chine ont diminué de 23,7 % en valeur entre 2013 et 2016, celles d'origine brésilienne de 22,0 % et les importations du reste d'Amérique du Sud de 25,6 % (*graphique 1*). La baisse des importations a été nettement plus marquée pour les pays visés par les sanctions russes : sur la même période, l'UE a perdu 47,9 % de ses exportations vers la Russie, l'Australie 41,9 % et les États-Unis 39,5 %.

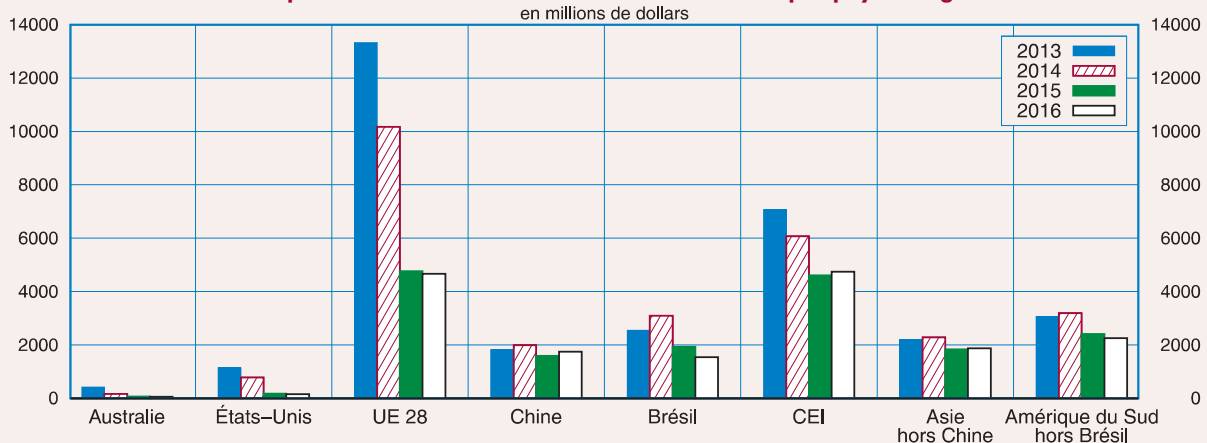
Les importations russes de boissons et de produits alimentaires, ciblées par l'embargo, ont été particulièrement pénalisées, à -45,9 % pour l'ensemble de ses partenaires, soit une chute cumulée de 17,1 milliards de dollars sur la période. Toutefois, elles ont diminué plus de deux fois plus vite pour les pays sous embargo que pour le reste des pays exportateurs : les États-Unis (-1,0 milliard de dollars) et l'Australie (-360 millions de dollars) ont vu leurs exportations alimentaires en Russie diminuer de plus de 80 % et l'UE de 65 % (soit -8,7 milliards de dollars), contre -31,7 % en moyenne pour le reste des pays (-7,1 milliards de dollars).

Parmi les grands fournisseurs agroalimentaires européens de la Russie, l'Allemagne, premier exportateur européen de nourriture et de boissons vers ce pays, a vu ses exportations diminuer de plus de moitié. Les exportations alimentaires des Pays-Bas, deuxième exportateur, et de la France, cinquième, ont quant à elles diminué de plus de 60 % entre 2013 et 2016. Enfin, les importations alimentaires russes en provenance de Pologne, son troisième fournisseur, et de Lituanie, son quatrième, ont diminué de plus des trois quarts.

#### La baisse des importations en provenance de l'UE a touché tous les produits

La diminution des importations russes a également affecté les produits non soumis à l'embargo. Ainsi, les importations de matériel de transport européen se sont contractées de 51,8 % entre 2013 et 2016 et celles des autres produits manufacturés de 44,9 %. Ces baisses sont plus fortes que pour les importations des autres partenaires de la Russie en moyenne (-39,1 % pour le matériel de transport et -40,5 % pour les autres produits manufacturés), suggérant que les achats en provenance d'Europe ont été particulièrement délaissés (*graphique 2*). Ainsi, la baisse des importations russes en provenance de l'UE a été de 11 points supérieure à la diminution totale des importations : le plus gros écart concerne certes le secteur alimentaire (-30 points), mais également les produits de transport (-13 points) et dans une moindre mesure, les autres produits manufacturés (-4 points).

1 - Importations russes de boissons et de nourriture par pays d'origine



## Développements internationaux

Pour expliquer cette baisse, les facteurs évoqués en introduction ont été probablement à l'œuvre : baisse de la demande intérieure engendrée par la crise économique russe de 2015, dégradation de la compétitivité-prix des produits européens sur le marché russe du fait de la dépréciation du rouble vis-à-vis de l'euro mais aussi refroidissement des relations politiques entre la Russie et l'UE.

### Un modèle économétrique permet d'identifier les influences respectives de l'embargo et des facteurs purement économiques

Pour aller plus loin et notamment identifier les contributions spécifiques du change vis-à-vis de l'euro, on modélise les importations russes en volume en provenance de l'Union européenne à l'aide d'un modèle à correction d'erreur. L'estimation est réalisée en une étape et les forces de rappel sont significatives au sens d'Ericsson et MacKinnon (2002) (cf. La méthode).

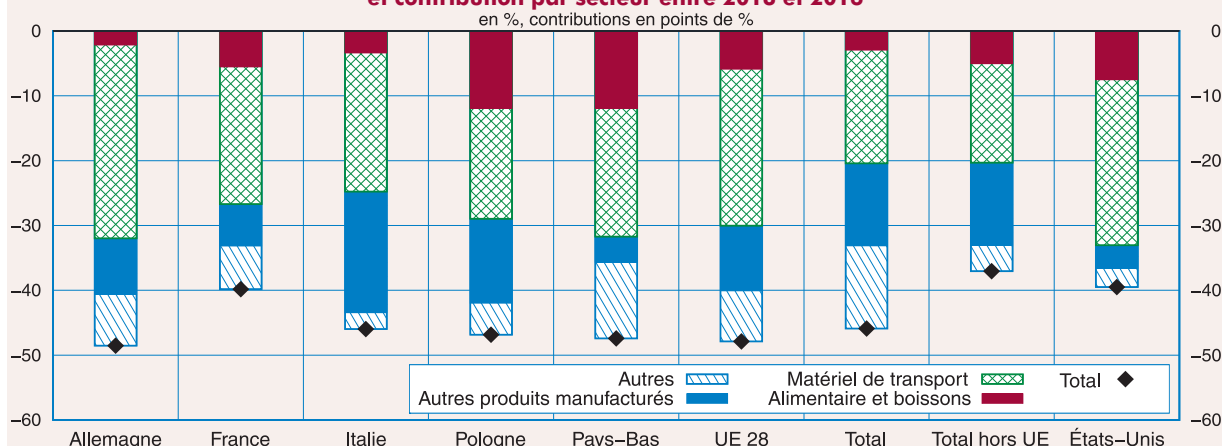
L'économétrie fait ainsi apparaître un facteur cyclique (élasticité au PIB proche de 1 à long terme mais plus importante à court terme), une contribution des prix relatifs des importations pour capter l'effet

compétitivité-prix, et une variable binaire à compter de 2014 pour capter la baisse spécifique liée à l'embargo et au refroidissement des relations entre l'UE et la Russie (graphique 3).

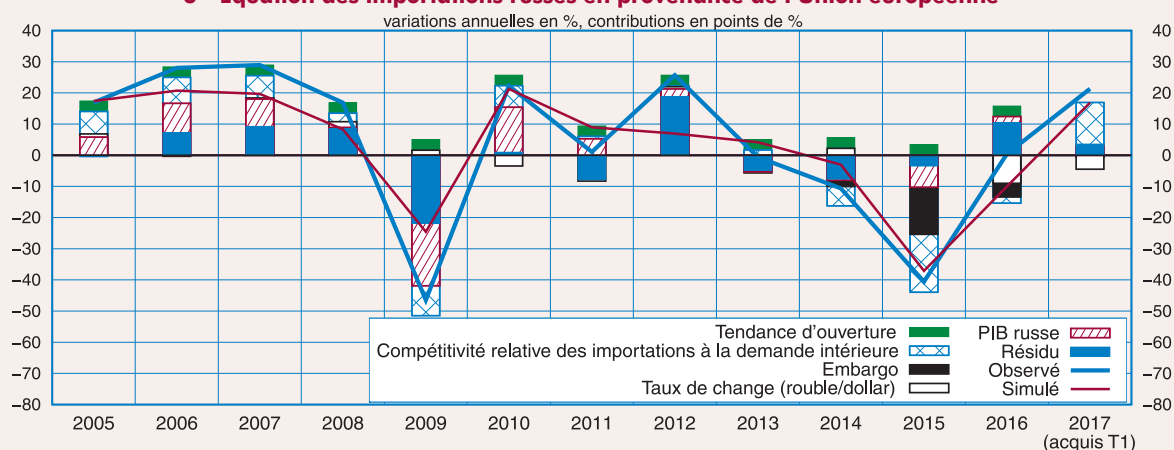
### L'embargo russe aurait limité de 10 milliards d'euros annuels les exportations de l'Union européenne vers la Russie par rapport à 2013

Selon cette modélisation, en 2014, la mise en place de l'embargo aurait été 1,9 point d'importations russes en provenance de l'UE, sur une baisse totale de 9,9 %. Puis en 2015, les sanctions russes auraient contribué à hauteur de 13,9 points à la baisse de 33,4 % des importations, soit deux fois plus que la diminution de la demande intérieure engendrée par la crise russe, et une fois et demi plus que l'augmentation de la compétitivité-prix des produits domestiques par rapport aux importations. Enfin, en 2016, l'effet de l'embargo se serait atténué : -4,4 points de pourcentage, alors que les importations se sont stabilisées (+0,3 %). En 2017, l'embargo pèserait encore un peu sur l'acquis de croissance annuel des importations.

### 2 - Évolution des importations russes en provenance des pays de l'Union européenne et contribution par secteur entre 2013 et 2016



### 3 - Équation des importations russes en provenance de l'Union européenne



Au total, début 2017, les importations russes en provenance de l'UE en volume ont diminué de 39,9 % par rapport à 2013 dont 19 points seraient liés à l'embargo, soit l'équivalent de 10 milliards d'euros en année pleine. Cela signifie qu'environ la moitié de l'effondrement des ventes européennes à la Russie entre 2013 et début 2017 s'expliquerait par des

causes cycliques (revenus amputés par l'effondrement du prix du pétrole, du rouble et de l'activité nationale) mais que l'autre moitié serait plutôt liée à des causes géopolitiques. Dans le cas de la France, les facteurs géopolitiques conduiraient donc à une perte moyenne d'environ 1,5 milliard d'euros par an d'exportations à la Russie entre 2013 et début 2017. ■

### La méthode

Pour identifier les contributions de l'embargo russe, de la baisse de la demande intérieure engendrée par la crise russe de 2015, et le gain de compétitivité de la production domestique sur les importations, un modèle à correction d'erreur est estimé. L'embargo a été modélisé par une indicatrice valant 1 à partir du troisième trimestre 2014. À défaut de pouvoir construire une demande globale pondérée tenant compte de la composition de la demande, celle-ci est mesurée par le PIB russe. La compétitivité relative des importations a été mesurée par le rapport du déflateur des importations et des prix à la consommation.

Les équations obtenues sont les suivantes (les statistiques de Student sont indiquées entre parenthèses en dessous des coefficients associés) :

$$\begin{aligned} \Delta\_Importations\_UE28_t = & -0,259 - 0,357 \times Importations\_UE28_{t-1} + 0,357 \times PIB_{t-1} - 0,043 \times Rouble\_Dol_{t-1} \\ & (-2,4) \quad (-5,3) \quad (5,3) \quad (-1,5) \\ & - 0,080 \times Embargo_{t-1} - 1,808 \times Compétitivité_{t-1} + 0,003 \times Trend + 2,820 \times \Delta\_PIB_t + 0,269 \times \Delta\_Rouble\_Dol_t \\ & (-1,7) \quad (-5,5) \quad (2,1) \quad (4,9) \quad (2,1) \\ & - 4,215 \times \Delta\_Compétitivité_t \\ & (-6,2) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,62$$

Période d'estimation : T1 1995 - T3 2016

Où :

- *Importations\_UE28* sont les importations russes en provenance de l'Union Européenne en volume ;
- *PIB* est le PIB russe en volume ;
- *Rouble\_Dol* est le taux de change entre le rouble et le dollar ;
- *Embargo* est une indicatrice valant 1 à partir du troisième trimestre 2014 ;
- *Compétitivité* est le déflateur des importations divisé par l'indice des prix à la consommation.

Les importations, le PIB et le taux de change sont exprimés en logarithme et les coefficients peuvent approximativement être interprétés comme des élasticités.

L'opérateur  $\Delta$  indique que la variable associée apparaît en variation trimestrielle.

### Les sources

Les statistiques d'importations par pays et par produits sont issues des données de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Elles sont exprimées en dollars courants et proviennent des données de douanes de chaque pays.

Les données d'importations utilisées dans les modèles économétriques proviennent du Fond Monétaire International (FMI) qui les estime en valeur. Elles sont converties en volume grâce au déflateur produit par Rosstat, en supposant que le déflateur est le même au taux de change près pour tous les pays d'origine.



# **C**ompte associé de la France



## Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>	529,3	529,0	529,6	532,5	535,3	538,5	541,4	544,8	547,4	549,7	2120	2160	
en évolution	0,6	-0,1	0,1	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	1,1	1,9	1,7
Importations	174,6	172,9	177,5	179,0	181,1	181,6	186,7	187,1	188,6	190,2	704,1	736,5	
en évolution	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
Total des ressources	1165	1161	1167	1176	1184	1192	1204	1212	1220	1226	4669	4793	
en évolution	0,5	-0,4	0,6	0,8	0,7	0,7	1,0	0,7	0,6	0,5	1,5	2,6	2,2
Dépenses de consommation des ménages	283,0	284,1	283,5	285,5	285,7	286,6	288,3	289,0	289,9	290,9	1136	1150	
en évolution	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 administrations*	138,8	139,2	139,7	140,1	140,6	141,2	141,9	142,3	142,8	143,2	557,8	566,0	
en évolution	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
Dépenses individualisables des APU	84,2	84,5	84,9	85,2	85,5	85,9	86,4	86,6	86,9	87,2	338,8	344,4	
en évolution	0,4	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	1,5	1,6	1,2
Dépenses collectives des APU	43,8	43,9	43,9	44,1	44,2	44,4	44,6	44,7	44,9	45,0	175,8	178,0	
en évolution	0,1	0,2	-0,1	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	0,5	0,2	0,7	1,2	1,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	115,7	115,9	116,1	116,8	118,5	119,8	120,9	122,2	123,5	124,5	464,5	481,5	
en évolution	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
dont Entreprises non financières (ENF)	65,9	65,8	65,7	66,2	67,6	68,4	69,2	70,0	70,8	71,5	263,6	275,1	
en évolution	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
Ménages	25,3	25,5	25,7	26,1	26,5	26,9	27,2	27,4	27,6	27,8	102,6	107,9	
en évolution	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
Administrations publiques	18,4	18,5	18,4	18,2	18,1	18,1	18,1	18,2	18,4	18,6	73,5	72,6	
en évolution	-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	158,5	158,1	159,4	161,4	160,3	163,8	165,5	168,6	169,8	170,2	637,4	658,2	
en évolution	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 à la variation du PIB (en point de pourcentage)</b>													
Demande intérieure hors stocks**	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**	-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

Prévision

\* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

## Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	0,3	-0,8	0,7	0,7	-0,1	0,8	0,8	1,5	0,6	0,3	0,8	1,9	2,5
Valeur ajoutée	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	1,5	0,6	0,6	1,4	1,7	2,6
Consommation intermédiaire	0,2	-1,1	0,8	0,8	-0,2	0,9	0,9	1,5	0,6	0,1	0,5	2,0	2,5
Importations	0,8	-0,8	1,7	0,2	2,8	0,4	4,4	0,2	1,0	1,0	4,4	6,3	4,2
Impôts nets des subventions	1,1	-0,6	0,0	0,5	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	1,5	1,8	1,3
Marges commerciales et de transport	0,9	-0,3	-0,5	1,0	0,4	0,7	0,5	0,6	0,5	0,4	1,5	1,8	1,7
Total des ressources	0,6	-0,7	0,7	0,6	0,9	0,6	1,7	0,8	0,7	0,5	1,9	3,1	2,7
Emplois intermédiaires	0,3	-0,4	0,2	0,9	0,6	0,9	1,0	1,1	0,6	0,4	0,8	2,7	2,4
Dépenses de consommation des ménages	1,2	0,1	-0,6	1,0	0,2	0,3	0,6	0,1	0,3	0,3	1,6	1,3	1,0
Dépenses individualisables des APU*	1,2	1,0	1,3	1,1	1,1	1,4	2,0	0,8	1,2	1,2	3,6	5,2	4,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	2,9	-0,5	-2,0	-0,2	1,8	0,5	1,5	1,4	1,5	1,3	6,1	2,0	4,5
Entreprises non financières (ENF)	3,2	-1,5	-2,6	0,6	3,0	1,2	2,0	1,5	1,3	1,1	4,2	4,1	4,6
Autres	1,6	5,3	1,2	-4,5	-5,0	-3,8	-1,9	0,9	2,7	2,8	18,1	-9,8	3,5
Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière	-0,2	-1,7	1,0	-1,0	2,1	-1,3	1,8	-0,6	0,2	0,5	-0,1	1,3	0,7
Exportations	0,0	0,7	1,5	1,8	-1,8	2,8	1,0	2,3	0,7	-0,1	3,0	3,7	3,5
Demande intérieure hors stocks**	0,9	-0,2	-0,3	0,8	0,6	0,7	0,9	0,7	0,6	0,5	1,6	2,2	2,1

Prévision

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

## Biens et services : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,9
Importations	-2,0	0,5	0,5	1,1	1,6	-0,8	-0,3	0,9	0,2	0,2	-2,4	2,3	0,6
Total des ressources	-0,6	0,1	0,3	0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,6	0,4	0,2	-0,6	1,2	0,9
Dépenses de consommation des ménages	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,6	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	-0,1	0,9	1,3
Dépenses de consommation des APU*	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,5	0,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,5	0,3	0,1	0,5	0,4	0,3	0,5	1,3	1,2
dont Entreprises non financières (ENF)	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	0,6	1,0	1,0
Ménages	-0,1	0,3	0,6	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,8	1,8	1,7
Exportations	-1,3	-0,5	0,4	1,0	0,9	-0,3	-0,5	0,7	0,4	0,2	-1,7	1,4	0,7
Demande intérieure finale hors stocks**	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	0,0	0,1	0,4	0,4	0,3	0,1	0,9	1,0

Prévision

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

## Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	-1,3	-0,1	0,2	0,9	1,0	-0,1	-0,1	0,7	0,3	0,2	-2,0	1,7	0,9
Valeur ajoutée	-0,5	-1,1	-0,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,4	0,0	0,1	-1,2	1,2	0,5
Consommation intermédiaire	-1,7	0,3	0,4	0,9	1,1	-0,3	-0,2	0,9	0,5	0,2	-2,3	2,0	1,1
Importations	-1,6	0,2	0,6	1,0	1,2	-0,6	-0,3	0,6	0,1	0,1	-2,2	1,9	0,3
Total des ressources	-1,1	0,1	0,3	0,8	0,9	-0,3	-0,1	0,7	0,5	0,2	-1,6	1,6	1,0
Emplois intermédiaires	-1,6	0,4	0,5	0,9	1,1	-0,3	-0,1	0,7	0,6	0,2	-2,3	2,0	1,1
Dépenses de consommation des ménages	-0,6	0,3	-0,1	0,3	0,7	-0,3	0,0	0,8	0,6	0,5	-0,7	1,0	1,6
Dépenses individualisables des APU*	-0,3	-0,9	-0,8	-0,5	-0,4	-1,0	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-2,8	-2,6	-1,5
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	0,6	0,4
dont Entreprises non financières (ENF)	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	0,6	0,5
APU*	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,4	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,1	0,8	0,2	-0,1
Exportations	-1,3	-0,5	0,2	0,9	1,0	-0,3	-0,4	0,6	0,3	0,2	-2,1	1,5	0,7
Demande intérieure hors stocks**	-1,1	0,3	0,2	0,6	0,8	-0,3	-0,1	0,7	0,6	0,3	-1,5	1,4	1,1

Prévision

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

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

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	-2,3	-1,4	-0,6	0,5	1,1	1,3	0,8	0,4	0,1	0,0	-5,6	2,3	1,1
Branches manufacturières	0,3	-0,8	0,7	0,7	-0,1	0,8	0,8	1,5	0,6	0,3	0,8	1,9	2,5
Énergie, eau, déchets	1,3	1,3	-2,4	2,4	-0,8	0,4	1,7	-0,2	0,3	0,3	0,8	1,2	1,2
Construction	0,1	-0,2	0,3	0,8	0,6	1,2	0,3	0,8	0,7	0,5	0,1	2,6	2,2
Commerce	1,0	-0,3	-0,2	0,7	0,4	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	1,5	2,2	2,2
Services marchands hors commerce	0,5	-0,3	0,4	0,7	1,0	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6	1,3	2,8	2,2
Services non marchands	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,2	0,3	0,2	1,0	1,3	1,0
<b>Total</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>

Prévision

## Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	-4,1	-2,7	-1,2	0,6	1,7	1,8	1,2	0,6	0,3	0,3	-9,8	2,9	2,0
Branches manufacturières	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	1,5	0,6	0,6	1,4	1,7	2,6
Énergie, eau, déchets	1,9	1,3	-3,0	2,0	-1,2	0,3	1,2	-0,2	0,3	0,3	1,2	-0,2	1,0
Construction	0,0	0,1	-0,1	0,6	0,4	0,9	0,4	0,6	0,6	0,4	0,1	1,8	1,8
Commerce	0,9	-0,4	-0,3	0,5	0,2	0,7	0,7	0,7	0,4	0,3	1,1	1,3	1,6
Services marchands hors commerce	0,7	-0,2	0,3	0,6	0,8	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5	1,4	2,3	1,9
Services non marchands	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,9	0,9	0,8
<b>Total</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</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>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>

Prévision

## Formation brute de capital fixe des entreprises non financières aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	3,2	-1,5	-2,6	0,6	3,0	1,2	2,0	1,5	1,3	1,1	4,2	4,1	4,6
Construction	0,4	0,6	-0,1	0,8	0,4	1,0	0,2	0,8	0,8	0,4	1,9	2,1	2,1
Autres	1,0	0,3	2,2	0,7	2,4	1,2	1,0	1,3	1,2	1,1	3,7	5,9	3,8
<b>Total</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>

Prévision

## Imports CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	4,6	-0,4	5,1	-0,4	0,0	1,3	-2,0	-1,0	-1,0	0,0	7,2	1,9	-2,4
Produits manufacturés	0,8	-0,8	1,7	0,2	2,8	0,4	4,4	0,2	1,0	1,0	4,4	6,3	4,2
Énergie, eau, déchets	-6,0	-14,7	26,9	9,9	-8,3	1,4	-6,2	-2,0	0,0	-2,0	1,2	3,2	-5,8
Total des biens	0,3	-1,7	3,3	1,0	1,8	0,5	3,6	0,0	0,9	0,8	4,2	6,0	3,5
Total des services	0,7	1,0	0,8	1,1	-0,6	-0,8	0,6	0,8	0,8	1,0	3,9	0,8	2,2
<b>Total*</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,1</b>

Prévision

\* y compris consommation des résidents hors du territoire français

## Exports FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	6,5	0,8	-17,6	-4,2	2,5	3,9	7,5	2,0	2,0	1,0	-6,6	-3,7	9,0
Produits manufacturés	0,0	0,7	1,5	1,8	-1,8	2,8	1,0	2,3	0,7	-0,1	3,0	3,7	3,5
Énergie, eau, déchets	-3,4	-0,3	4,5	-11,2	19,6	6,5	10,5	0,0	0,0	0,0	-8,6	23,4	6,5
Total des biens	0,1	0,7	0,9	1,3	-1,3	2,9	1,3	2,2	0,7	-0,1	2,4	3,8	3,8
Total des services	2,6	-2,3	0,5	0,8	0,8	-0,2	0,2	0,8	0,8	1,0	2,6	1,2	2,2
<b>Total*</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>

Prévision

\* y compris consommation des non-résidents sur le territoire français



## Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Produits manufacturés	-0,1	-0,6	0,4	-0,4	0,7	-0,4	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,4	0,2
Énergie, eau, déchets	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Autres (construction, services)	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>

Prévision

## Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	2,6	-1,2	-0,6	0,4	-2,0	3,4	-1,3	-0,5	0,3	0,3	2,2	-0,6	0,3
Produits manufacturés	1,2	0,1	-0,6	1,0	0,2	0,3	0,6	0,1	0,3	0,3	1,6	1,3	1,0
Énergie, eau, déchets	4,1	3,5	-3,5	4,5	-4,8	0,2	1,9	-0,5	0,0	0,0	2,8	-1,5	0,6
Commerce	1,8	0,3	0,8	0,9	0,8	-0,6	-0,2	1,8	0,3	0,3	3,3	1,8	1,6
Services marchands hors commerce	0,8	0,1	0,3	0,5	0,7	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	1,7	1,9	1,5
Services non marchands	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,3	0,8	0,4	0,3	0,3	0,9	1,1	1,3
Correction territoriale	-49,8	-73,2	-48,4	408,3	54,8	19,6	6,9	7,4	7,0	6,6	-78,6	150,3	27,2
<b>Dépenses totales de consommation des ménages</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Consommation effective totale des ménages	1,1	0,4	0,0	0,6	0,1	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3	2,0	1,3	1,1

Prévision

## Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,5	0,2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,4	0,7	0,4	0,3	1,9	1,7	1,6
Entreprises individuelles (EI)	0,7	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	1,6	0,5	1,3
Ménages hors EI	0,3	0,6	0,6	0,8	0,4	0,7	0,4	0,9	0,5	0,3	2,2	2,4	1,8
Masse salariale brute	0,5	0,3	0,7	0,8	1,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	2,0	3,3	2,5
Intérêts et dividendes nets	-1,0	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	0,9	1,0	0,0	0,9	0,9	-3,2	0,5	2,3
Prestations sociales en espèces	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	1,8	1,6	1,6
Total des ressources	0,4	0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	1,7	2,5	2,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine	1,2	0,3	-1,3	1,0	0,7	0,7	1,3	0,3	9,1	-0,9	1,1	2,2	9,6
Cotisations à la charge des ménages	0,7	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	-8,5	0,8	2,2	2,5	-7,1
Total des charges	1,0	0,4	-0,6	0,9	0,6	0,7	1,0	0,4	1,8	-0,2	1,5	2,3	2,7
<b>Revenu disponible brut nominal (RDB)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
Prix de la consommation	-0,2	0,1	0,1	0,3	0,6	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,4	-0,1	0,9	1,3
<b>Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>
Transferts sociaux en nature	0,3	0,3	0,6	0,3	0,6	0,5	0,6	0,3	0,5	0,4	1,3	2,0	1,5
Revenu disponible ajusté nominal	0,3	0,3	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,3	0,8	1,6	2,4	1,8

Prévision

## Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS (en %)

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux d'épargne	13,8	13,6	14,4	14,0	14,1	14,5	14,4	14,3	13,8	13,9	14,0	14,3	13,9
Taux d'épargne financière*	4,7	4,4	5,2	4,7	4,6	4,7	4,7	4,6	4,0	4,0	4,7	4,6	4,0
Poids des impôts et cotisations sociales**	21,4	21,4	21,2	21,3	21,2	21,3	21,3	21,3	21,5	21,4	21,3	21,3	21,4
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	62,6	62,6	62,5	62,7	63,0	63,1	63,1	63,1	63,5	63,4	62,6	63,1	63,4
Prestations sociales en espèces / RDB	35,2	35,3	35,2	35,1	35,0	34,9	34,8	34,8	34,8	34,7	35,2	34,9	34,8

Prévision

\* Capacité de financement / revenu disponible brut (RDB)

\*\* Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales

## Compte d'exploitation des entreprises non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,0	-0,5	0,2	0,8	0,8	1,0	0,7	1,1	0,9	0,8	2,0	2,8	3,0
Subventions	-0,4	0,9	0,9	1,5	1,7	1,6	0,0	-0,5	6,3	0,0	-0,1	4,6	6,3
Total des ressources	1,0	-0,5	0,2	0,8	0,9	1,0	0,7	1,0	1,1	0,8	1,9	2,9	3,1
Rémunérations des salariés	0,8	0,1	0,6	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	2,2	3,6	3,0
dont Masse salariale brute	0,7	0,4	0,6	0,9	1,2	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	2,5	3,7	3,0
Cotisations sociales employeurs	0,9	-0,7	0,4	1,0	0,9	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	1,4	3,2	3,0
Impôts liés à la production	-0,5	-0,3	0,3	0,6	1,2	1,1	0,7	0,2	0,8	0,9	-0,2	3,0	2,3
Total des charges	0,7	0,1	0,6	0,9	1,1	0,9	0,9	0,8	1,0	0,9	2,0	3,5	3,0
Excédent brut d'exploitation	1,5	-1,4	-0,3	0,6	0,3	1,2	0,4	1,4	1,2	0,7	1,8	1,7	3,4
Entreprises individuelles (EI)	0,7	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	1,6	0,6	1,4
Sociétés non financières (SNF)	1,7	-1,8	-0,4	0,7	0,5	1,4	0,4	1,7	1,5	0,8	1,9	2,0	4,0

Prévision

## Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,0	-0,5	0,2	0,9	0,9	1,1	0,8	1,1	1,0	0,9	2,1	3,1	3,2
Subventions	-0,4	1,0	1,0	1,6	1,9	1,8	0,0	-0,6	7,0	0,0	-0,2	5,0	7,0
Total des ressources	1,0	-0,5	0,3	0,9	1,0	1,1	0,7	1,1	1,1	0,9	2,0	3,1	3,3
Rémunérations des salariés	0,8	0,2	0,6	1,0	1,2	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	2,3	3,7	3,0
Impôts	-4,0	1,6	0,8	0,9	-2,6	2,6	1,0	-1,4	0,5	-1,1	1,6	0,9	-0,3
dont Impôts liés à la production	-0,5	-0,3	0,3	0,6	1,1	1,1	0,7	0,2	0,8	0,9	-0,2	2,9	2,3
Impôts sur les sociétés	-9,0	4,5	1,5	1,4	-8,1	5,1	1,5	-4,0	0,0	-4,2	4,4	-2,0	-4,2
Intérêts dividendes nets	-1,0	-0,8	-1,1	-0,8	-1,0	-0,3	0,8	-0,8	3,1	3,0	-2,7	-2,4	5,1
Autres charges nettes	-2,1	-1,3	-0,5	0,4	1,3	1,1	-1,0	0,7	2,3	0,6	-5,1	1,5	3,0
Total des charges	0,0	0,2	0,4	0,8	0,6	1,0	0,9	0,5	1,1	0,8	1,6	2,8	2,8
Revenu disponible brut	5,2	-3,3	-0,6	1,2	2,4	1,4	0,2	3,6	1,2	1,0	3,9	4,3	5,1

Prévision

## Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations en %, contributions en point de %, données CJO-CVS

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Taux de marge (en %)</b>	<b>32,3</b>	<b>31,9</b>	<b>31,6</b>	<b>31,6</b>	<b>31,5</b>	<b>31,6</b>	<b>31,4</b>	<b>31,6</b>	<b>31,8</b>	<b>31,8</b>	<b>31,8</b>	<b>31,5</b>	<b>31,8</b>
Variation du taux de marge	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,2
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,0	0,5	0,8
Salaire par tête réel (-)	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,9	-0,8	-0,5
Taux de cotisation employeur (-)	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,6	-0,2	-0,1
Autres éléments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1

Prévision

## Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS (en %)

	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	65,2	65,7	65,9	66,0	66,1	66,0	66,1	66,0	66,0	66,0	65,7	66,1	66,0
Impôts liés à la production / VA	5,2	5,2	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Taux de marge (EBE* / VA)	32,3	31,9	31,6	31,6	31,5	31,6	31,4	31,6	31,8	31,8	31,8	31,5	31,8
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	23,3	23,3	23,4	23,4	23,7	23,8	23,9	24,1	24,2	24,3	23,3	23,9	24,2
Taux d'épargne (épargne / VA)	20,1	19,6	19,4	19,5	19,8	19,8	19,7	20,2	20,2	20,3	19,7	19,9	20,3
Pression fiscale***	14,2	15,2	15,4	15,5	14,1	14,5	14,7	13,8	13,6	13,0	15,1	14,3	13,2
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	86,6	83,9	83,2	83,4	83,3	83,3	82,5	84,0	83,7	83,6	84,3	83,3	83,6

Prévision

\* Excédent brut d'exploitation

\*\* Formation brute de capital fixe

\*\*\* Impôts sur le revenu/revenu disponible avant impôts

# Comptes des pays



Zone Euro <sup>1</sup>	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>
Consommation privée (56 %)	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,5	1,9	1,9	1,6
Investissement (20 %)	0,4	0,5	0,7	0,6	1,8	1,0	1,1	0,8	0,9	0,7	3,0	4,2	2,9
Consommation publique (21 %)	0,8	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	1,7	1,1	1,0
Exportations (45 %)	0,5	1,4	0,4	1,5	1,4	1,1	1,2	1,2	0,9	0,8	3,2	4,9	3,3
Importations (41 %)	0,4	1,2	0,7	1,8	1,2	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	4,1	5,0	3,5
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	2,0	2,1	1,7
Variations de stocks	-0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,0

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.  
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB).

### Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	T3 2017		T4 2017		T1 2018		T2 2018		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2017	2018*
<b>Secteurs</b> (poids dans l'indice en 2015)										
<b>Ensemble (100,0 %)</b>	<b>1,4</b>		<b>1,5</b>		<b>1,3</b>		<b>1,6</b>		<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	1,6	0,3	2,3	0,5	1,7	0,3	2,5	0,5	1,8	1,8
Énergie (10,6 %)	3,4	0,3	3,3	0,3	1,1	0,1	2,8	0,3	4,9	2,3
Inflation sous-jacente (69,8 %)	1,1	0,8	1,1	0,8	1,2	0,8	1,1	0,8	1,0	1,0

Prévision

Notes : les % entre parenthèses représentent le poids dans l'ensemble.  
ga : glissement annuel  
cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble  
\* le chiffre 2018 est l'acquis à l'issue du premier semestre

France (21 %) <sup>2</sup>	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</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>
Consommation privée (55 %)	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
Investissement (22 %)	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
Consommation publique (24 %)	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
Exportations (29 %)	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
Importations (31 %)	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
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	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	-0,4	-0,6	0,7	-0,2	0,7	-0,5	0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,1	0,6	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

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. Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015  
2. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

Sources : Eurostat, Insee

<b>Allemagne (29 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
Consommation privée (54 %)	0,6	0,2	0,4	0,6	0,8	0,9	-0,1	0,6	0,6	0,6	1,9	2,4	1,7
Investissement (20 %)	1,2	-1,2	0,5	0,0	2,9	1,5	0,4	1,1	0,8	0,7	2,9	4,4	2,8
Consommation publique (20 %)	1,5	0,7	0,2	0,5	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,4	3,7	1,2	1,1
Exportations (47%)	1,0	1,3	-0,2	1,3	1,7	1,0	1,7	1,1	1,1	1,1	2,4	4,9	3,8
Importations (40 %)	1,7	-0,2	0,7	2,5	0,4	2,4	0,9	1,4	1,4	1,4	3,8	5,3	4,7
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,0	0,3	0,4	1,1	0,8	0,0	0,7	0,6	0,5	2,3	2,4	1,7
Variations de stocks	0,0	-0,2	0,4	0,4	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,4
Commerce extérieur	-0,2	0,7	-0,4	-0,4	0,6	-0,4	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1

Prévision

<b>Italie (16 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
Consommation privée (61 %)	0,3	0,2	0,3	0,2	0,7	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	1,5	1,5	1,3
Investissement (17 %)	0,9	-0,4	2,1	2,7	-2,2	1,1	3,0	-0,5	0,7	0,7	2,9	2,9	2,6
Consommation publique (19 %)	0,9	-0,3	-0,2	0,5	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,5	0,9	0,6
Exportations (30 %)	-0,7	1,7	0,9	1,9	1,8	0,1	1,6	0,8	0,8	0,8	2,6	5,1	2,8
Importations (27 %)	-0,5	1,8	0,8	2,5	0,7	1,6	1,2	0,9	0,9	0,9	3,3	5,5	3,3
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,0	0,5	0,7	0,1	0,4	0,7	0,2	0,4	0,4	1,5	1,6	1,4
Variations de stocks	-0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,4	-0,5	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Commerce extérieur	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0

Prévision

<b>Espagne (10 %)<sup>1</sup></b>	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>
Consommation privée (58 %)	1,0	0,6	0,8	0,4	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	3,0	2,5	2,2
Investissement (20 %)	0,6	1,6	-0,3	0,8	2,7	0,6	1,3	1,3	1,1	1,0	3,3	5,0	3,7
Consommation publique (19 %)	0,1	0,0	0,5	-0,6	0,8	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,8	1,2	0,9
Exportations (33 %)	1,4	2,1	-0,5	1,5	3,2	0,1	0,0	1,0	0,9	0,8	4,8	5,0	2,3
Importations (30 %)	0,8	1,9	-1,7	0,6	4,1	-0,7	0,0	0,8	0,7	0,8	2,7	3,8	1,7
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,5	0,3	1,0	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	2,5	2,6	2,2
Variations de stocks	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,5	0,3
Commerce extérieur	0,2	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

Sources : Eurostat, Destatis, Istat, INE, prévision Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
Consommation privée (68 %)	0,5	0,9	0,7	0,7	0,5	0,8	0,6	0,7	0,5	0,5	2,7	2,7	1,9
Investissement privé (16 %)	-0,1	0,3	0,4	0,4	2,0	0,8	0,6	1,0	1,1	1,2	0,7	3,7	3,2
Dépenses gouvernementales (18 %)	0,4	-0,2	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,5	0,3	0,8	0,0	1,2
Exportations (13 %)	-0,7	0,7	1,6	-1,0	1,8	0,9	0,5	1,2	1,0	1,0	-0,3	3,2	3,2
Importations (17 %)	0,0	0,1	0,7	2,0	1,1	0,4	-0,3	1,3	1,1	1,1	1,3	3,4	2,9
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,8	0,6	0,6	2,2	2,5	2,1
Variations de stocks	-0,2	-0,2	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,2
Commerce extérieur	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1

Prévision

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
Consommation privée (62 %)	0,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,2	0,6	0,2	0,2	0,2	2,9	1,7	0,9
Investissement (17 %)	0,6	1,9	0,8	0,4	0,5	0,6	0,2	0,3	0,2	0,4	1,3	2,4	1,0
Consommation publique (23 %)	0,9	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	1,0	0,6	0,8
Exportations (30 %)	-2,4	2,5	-1,9	5,4	-0,3	1,7	-0,7	1,2	0,8	0,8	1,1	4,6	2,4
Importations (32 %)	-0,1	0,8	3,0	-0,7	1,0	0,2	1,1	0,0	0,6	0,6	4,3	2,8	1,6
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,9	0,5	0,4	0,4	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	2,3	1,5	0,8
Variations de stocks	0,0	-0,8	1,3	-1,5	0,3	-0,4	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,5	-0,4	0,1
Commerce extérieur	-0,6	0,4	-1,4	1,7	-0,4	0,4	-0,5	0,3	0,1	0,1	-0,9	0,4	0,2

Prévision

Japon	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>
Consommation privée (60 %)	0,3	-0,2	0,4	0,1	0,4	0,9	-0,5	0,6	0,4	0,4	0,1	1,2	1,1
Investissement (21 %)	0,0	1,1	0,3	0,5	0,3	1,9	0,1	0,6	0,3	0,4	1,1	2,8	1,5
Consommation publique (21 %)	1,2	-1,1	0,5	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	1,3	0,2	0,6
Exportations (15 %)	-0,1	-0,6	2,1	3,0	1,9	-0,1	1,5	0,9	0,8	0,8	1,3	6,0	2,8
Importations (17 %)	-1,8	-1,3	0,1	1,3	1,3	1,5	-1,6	1,0	1,0	1,0	-1,9	2,6	2,1
<b>Contributions</b>													
Demande intérieure hors stocks	0,4	-0,1	0,4	0,1	0,3	1,0	-0,3	0,5	0,3	0,3	0,6	1,4	1,1
Variations de stocks	-0,1	0,4	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0
Commerce extérieur	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,1

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

Sources : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévision Insee



