



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2014

© Insee 2014

■ Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef

Vladimir Passeron
Laurent Clavel
Marie Sala
Sophie Villaume

■ Contributeurs

Vincent Alhenc-Gelas
José Bardaji
Jean-Baptiste Bernard
Anne-Juliette Bessone
Grégoire Borey
Stéphane Boucher
Jocelyn Boussard
Hadrien Camatte
Benoît Campagne
Guillaume Chanteloup
Véronique Cordey
Julie Djiriguan
Jean-François Eudeline
Aurélien Fortin
Yaëlle Gorin
Julie Goussen
Nicolas Lagarde
Kevin Milin
Allaoui Mirghane
Pierre-Damien Olive
Cécile Phan
Aurélien Poissonnier
Pierre Prady
Julien Pramil
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Catherine Renne
Marie Rey
Sébastien Riou
Dorian Roucher
Gabriel Sklenard
Camille Sutter
Adrien Zakhartchouk

■ Secrétariat de rédaction

et mise en page
Catherine Fresson-Martinez
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Nathalie Champion

Les Notes de conjoncture ainsi qu'un lexique « Les mots de la conjoncture » sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 17 juin 2014

LA CROISSANCE REVIENT MAIS NE DÉCOLLE PAS

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

DOSSIERS

- Les conditions de crédit ne semblent pas amplifier le cycle économique en France 23
- La Chine ralentit : quels risques pour l'économie mondiale ? 43

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 65
- Production 67
- Environnement international de la France 71
- Échanges extérieurs 78
- Emploi 81
- Chômage 84
- Prix à la consommation 86
- Salaires 89
- Revenus des ménages 91
- Consommation et investissement des ménages 94
- Résultats des entreprises 97
- Investissement des entreprises et stocks 99

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 105
- Marchés financiers 108
- Zone euro 111
- Allemagne 113
- Italie 116
- Espagne 120
- Royaume-Uni 121
- États-Unis 122
- Japon 126
- Économies émergentes 127

ÉCLAIRAGES

- Les comptes trimestriels sont passés en base 2010 16
- Les échanges asiatiques fournissent des premières indications fiables de l'ensemble du commerce mondial 74
- Les salaires allemands restent modérés avant l'instauration du salaire minimum 114
- Comment expliquer la forte baisse du taux d'épargne des ménages italiens au cours de la Grande Récession ? 117
- Les États-Unis gagnent, depuis, 2005, des parts de marché, ce qui s'explique intégralement par la baisse du dollar ... 123

COMPTES DES PAYS	129
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	133
--	-----

La croissance revient mais ne décolle pas

A lors que fin 2013 l'amélioration du climat des affaires annonçait une consolidation de la reprise dans les économies avancées, le début d'année 2014 a été plutôt décevant. À l'exception notable de l'Allemagne, l'activité a été dans l'ensemble moins dynamique que prévu dans les économies avancées alors que le ralentissement annoncé dans les économies émergentes s'est, lui, confirmé. Le commerce mondial s'est nettement contracté, pour la première fois depuis 2009. En conséquence, les exportations françaises ont fortement ralenti, notamment celles à destination de nos partenaires extra-européens. La faiblesse de l'activité dans nombre de pays résulte en partie de facteurs ponctuels. Ainsi, l'économie américaine a été handicapée par les rigueurs de l'hiver. De même les pays émergents ont souffert d'un nouveau retrait des capitaux étrangers. En France, l'activité a stagné au premier trimestre avec, outre la contraction de la demande mondiale, des facteurs qui lui sont propres : en particulier le contrecoup d'achats anticipés de véhicules fin 2013 et la baisse des dépenses d'énergie, du fait d'un hiver particulièrement doux.

Au printemps 2014, la dissipation de ces facteurs ponctuels défavorables permettrait un léger rebond. En France, comme dans la zone euro, la reprise de l'activité serait toutefois modeste (+0,3 % au deuxième trimestre) car des facteurs persistants continuent d'en limiter l'ampleur. Le pouvoir d'achat des ménages s'améliore certes, mais trop modestement pour conduire à une franche accélération de leur consommation, et pour empêcher l'investissement en logements neufs de continuer de se replier. Confrontées à une demande qui ne décolle pas, et avec un taux de marge qui se redresse mais reste bas, les entreprises ne sont pas enclines à investir. Enfin, les exportations françaises ne profiteraient pas pleinement de l'accélération attendue du commerce mondial, pénalisées notamment par l'appréciation passée de l'euro. Ainsi, le climat des affaires retracé dans les enquêtes de conjoncture, qui a cessé de s'améliorer depuis neuf mois, reste à un niveau inférieur à son niveau moyen de longue période.

Au second semestre 2014, la croissance en France se consoliderait, mais elle resterait modeste (+0,3 % par trimestre). En moyenne sur l'année, le PIB croîtrait de 0,7 % en 2014 après +0,4 % en 2012 et 2013. Au sein de la zone euro, l'Italie sortirait lentement de récession, alors que la reprise serait plus vigoureuse en Espagne. Pour ces deux pays, le secteur de la construction souffre comme en France d'un climat dégradé. Ce secteur est en revanche dynamique en Allemagne et au Royaume-Uni, ce qui contribue à la meilleure orientation conjoncturelle de ces deux pays. La faiblesse de la croissance en France ne permet pas d'anticiper de franche amélioration sur le front de l'emploi ; la légère hausse attendue de l'emploi total proviendrait exclusivement de la montée en charge de l'emploi aidé dans les administrations publiques. Cela ne suffirait pas pour absorber la hausse de la population active, et le taux de chômage augmenterait légèrement d'ici la fin de l'année, à 10,2 % sur l'ensemble de la France.

Le principal aléa repose sur la trajectoire d'inflation. Le scénario retenu suppose que le retour de la croissance et la baisse du chômage qui en résulte dans la zone euro permettront une stabilisation de l'inflation. Il est possible que les facteurs qui expliquent la diminution plus rapide que prévu de l'inflation ces derniers mois continuent de la pousser vers le bas. À l'inverse, l'inflation pourrait croître à nouveau, notamment si les mesures annoncées par la BCE début juin permettent de faire baisser l'euro. Par ailleurs, le scénario d'activité dépendra de la réaction des entreprises vis-à-vis des nouvelles mesures de politique économique annoncées par le gouvernement. Enfin, les incertitudes sont également importantes autour du comportement d'épargne des ménages européens. L'hypothèse retenue est que la baisse récente de leur taux d'épargne n'est pas soutenable dans la durée et donc qu'elle s'atténuerait progressivement ; mais l'amélioration du marché du travail qui se dessine pourrait continuer à favoriser la diminution de l'épargne de précaution. À l'inverse il est également possible que les ménages tirent profit de l'amélioration de leurs revenus pour commencer à reconstituer leur épargne et réduire leur endettement. ■

L'activité a ralenti dans la plupart des économies au premier trimestre 2014

Dans les économies émergentes, les échanges extérieurs ont surpris par leur faiblesse

Au premier trimestre 2014, l'activité aurait conservé un rythme de progression modéré dans les économies émergentes : +1,1 % après +1,2 % au quatrième trimestre 2013 contre +1,7 % en moyenne entre 2000 et 2010. La production industrielle a en effet fortement ralenti (+0,5 % après +1,4 % selon le CPB). Si l'atonie de l'activité était attendue, les échanges extérieurs ont été beaucoup moins dynamiques qu'anticipé : les exportations se sont repliées (-2,5 % après +3,2 %), en particulier en Asie, et les importations ont marqué le pas (-0,1 % après +2,1 %).

L'activité a ralenti dans les économies avancées

Au premier trimestre 2014, l'activité a ralenti dans les économies avancées (+0,3 % après +0,5 %), plus fortement que prévu dans la *Note de conjoncture* de mars 2014 (+0,5 %). Aux États-Unis, elle s'est contractée sous l'effet des intempéries et de la faiblesse inattendue de l'investissement (-0,2 % après +0,7 %). Au Japon, l'activité a temporairement accéléré, dopée par des dépenses anticipées avant la hausse de TVA au 1^{er} avril.

La zone euro a conservé un peu de tonus

Au premier trimestre 2014, la lente reprise économique se confirme dans la zone euro (+0,2 % après +0,3 %). L'activité a accéléré en Allemagne, notamment du fait de la douceur de l'hiver (+0,8 % après +0,4 %), et en Espagne (+0,4 % après +0,2 %). En revanche, elle est restée atone dans le reste de la zone euro, notamment en France (0,0 %) et en Italie (-0,1 %).

En France, l'activité a stagné au premier trimestre 2014

En France, la demande intérieure hors stocks a pénalisé la croissance

L'activité a stagné en France au premier trimestre 2014 alors qu'une légère progression (+0,1 %) avait été anticipée dans la *Note de conjoncture* de mars. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (-0,2 point), du fait du ralentissement des exportations (+0,3 % après +1,6 %). La demande intérieure hors stocks a nettement reculé (contribution de -0,4 point). D'une part, la consommation a baissé (-0,5 %), en particulier en produits manufacturés (-0,7 %) après la forte croissance du quatrième trimestre 2013 (+0,9 %). D'autre part, l'investissement total s'est fortement replié (-0,9 %), particulièrement en construction (-1,8 %). Il faut toutefois souligner que le changement de base a conduit à réviser le profil trimestriel de ce type d'investissement qui s'infléchit désormais nettement fin 2013 (cf. *éclairage* « Les comptes trimestriels sont passés en base 2010 »).

Le cours du pétrole reste élevé

Malgré un marché physique peu tendu, le prix du pétrole reste élevé

Depuis début 2014, le prix du Brent s'établit à un niveau élevé, autour de 108 \$ (79,4 €) en moyenne. Ce haut niveau tient sans doute pour partie aux tensions géopolitiques qui restent importantes, tandis que celles sur le marché physique sont faibles : la demande se redresse avec la reprise mondiale, mais à un rythme modéré, et l'offre de pétrole augmente également, portée par la croissance de la production en Amérique du Nord. D'ici la fin d'année, le marché physique resterait peu tendu : la demande progresserait légèrement, modérée par la relative faiblesse des économies émergentes, tandis que l'offre croîtrait, car la production américaine augmenterait et certains pays de l'Opep (Libye, Arabie Saoudite) élèveraient leur niveau de production. Au total, les hausses de l'offre et de la demande étant relativement homogènes, le prix du baril de Brent se stabiliserait d'ici la fin d'année, conventionnellement figé proche de son dernier cours observé (108 \$).

Le climat conjoncturel resterait favorable dans les économies avancées d'ici fin 2014

L'activité des économies émergentes conserverait un rythme ralenti

Déjà bousculées au printemps dernier, les monnaies des pays à fort déficit courant (Argentine, Brésil, Indonésie, Turquie), mais également le rouble russe, se sont à nouveau dépréciés début 2014, en lien avec le désengagement de l'assouplissement quantitatif américain. Pour y faire face, leurs banques centrales ont continué de resserrer leur politique monétaire. Les enquêtes de conjoncture, qui s'étaient redressées à l'été 2013, se dégradent depuis novembre 2013 et se situent toujours à un niveau bas en mai 2014. Même si les dépréciations passées continueraient de favoriser la compétitivité-prix de ces économies, l'activité conserverait un rythme ralenti. Par conséquent, leurs importations progresseraient à un rythme sensiblement plus faible qu'avant-crise (environ +1,6 % par trimestre contre +2,2 % en moyenne entre 2000 et 2008).

Les économies avancées retrouveraient une croissance relativement dynamique

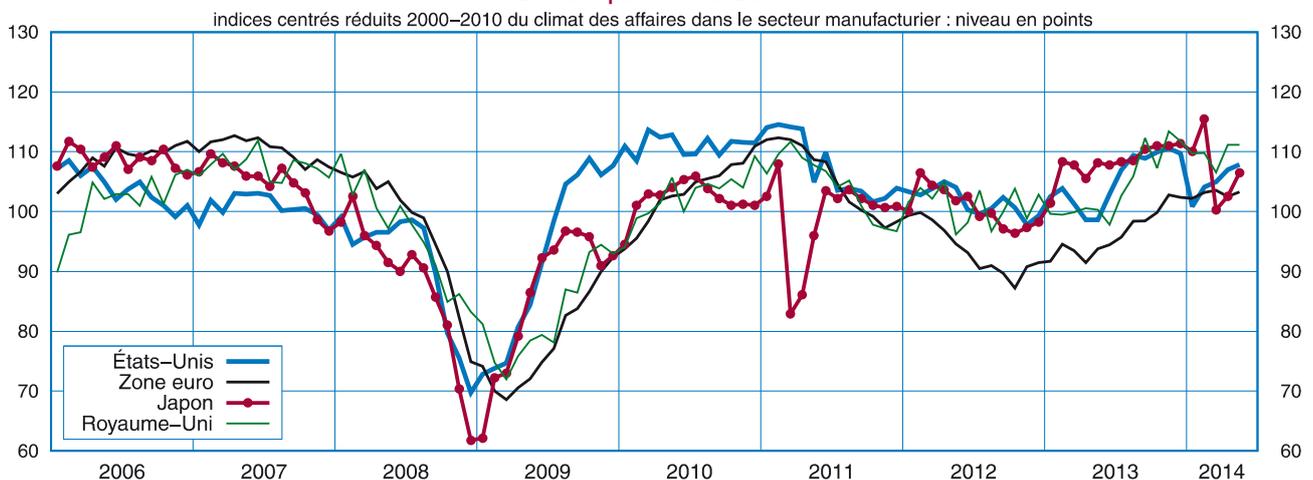
Dans les économies avancées, les enquêtes de conjoncture, qui se sont nettement redressées à l'été 2013, demeurent à un niveau assez élevé en mai 2014 (cf. graphique 1). L'activité y resterait ainsi relativement dynamique d'ici la fin d'année : +0,4 % au deuxième trimestre, puis +0,5 % par trimestre au second semestre. La conjoncture est plus singulière au Japon, où l'activité se contracterait au deuxième trimestre, en raison de la hausse de la TVA. À l'inverse, aux États-Unis, l'activité rebondirait nettement au deuxième trimestre par effet de rattrapage : les achats différés du fait des intempéries du début d'année doperaient la consommation et l'investissement. Au second semestre, l'activité croîtrait plus modérément. Au Royaume-Uni, la reprise se poursuivrait sur un rythme vigoureux, même si la demande intérieure ralentirait quelque peu au second semestre sous l'effet de l'assagissement en cours du marché immobilier.

D'ici fin 2014, l'activité de la zone euro croîtrait modestement

La politique monétaire des économies avancées à la croisée des chemins

Dans un contexte de reprise économique, la question de la stratégie de politique monétaire se pose avec acuité de part et d'autre de l'Atlantique, mais dans des termes différents. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, les banques centrales ont engagé leur crédibilité sur le maintien d'une politique accommodante de taux bas pour une durée « longue », alors que le retour de la croissance s'affirme. Pour l'heure, la Réserve fédérale, devant la robustesse de la reprise et la bonne tenue du marché de l'emploi, poursuit cependant sa stratégie de désengagement de son programme d'assouplissement quantitatif en réduisant le montant de ses achats de titres mensuels. La Banque d'Angleterre maintient jusqu'à présent ses taux d'intérêt et la taille de son bilan.

1 - Le climat conjoncturel est resté favorable dans la plupart des économies avancées
 Dernier point : mai 2014



Sources : Institute for Supply Management, Shoko Chukin Bank, Commission Européenne

Vue d'ensemble

La BCE a annoncé de nouvelles mesures non conventionnelles début juin

La BCE, quant à elle, fait face à la faiblesse de l'inflation, à la contraction persistante du crédit au secteur privé et au niveau élevé de l'euro qui pèse sur la compétitivité de l'union monétaire.

La BCE a baissé ses taux directeurs en juin et a annoncé de nouvelles mesures de politique moins conventionnelles : elle propose de fournir des liquidités aux banques qui accroissent leurs prêts aux PME et aux ménages (hors immobiliers) et se déclare prête à investir dans des véhicules de titrisation de prêts aux entreprises. La faiblesse de ce marché est en partie due à des facteurs de demande (les agents privés non financiers continuent de se désendetter), mais également à la mauvaise transmission de la politique monétaire accommodante de la BCE.

La croissance resterait modérée dans la zone euro

Après s'être redressées au second semestre 2013, les enquêtes de conjoncture dans la zone euro se stabilisent, proches de leur moyenne de long terme, signe que la croissance resterait modérée (+0,3 % par trimestre) d'ici fin 2014.

Les ménages européens diminueraient légèrement leur épargne de précaution

Dans la zone euro, le pouvoir d'achat augmenterait faiblement (+0,2 % par trimestre), du fait d'un moindre recul de l'emploi et de hausses d'impôts plus modérées, particulièrement en Italie. D'ici la fin d'année, les perspectives en termes d'activité et d'emploi s'amélioreraient et les ménages diminueraient légèrement leur épargne de précaution. La consommation accélérerait donc légèrement (+0,3 % par trimestre) et le taux d'épargne diminuerait un peu plus modérément qu'auparavant passant de 13,0 % au premier trimestre 2014 à 12,8 % fin 2014.

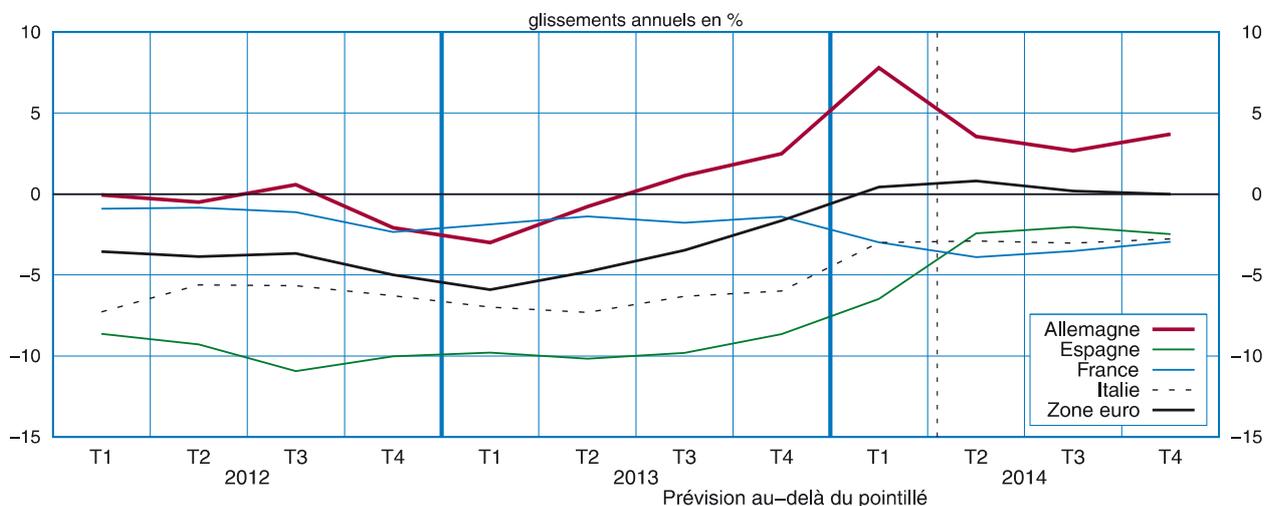
L'investissement des entreprises serait toujours dynamique dans la zone euro

La croissance de l'activité et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement continueraient de soutenir le redémarrage de l'investissement en équipement, qui progresserait de 6,4 % en moyenne en 2014. Dans la construction, au-delà d'un contrecoup temporaire au printemps après un hiver doux qui l'avait dynamisée en Allemagne, l'activité se stabiliserait au second semestre 2014 après cinq ans de repli. Cette amélioration recouvre des trajectoires très hétérogènes au sein de la zone euro : la construction soutiendrait nettement la croissance en Allemagne, alors qu'elle la freinerait sensiblement en France, en Espagne et en Italie (cf. graphique 2).

Le commerce mondial se redresserait mais la reprise serait modérée d'ici fin 2014

Au premier trimestre 2014, le commerce mondial s'est contracté de façon inattendue (-0,8 % après +1,5 %), sous l'effet du coup de froid des économies chinoise et américaine. Le commerce mondial progresserait de 1,3 % au deuxième trimestre 2014, en lien avec la reprise des échanges dans les pays émergents, notamment en Asie. Il ralentirait légèrement au second semestre, à +1,2 % par trimestre, car la reprise des échanges dans la zone euro serait timide.

2 - La dynamique de l'investissement en construction serait très hétérogène au sein de la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

La progression des exportations françaises serait toutefois limitée

La reprise des économies avancées soutiendrait les exportations françaises

Au premier trimestre 2014, les exportations françaises ont fortement ralenti (+0,3 % après +1,6 %). Le dynamisme des importations des pays partenaires de la France a été moindre qu'anticipé, et la demande adressée à la France a progressé faiblement, notamment en provenance des partenaires non européens. D'ici la fin d'année, la demande extérieure adressée à la France, soutenue par la reprise des économies avancées, serait proche de la progression du commerce mondial (+1,2 % puis +1,0 % par trimestre). La croissance des exportations françaises serait toutefois plus modeste (+0,6 % en moyenne par trimestre), pénalisée par les pertes tendanciennes de parts de marché et l'appréciation passée de l'euro.

L'économie française progresserait à un rythme modéré d'ici la fin de l'année

Le climat des affaires ne progresse plus depuis neuf mois en France

Après un rebond marqué dans tous les secteurs à l'été 2013, le climat des affaires en France est quasi stable depuis neuf mois (à 94 en mai contre 95 en septembre) et est de nouveau inférieur à sa moyenne de longue période (cf. graphique 3). Dans l'industrie et le commerce, le climat des affaires reste proche de son niveau de longue période. À l'inverse, l'indicateur synthétique se maintient à un niveau nettement inférieur à sa moyenne dans le bâtiment (à 94 en mai) et il recule même dans les services, à un niveau bas (90 en mai 2014 contre 95 en novembre 2013).

La production manufacturière augmenterait au deuxième trimestre 2014, puis ralentirait

Dans l'industrie manufacturière, la production a légèrement crû en avril (+0,3 %). Dans l'enquête de conjoncture de l'Insee de mai, les réponses des chefs d'entreprises restent relativement optimistes concernant leur activité passée. En revanche, le solde relatif aux perspectives de production baisse nettement. La production manufacturière progresserait ainsi au deuxième trimestre 2014 (+0,4 %), puis ralentirait au second semestre (+0,1 % par trimestre), en ligne avec la faible croissance de la demande et l'accroissement du taux de pénétration.

Des facteurs plus favorables pour la production d'énergie

Avec la douceur de l'hiver, la production énergétique a nettement reculé au premier trimestre (-1,4 %). Elle rebondirait par contrecoup au deuxième trimestre (+2,1 %) et resterait dynamique au troisième (+2,1 %), notamment sous l'hypothèse d'un retour à la normale des dépenses de chauffage. Après une forte baisse au premier trimestre (-1,5 %), l'activité dans la construction continuerait

3 - Le climat des affaires est stable en France depuis neuf mois, en dessous de sa moyenne de longue période
Dernier point : mai 2014



Source : Insee

de se replier au printemps (-0,7 %) et à l'été (-0,6 %) puis tendrait à se stabiliser en fin d'année. La chute du nombre de mises en chantier, à leur plus bas niveau depuis 15 ans, semble en effet s'atténuer et les autorisations de permis de construire semblent avoir cessé de baisser. Par ailleurs, les travaux publics progresseraient à nouveau, après l'à-coup défavorable du premier trimestre 2014 lié au cycle électoral municipal. Au total, l'économie française croîtrait à un rythme modéré d'ici la fin de l'année (+0,3 % par trimestre).

*La croissance atteindrait
+0,7 % en 2014,
après +0,4 % en 2012 et 2013*

En moyenne annuelle en 2014, le PIB progresserait de 0,7 %, soit une légère accélération après deux années de croissance très modeste : +0,4 % en 2012 et 2013 (en données corrigées des jours ouvrables¹). L'accélération de l'activité serait notamment portée par l'industrie manufacturière (+1,2 %, après -0,6 % en 2013 et -2,1 % en 2012). *Contrario*, la construction reculerait pour la troisième année consécutive (-2,6 %, après -1,2 % en 2013 et -1,7 % en 2012).

L'emploi total et le chômage augmenteraient légèrement d'ici la fin de l'année

*L'emploi marchand serait
stable d'ici fin 2014*

L'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a reculé au premier trimestre 2014 (-22 000 postes), pénalisé par le repli de l'intérim. D'ici la fin d'année, la hausse attendue de l'activité serait trop modeste pour que l'emploi se redresse ; il se stabiliserait toutefois, soutenu par les effets d'enrichissement de la croissance en emplois que le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) entraînerait.

*L'emploi total progresserait
du fait des emplois aidés*

En 2014, l'emploi non marchand serait en hausse, au premier semestre (+22 000) comme au second (+38 000). Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés progresserait de 16 000 au premier semestre, essentiellement du fait de la montée en charge des emplois d'avenir. Il augmenterait légèrement plus au second semestre : à la poursuite des créations d'emplois d'avenir, s'ajouteraient celles de nouveaux contrats uniques d'insertion. Du fait de ce dynamisme de l'emploi aidé, l'emploi total progresserait de 54 000 postes en 2014, après avoir crû de 55 000 en 2013.

*Le chômage augmenterait
légèrement d'ici fin 2014*

Au premier trimestre 2014, le taux de chômage s'est stabilisé à 10,1 % de la population active en France en moyenne (9,7 % en France métropolitaine). Au deuxième trimestre, le taux de chômage augmenterait à nouveau légèrement, à 10,2 % (9,8 % en France métropolitaine) ; puis, avec la légère hausse attendue de l'emploi total, il se stabiliserait à ce niveau au second semestre.

L'inflation resterait en dessous de 1 % d'ici fin 2014

*L'inflation resterait faible
d'ici fin 2014*

En mai 2014, les prix à la consommation ont augmenté de 0,7 % sur un an. L'inflation est restée contenue, inférieure à +1,0 % depuis l'été dernier, et elle resterait sur ce rythme très modéré d'ici la fin d'année. Fin 2014, le glissement annuel des prix à la consommation s'établirait à +0,7 %. Au delà des à-coups au mois le mois, l'inflation sous-jacente diminuerait à +0,2 % en décembre 2014, notamment du fait du ralentissement des prix des télécommunications. Cette modération est d'autant plus notable que les taux de TVA ont été rehaussés au 1^{er} janvier 2014 ; l'effet de cette hausse semble en partie absorbée dans les marges des entreprises, rehaussées par le crédit d'impôt sur la compétitivité et l'emploi. L'inflation d'ensemble serait à l'inverse en légère hausse, du fait de l'accélération des prix de l'alimentaire et de l'énergie. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 79,4 € (108 \$), le glissement annuel des prix de l'énergie augmenterait en effet à +1,4 % en décembre 2014 (après +1,1 % en mai), du fait notamment de la hausse du tarif de l'électricité.

(1) En données brutes (telles que publiées dans les comptes annuels), le PIB a progressé de 0,3 % en 2012 comme en 2013. En 2014, l'effet des jours ouvrés serait neutre sur la croissance du PIB.

Le pouvoir d'achat renouerait avec la croissance en 2014

La croissance des salaires réels resterait soutenue

Le salaire moyen par tête aurait légèrement accéléré au premier trimestre 2014 (+0,6 % après +0,4 %), probablement du fait d'éléments temporaires, comme en témoigne la moindre progression du salaire mensuel de base (+0,3 % après +0,4 %). Le salaire moyen par tête ralentirait par contrecoup au deuxième trimestre (+0,3 %). En moyenne en 2014, les salaires réels accéléreraient légèrement (+1,0 % après +0,8 % en 2013).

Le pouvoir d'achat renouerait avec la croissance

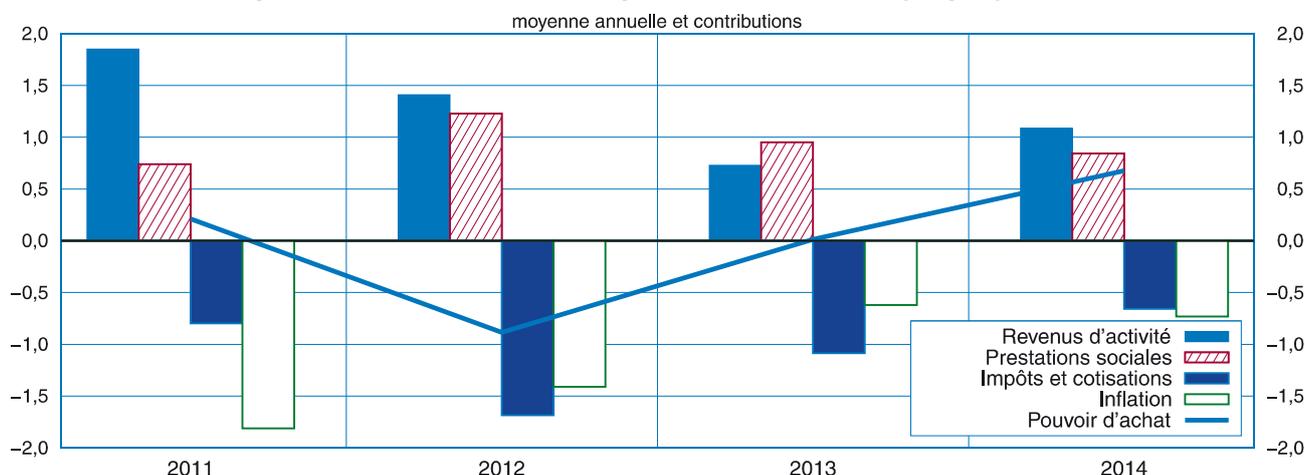
Après un net recul en 2012 (-0,9 %) lié à l'augmentation des prélèvements, le pouvoir d'achat des ménages s'est stabilisé en 2013, principalement du fait de la baisse de l'inflation (+0,6 % après +1,4 % en 2012). En 2014, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages accélérerait de nouveau (+0,7 %), notamment grâce au moindre dynamisme des impôts et cotisations (+2,5 % après +4,2 % en 2013, cf. graphique 4). Les prestations sociales ralentiraient (+2,4 % après +2,8 %), sous l'effet du report de la revalorisation des retraites de base (du 1^{er} avril au 1^{er} octobre) puis de leur gel. Ce serait plus que compensé par la légère accélération des revenus d'activité (+1,4 % après +1,0 %). Le profil trimestriel du revenu disponible serait marqué par celui des impôts, heurté lors de l'entrée en vigueur de mesures nouvelles : alors que les revenus d'activité progresseraient sur un rythme globalement stabilisé tout au long de l'année, les impôts, après les hausses de fin 2013, se replieraient symétriquement au premier trimestre, avant de rebondir au second semestre.

La consommation des ménages augmenterait en ligne avec leur pouvoir d'achat

Le profil trimestriel de la consommation serait heurté en raison de facteurs ponctuels

Au premier trimestre 2014, la consommation des ménages a diminué (-0,5 %) ; en particulier les dépenses en automobiles ont reculé, après avoir été dynamisées fin 2013 par des achats d'anticipation avant le durcissement du malus au 1^{er} janvier 2014. En outre, la baisse des dépenses en énergie a été plus forte qu'au quatrième trimestre 2013, en raison de températures nettement supérieures aux normales saisonnières. Au deuxième trimestre, la consommation de produits manufacturés augmenterait (+0,6 %), notamment en automobiles. Avec la douceur du printemps, la consommation d'énergie rebondirait légèrement au deuxième trimestre (+1,2 %) puis accélérerait au troisième (+1,9 %). Au second semestre 2014, la consommation des ménages augmenterait de 0,4 % puis 0,3 %, en ligne avec la progression moyenne de leur pouvoir d'achat, portant l'évolution à +0,3 % en moyenne en 2014, comme en 2013.

4 - En 2014, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages progresserait à nouveau



Source : Insee

Vue d'ensemble

Au delà des à-coups au trimestre le trimestre, le taux d'épargne serait stable en prévision

Au premier trimestre 2014, à la faveur d'une reprise du pouvoir d'achat, le taux d'épargne aurait rebondi, de 1,4 point à 16,1 %, soit le plus haut niveau depuis le printemps 2011. Compte tenu du profil attendu du pouvoir d'achat du revenu, le taux d'épargne baisserait progressivement sur le reste de l'année 2014, s'établissant à 14,7 % au quatrième trimestre, soit le même niveau qu'un an auparavant (cf. graphique 5). En moyenne annuelle, il progresserait de 0,3 point, à 15,4 %.

La consommation publique ralentirait légèrement en 2014

Les dépenses publiques ralentiraient en 2014

La consommation publique progresserait de 0,3 % par trimestre d'ici fin 2014 ; la hausse en moyenne sur l'année serait de 1,6 %, en ralentissement par rapport à 2013 (+1,9 %). L'investissement public s'est replié au premier trimestre, après le pic de travaux publics fin 2013 en lien avec le cycle électoral municipal. Il se stabiliserait d'ici fin 2014.

L'investissement des ménages reculerait, celui des entreprises rebondirait modérément

La baisse de l'investissement des ménages s'accroîtrait

Au premier trimestre 2014, l'investissement des ménages, notamment en logements neufs, a continué de baisser pour le neuvième trimestre consécutif (-2,6 % après -2,2 %). Ce repli se modérerait progressivement au cours de l'année pour se stabiliser fin 2014. Compte tenu de l'acquis au premier trimestre 2014, la baisse de l'investissement des ménages s'accroîtrait en 2014 (-6,7 % après -3,1 % en 2013), le plus fort repli depuis 2009.

L'investissement des entreprises progresserait légèrement

L'investissement des entreprises s'est à nouveau contracté au premier trimestre 2014 (-0,5 % après +0,8 %). Les dépenses des entreprises en services ont résisté mais celles en construction ont reculé (-1,1 %). De plus, l'investissement en produits manufacturés a baissé (-0,9 %), par contrecoup des achats anticipés de véhicules lourds, avant l'entrée en vigueur de nouvelles normes antipollution au 1^{er} janvier 2014. D'ici fin 2014, l'investissement des entreprises progresserait à un rythme modéré (+0,2 % en moyenne par trimestre), dans un contexte de demande faible et malgré les effets favorables du CICE et de l'amélioration des conditions de financement. Sur l'ensemble de l'année 2014, les dépenses d'investissement des entreprises rebondiraient modérément (+0,7 % après -0,6 % en 2013), dans le sillage de l'activité.

5 - Au delà du profil trimestriel heurté, le taux d'épargne serait stable sur un an



Source : Insee

La France croîtrait comme la moyenne de la zone euro d'ici la fin de l'année

La France et la zone euro croîtraient au même rythme

D'ici fin 2014, la croissance trimestrielle serait ainsi la même en France et en moyenne dans la zone euro (+0,3 % par trimestre). Les moteurs en seraient en revanche légèrement différents : davantage de consommation en France, un investissement plus dynamique dans le reste de la zone euro.

Aléas : effets des politiques économiques et comportement d'épargne

Effet des politiques économiques dans la zone euro et en France

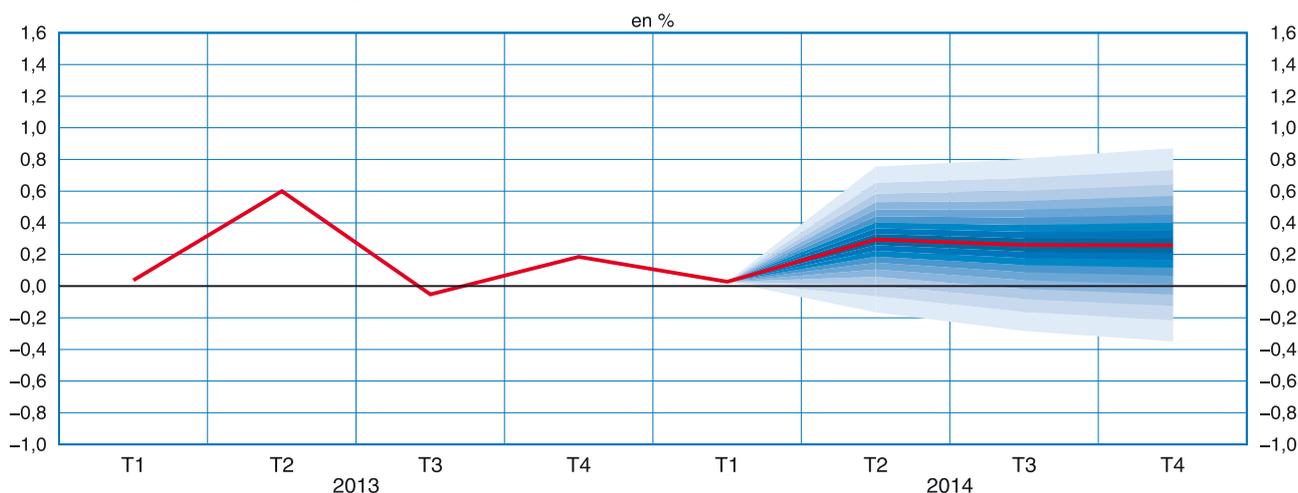
Le principal aléa de ce scénario repose sur la trajectoire d'inflation. Dans le scénario retenu, le retour de la croissance, l'amélioration sur le marché du travail, mais aussi les mesures et annonces de politique monétaire permettraient une stabilisation de l'euro et de l'inflation dans la zone euro. Mais il est possible que les facteurs qui expliquent la baisse plus rapide que prévu ces derniers mois continuent de peser. À l'inverse, l'inflation pourrait croître à nouveau notamment si les mesures annoncées par la BCE permettent de faire baisser l'euro.

Par ailleurs, le scénario d'activité en France dépendra de la réaction des entreprises vis-à-vis de l'ensemble des mesures de politique économique, tant prises qu'annoncées par le gouvernement. Selon la perception qu'elles en auront, leur comportement d'investissement et de stockage pourrait être plus ou moins dynamique.

Comportement d'épargne des ménages européens

Les incertitudes sont également plus fortes que d'habitude autour de l'arbitrage entre consommation et épargne des ménages. Dans le scénario retenu dans cette *Note de conjoncture*, la baisse observée récemment du taux d'épargne des ménages des principaux partenaires commerciaux de la France se prolonge à l'avenir davantage profiter de l'amélioration de leurs revenus pour reconstituer leur épargne, et ainsi réduire leur endettement. À l'inverse, la baisse du taux d'épargne pourrait ne pas s'atténuer, notamment à court terme, avec un impact positif sur la demande adressée à la France. Le comportement d'épargne des Français fait lui aussi l'objet d'aléas, à la baisse comme à la hausse. ■

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



Note de 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 en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2014 a 50 % de chances d'être compris entre +0,1 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,5 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,2 % et +0,8 %. Au troisième trimestre 2014, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,3 % ; +0,8 %].

Source : Insee (Base 2010)

Les comptes trimestriels sont passés en base 2010

Le 15 mai 2014, les comptes nationaux ont changé de base, à l'occasion de la publication des premiers résultats du premier trimestre 2014 : ils sont passés en « base 2010 ». Si chaque année l'estimation de la croissance des agrégats macroéconomiques est actualisée sur les trois dernières années pour tenir compte des nouvelles informations arrivées depuis la précédente publication, le 15 mai 2014, ce sont l'ensemble des agrégats depuis 1949 qui ont été modifiés. Changer de base, c'est en effet revoir les méthodes, les nomenclatures et les sources statistiques utilisées par la comptabilité nationale afin de refléter au mieux la réalité économique.

Le passage à la base 2010 est ainsi l'occasion d'un certain nombre d'ajustements conceptuels, liés le plus souvent au changement de système européen des comptes¹ 2010 (passage du « SEC 95 » au « SEC 2010 »), et méthodologiques, comme à chaque changement de base. Ils sont expliqués dans le dossier dédié de l'Économie Française, ainsi que sur le site insee.fr (dossier web base 2010).

S'agissant des comptes trimestriels, la méthodologie générale d'élaboration ne change pas : les principes sont identiques à ceux de la base précédente aux différentes modifications de concepts près.

L'analyse comparée des deux bases montre que les révisions du PIB et des principaux agrégats de la demande (consommation, investissement, commerce extérieur...) sont relativement faibles au regard de la variabilité des séries et des changements de base précédents. Retenons que, globalement, en termes de taux de croissance, les différences sont du même ordre de grandeur qu'habituellement lors

d'une campagne annuelle. Ainsi, la description de la conjoncture depuis l'après-guerre, et en particulier depuis la crise de 2008, est dans l'ensemble inchangée. Cette proximité entre les estimations des deux bases n'est pas contrainte *a priori* et, bien que souhaitable, n'est pas immédiate. En effet, un changement de base est une opération statistique complexe, dont les résultats à un niveau agrégé sont difficiles à maîtriser, car les changements sont apportés à un niveau de détail très fin.

Le niveau annuel du PIB est rehaussé de 62 Mds €

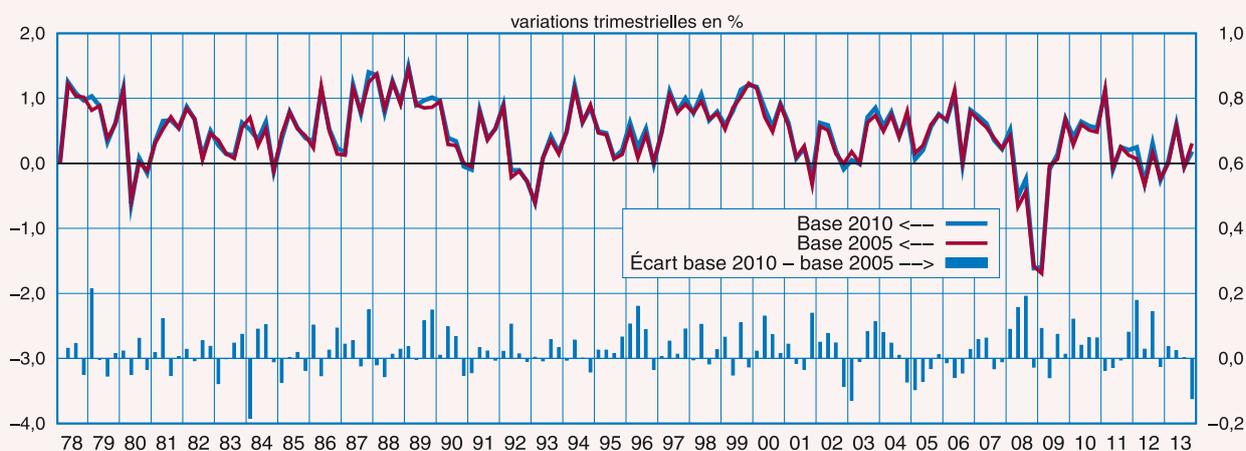
En niveau, le PIB s'élève maintenant à 1 998 Mds € en 2010, soit une révision à la hausse de 3,2 % par rapport à la base 2005. Le traitement en investissement des dépenses en recherche-développement (R&D), qui augmente le PIB de 41,5 Mds € représente les deux tiers de la révision totale (+61,8 Mds €).

Mais la comparaison graphique des fluctuations de la croissance du PIB et des différents éléments de la demande montre que les révisions par rapport à la base 2005 sont de faible ampleur (cf. graphique 1).

Sur le passé récent, la chronique de l'activité reste ainsi la même : après cinq trimestres de recul du PIB (du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009), l'activité a crû fortement pendant sept trimestres (jusqu'au premier trimestre 2011) puis elle a fortement ralenti, progressant de seulement 1,2 % depuis trois ans (jusqu'au premier trimestre 2014).

(1) Au niveau européen, la cohérence entre les systèmes de comptabilité nationale est garantie par le Système européen de comptes (SEC) adopté par les États membres de l'Union européenne. Le SEC 2010 s'appliquera à l'ensemble des pays européens à partir de septembre 2014.

1 - Révision des évolutions du PIB



Source : Insee

Si les phases récessives et les phases de reprise sont les mêmes, les évolutions cumulées depuis 2008 donnent une vision légèrement moins négative du dynamisme de l'activité depuis la crise (cf. graphique 2). En effet, le PIB en base 2010 a rattrapé dès le premier trimestre 2011 son niveau d'avant-crise. Au quatrième trimestre 2013, il se situe 1,1 point au-dessus du pic du premier trimestre 2008, alors qu'en base 2005, il ne se situait à la même date que 0,1 point au-dessus de ce niveau. Ces révisions résultent à la fois des révisions habituelles à cette période de l'année, conduisant à intégrer dans les comptes annuels des informations détaillées de la statistique structurelle d'entreprise connues précisément jusque trois ans après la fin d'une année considérée, et aux changements conceptuels imputables au changement de SEC.

Le niveau des dépenses d'investissement est revu fortement à la hausse

Les montants d'investissement ont été fortement modifiés. En effet, la base 2010 intègre dans l'investissement des entreprises et des administrations publiques un certain nombre de dépenses auparavant comptées comme consommations intermédiaires : les activités de R&D, les bases de données, ainsi que les biens d'équipement à usage exclusivement militaire (ce type d'investissement ne concernant que les administrations publiques).

L'investissement total a donc été revu à la hausse, d'un peu plus de 63 Mds € annuels en 2010. Le taux d'investissement des entreprises non financières (ENF) passe ainsi de 21,1 % au quatrième trimestre en base 2005 à 24,3 % en base 2010. En évolution, les principales modifications sont concentrées sur les dernières années : ainsi l'investissement des ENF en base 2010 baisse légèrement en 2012 et 2013 (-0,7 % entre fin 2011 et fin 2013) tandis qu'il baissait fortement sur cette période en base 2005 (-4,3 %) ; et, d'une part, l'effet de l'investissement en R&D qui a été plus dynamique que le reste de l'investissement sur cette période ; et, d'autre part, l'effet de l'intégration habituelle à cette période de l'année des comptes annuels définitif, semi-définitif et

provisoire. Au total, l'investissement des ENF a perdu 6,2 points à la fin de l'année 2013 par rapport à son niveau d'avant-crise contre 11,5 points en base 2005.

Le profil de l'investissement des ménages est révisé avec l'introduction d'un nouvel indicateur

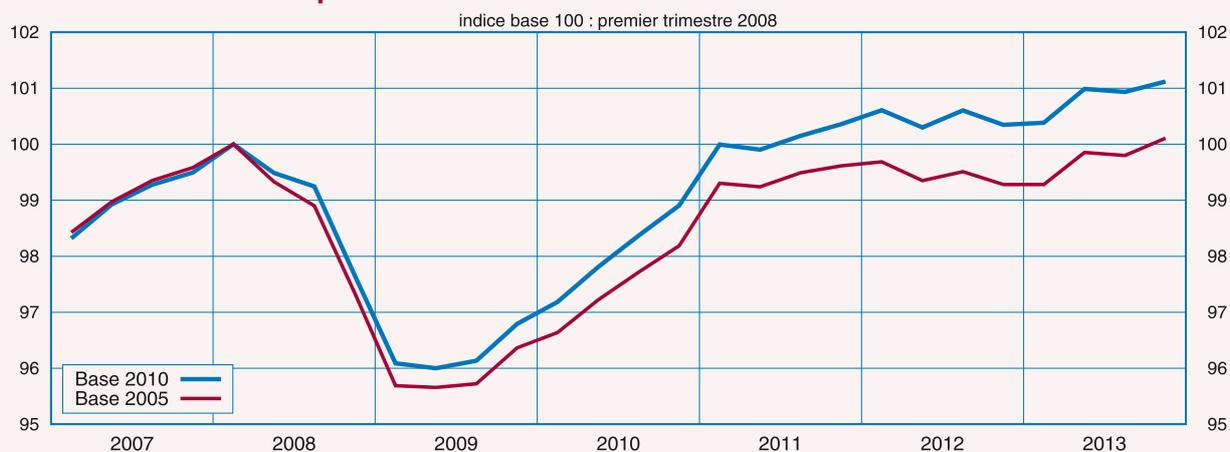
Par ailleurs, le changement de base a été l'occasion d'intégrer de nouveaux indicateurs de dépenses de logement (pour les ménages et les ENF). Ces indicateurs sont estimés directement par le Service de l'Observation et des Statistiques (SOeS) du ministère du développement durable à partir des statistiques de mises en chantier des logements, en utilisant des « grilles-délais » d'achèvement des travaux qui dépendent du type et la région de logement et varient en fonction de la conjoncture dans le bâtiment. Auparavant seules des grilles-délais agrégées et fixes dans le temps étaient appliquées aux mises en chantiers. Les nouveaux indicateurs sont ainsi plus cohérents avec la méthode d'élaboration du compte annuel du logement. Mais ils modifient sensiblement le profil conjoncturel sur les années récentes.

Ainsi, comparé à son précédent profil, l'investissement des ménages (constitué à plus de 80 % d'investissement en construction) a rebondi plus vigoureusement début 2010 mais a baissé dès le premier trimestre 2011 ; en 2013, il s'est infléchi très nettement au second semestre (cf. graphique 3), en lien avec la dégradation précédente des mises en chantiers.

Plusieurs modifications affectent les séries d'exportations et d'importations

Les séries d'exportations et d'importations ont également été revues, sensiblement en niveau mais marginalement en évolution. Tout d'abord, il y a l'intégration de deux principaux changements conceptuels. D'une part le négoce international (achat et revente d'un bien sur le marché international sans transformation) a été inclus dans les exportations de biens alors qu'il était auparavant compté dans les services commerciaux, ce qui a diminué les exportations de services au profit des exportations de biens à hauteur de 10 Mds € en 2010. D'autre part, le travail à façon (quand une entreprise sous-traite à une

2 - Comparaison du PIB en volume entre les bases 2005 et 2010



Source : Insee

entreprise étrangère en lui fournissant les biens intermédiaires dont elle a besoin) donnait lieu en base 2005 à des mouvements d'exportations et d'importations de biens. En base 2010, les échanges de biens ne sont plus enregistrés, seule une importation de service industriel par le pays donneur d'ordre est comptabilisée. Cette modification diminue les exportations et les importations d'un peu moins de 10 Mds € en 2010. Par ailleurs, les révisions des estimations de la balance des paiements ont conduit à rehausser sensiblement les niveaux des exportations (+34 Mds € en 2010) et des importations (+27 Mds €) de services.

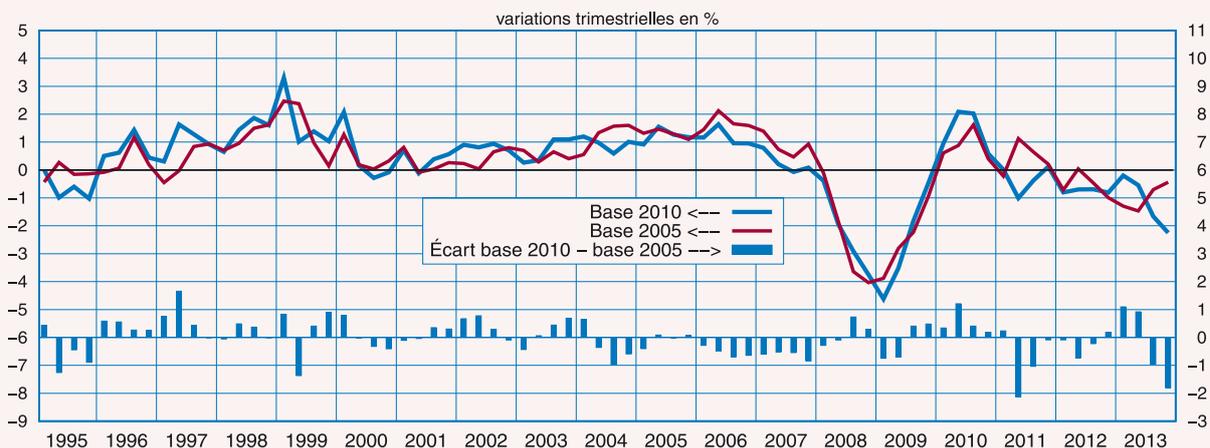
Au total, si les niveaux des exportations et des importations sont sensiblement modifiés, la chronique d'évolution récente l'est beaucoup moins. Comme le PIB, les exportations et les importations ont plus fortement rebondi après la crise qu'en base 2005 : +5,4 % entre le premier trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2013 pour les exportations (contre +2,2 % en base 2005) et +5,3 % sur la même période pour les importations

(contre +3,0 % en base 2005). Là encore, les révisions résultent à la fois des changements conceptuels et des révisions habituelles à cette période de l'année.

Le taux de marge est rehaussé

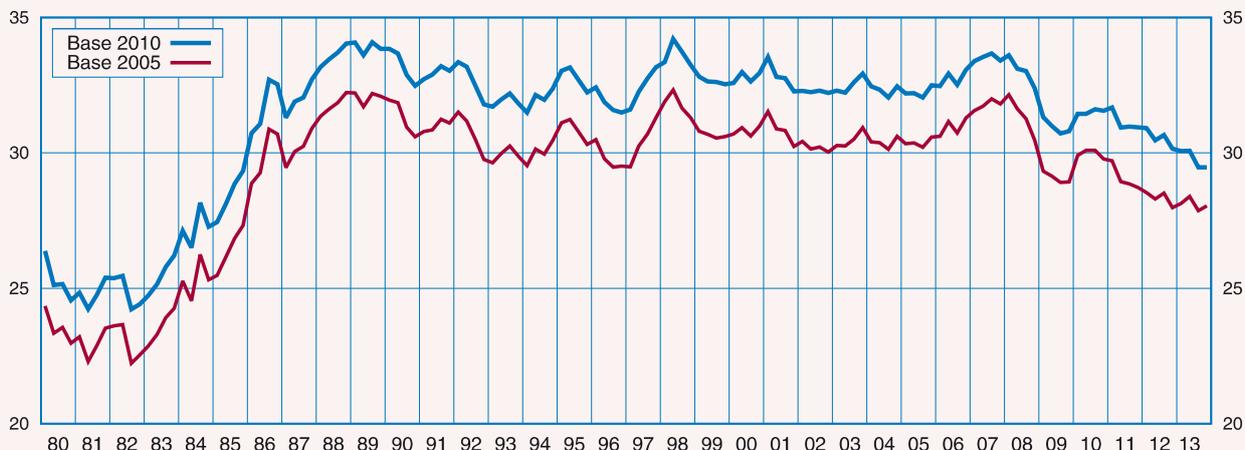
Les révisions de PIB, et partant de valeur ajoutée liées au changement de concept de R&D, se retrouvent pour l'essentiel dans l'excédent brut des entreprises. De ce fait, le taux de marge des entreprises est rehaussé. Ainsi, le taux de marge des SNF augmente : il passe de 28,0 % au quatrième trimestre 2013 en base 2005 à 29,5 % en base 2010 (cf. graphique 4). Là encore, les différences de variation d'un trimestre sur l'autre sont toutefois marginales. Enfin, le taux d'autofinancement des SNF diffère globalement peu d'une base à l'autre : les plus gros écarts résultent de l'intégration d'informations sur le solde des revenus de la propriété des années récentes.

3 - Investissement des ménages depuis 1995



Source : Insee

4 - Comparaison des taux de marge des sociétés non financières entre les bases 2005 et 2010



Source : Insee

La décomposition du PIB dans son approche demande est très proche d'une base à l'autre

Enfin le PIB peut se décomposer en différentes approches (revenu, demande, production). Dans chaque approche, peuvent être comparées les bases 2005 et 2010 en ce qui concerne la contribution des principales composantes, que ce soit au niveau moyen du PIB, à sa croissance moyenne ou sa variance moyenne. Les analyses menées dans l'approche demande montrent qu'il y a

la part que représente la demande des entreprises, via la contribution de leurs stocks et celle de leurs dépenses d'investissement, contribue à 64 % de la volatilité du PIB, comme en base 2005. La décomposition équivalente dans l'approche production montre également une grande proximité de résultats entre les deux bases. ■

Décomposition du PIB dans l'approche demande et contributions à son niveau moyen, à son évolution moyenne, à ses fluctuations						
Base 2010			Évolution trimestrielle en moyenne		Variance de l'évolution trimestrielle	
	1950-1973	1974-2013	1950-1973	1974-2013	1951-1973	1974-2013
PIB			1,31	0,49	1,39	0,31
	Poids moyen (total = 100%)		Contributions (total = 100%)		Contributions à la variance (total = 100%)	
Variations de stocks	2	0	1	-1	35	40
Demande intérieure finale (hors stocks)	97	99	100	99	57	68
<i>dont</i>						
<i>dépenses de consommation des ménages</i>	56	54	55	55	24	32
<i>dépenses de consommation des APU</i>	16	22	14	26	3	0
<i>consommation individualisable des APU</i>	9	13	9	17	2	1
<i>consommation collective des APU</i>	7	9	5	8	1	-1
<i>FBCF des ENF</i>	13	12	15	12	21	24
<i>FBCF des ménages</i>	6	6	10	0	4	9
<i>FBCF des APU</i>	4	4	6	3	4	2
Solde commercial	1	0	-1	2	8	-7
<i>dont</i>						
<i>exportations</i>	14	23	22	51	35	50
<i>dont importations (-)</i>	13	23	23	49	27	57

très peu d'écart entre les deux bases (cf. tableaux). Notamment,

Base 2005			Évolution trimestrielle en moyenne		Variance de l'évolution trimestrielle	
	1950-1973	1974-2010	1950-1973	1974-2010	1951-1973	1974-2010
PIB			1,31	0,50	1,49	0,31
	Poids moyen (total = 100%)		Contributions (total = 100%)		Contributions à la variance (total = 100%)	
Variations de stocks	2	0	1	-1	36	42
Demande intérieure finale (hors stocks)	97	100	100	100	55	65
<i>dont</i>						
<i>dépenses de consommation des ménages</i>	58	55	56	58	23	32
<i>dépenses de consommation des APU</i>	16	23	14	26	3	0
<i>consommation individualisable des APU</i>	9	14	9	18	2	1
<i>consommation collective des APU</i>	7	9	5	9	1	-1
<i>FBCF des ENF</i>	12	10	14	10	21	22
<i>FBCF des ménages</i>	6	6	10	1	3	8
<i>FBCF des APU</i>	3	3	4	2	4	2
Solde commercial	1	0	-1	0	9	-9
<i>dont</i>						
<i>exportations</i>	14	23	22	49	35	52
<i>importations (-)</i>	13	23	23	49	27	61

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2012				2013				2014				2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	1,4	1,3	1,8
PIB de la zone euro	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,4	1,0
Baril de Brent (en dollars)	118	110	109	110	113	103	110	109	108	109	108	108	112	109	108
Taux de change euro-dollar	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,37	1,36	1,36	1,28	1,33	1,36
Demande mondiale adressée à la France	0,4	0,3	0,8	-0,4	-0,3	1,9	0,9	0,4	0,4	1,2	1,0	1,0	0,9	1,8	3,3
France équilibre ressources-emplois															
PIB	0,2	-0,3	0,3	-0,3	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7
Importations	0,6	-0,2	0,0	-0,8	0,5	1,7	1,2	0,5	1,0	0,2	0,7	0,5	-1,2	1,9	3,0
Dépenses de consommation des ménages	0,5	-0,6	0,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,5	0,5	0,4	0,3	-0,5	0,3	0,3
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	1,7	1,9	1,6
FBCF totale	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,4	0,2	-0,2	-0,1	-0,9	-0,1	-0,1	0,2	0,3	-0,8	-1,2
dont : ENF	-0,5	-0,3	0,0	-0,7	-0,6	0,5	0,2	0,8	-0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,6	0,7
Ménages	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,7	-2,2	-2,6	-1,5	-0,9	-0,1	-2,2	-3,1	-6,7
Exportations	-0,5	0,1	0,4	-0,5	0,3	2,7	-0,4	1,6	0,3	0,8	0,5	0,5	1,2	2,4	3,0
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks*	0,4	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	0,0	0,2	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3
Variations de stocks*	0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,3	0,6	-0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,5
Commerce extérieur	-0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	0,1	0,0
France - situation des ménages															
Emploi total	54	-16	-53	-37	-17	-15	13	74	-5	13	22	23	-52	55	54
Salariés du secteur marchand non agricole	4	-15	-52	-43	-30	-37	-7	21	-22	0	0	0	-107	-53	-22
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,1	9,3	9,4	9,7	9,9	9,9	9,9	9,7	9,7	9,8	9,8	9,8	9,7	9,7	9,8
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	9,5	9,7	9,8	10,1	10,3	10,3	10,3	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2
Indice des prix à la consommation***	2,3	1,9	1,9	1,3	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5	0,7	2,0	0,9	0,7
Inflation « sous-jacente »***	1,7	1,5	1,2	0,7	0,7	0,3	0,6	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	1,3	0,6	0,3
Pouvoir d'achat des ménages	-0,2	0,3	-0,2	-1,4	1,1	0,3	-0,2	-0,3	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,9	0,0	0,7

Prévision

* Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur,

** Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année

*** Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre et moyennes annuelles.

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

Source : Insee