



# **NOTE DE CONJONCTURE**

---

## **Décembre 2019**

© Insee 2019



■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Julien Pouget  
Frédéric Tallet  
Marianne Fontvieille  
Thomas Laboureau

■ Contributeurs  
Sabrina Abdelmalek  
Victor Amoureux  
Guillaume Arion  
Séverine Arnault  
Tanguy Barthelemy  
Mikael Beatriz  
Hayet Bendekkiche  
Emmanuel Blanchard  
Myriam Broin  
Thibault Caie  
Éliette Castelain  
Alette Cheptitski  
Christelle de Miras  
Élise Dion  
Olivier Dorothee  
Étienne Frel-Cazenave  
David Fath  
Lea Garcia  
Juliette Grangier  
Fabien Guggemos  
Lorraine Koehl  
Sylvain Larrieu  
Thomas Laurent  
Hadrien Leclerc  
Matthieu Lequien  
Julien Machado  
Déborah Massis  
Alexis Montaut  
Jérémi Montornès  
Thomas Ouin-Lagarde  
Pierre Poulon  
Bruno Quille  
Simon Rebière  
Clément Rousset  
Suzanne Scott  
Olivier Simon  
Éléonore Sueur  
Paul-Armand Veillon  
Louise Viard-Guillot  
Sophie de Waroquier de Puel Parlan

Les *Notes de conjoncture* sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee dans les rubriques Conjoncture et Collections à l'adresse [www.insee.fr](http://www.insee.fr).

ISSN 0766-6268  
ISBN978-2-11-151252-8

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

*Rédaction achevée le 10 décembre 2019*

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

■ Secrétariat  
Nathalie Champion



|  |     |
|--|-----|
| <b>VUE D'ENSEMBLE</b> .....  | 7   |
| <b>DOSSIERS</b>  |     |
| • Prévoir en continu la croissance française .....   | 19  |
| • Le cycle des élections municipales .....   | 33  |
| <br>   |     |
| <b>CONJONCTURE FRANÇAISE</b>   |     |
| • Retour sur<br>la précédente prévision .....  | 49  |
| • Production.....  | 51  |
| • Échanges extérieurs.....   | 55  |
| ▶ La chronique trimestrielle des exportations françaises dépend fortement<br>du secteur aéronautique et naval .....  | 58  |
| ▶ La hausse des droits de douane sur certaines exportations françaises à destination<br>des États-Unis aurait un effet limité à court terme .....                | 61  |
| • Emploi .....   | 62  |
| ▶ Baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés :<br>quel effet sur l'emploi non marchand ? .....  | 65  |
| • Chômage.....   | 69  |
| • Prix à la consommation .....   | 71  |
| • Salaires.....  | 74  |
| • Revenus des ménages .....  | 76  |
| ▶ Après le creux de la fin 2018, les indicateurs de confiance se sont redressés en<br>2019 pour toutes les catégories de ménages, mais avec quelques nuances ... | 79  |
| • Consommation et<br>investissement des ménages.....   | 86  |
| • Résultats des entreprises .....  | 89  |
| • Investissement des entreprises et stocks .....   | 91  |
| <br>   |     |
| <b>DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX</b>   |     |
| • Pétrole et matières premières .....  | 97  |
| • Marchés financiers .....   | 100 |
| ▶ Quels ont été les effets de la baisse des taux d'intérêt sur les revenus<br>des agents économiques en France ? .....   | 104 |
| • Zone euro .....  | 110 |
| ▶ Quel lien entre pénuries de main-d'œuvre et<br>chômage en France et en Europe ?.....   | 113 |
| • Allemagne.....   | 119 |
| ▶ En Allemagne, confiance des consommateurs et<br>confiance des industriels vont de pair .....   | 120 |
| • Italie .....   | 123 |
| • Espagne.....   | 124 |
| • Royaume-Uni .....  | 125 |
| • États-Unis.....  | 126 |
| • Japon .....  | 127 |
| • Économies émergentes.....  | 128 |
| <br>   |     |
| <b>COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE</b> .....   | 131 |
| <br>   |     |
| <b>COMPTES DES PAYS</b> .....  | 137 |



# Clair-obscur

*L'*année 2019 aura été marquée par les incertitudes politiques et économiques qui ont pesé non seulement sur les échanges commerciaux mais aussi, plus globalement, sur l'investissement des entreprises et sur la croissance mondiale. Les tensions protectionnistes issues des États-Unis, les interrogations sur le chemin que prendra le Brexit, les questions sur les moteurs de l'économie chinoise mais aussi, au niveau sectoriel, les difficultés du secteur automobile dans un contexte de transition énergétique, auront largement contribué à obscurcir les perspectives de croissance.

En cette fin d'année 2019, le tableau n'est toutefois pas complètement sombre. Après avoir soufflé le chaud et le froid sur leurs négociations commerciales avec la Chine, les États-Unis semblent davantage désireux de conclure un accord, avant l'élection présidentielle à venir. Alors que le Royaume-Uni et ses partenaires européens oscillent depuis de longs mois entre espoirs déçus et lassitude, la perspective d'un Brexit sans accord semble tout de même s'éloigner.

Si la crainte d'un retournement conjoncturel global s'atténue, on peine à discerner le mouvement d'ensemble qui serait susceptible de redonner du souffle à l'économie mondiale. Il faut donc se contenter d'un tableau en clair-obscur, avec des facteurs de soutiens monétaires et budgétaires, mais aussi des contrastes, voire des défauts de coordination.

Les indicateurs conjoncturels les plus récents suggèrent ainsi que l'économie de la zone euro – dont singulièrement l'économie allemande – ne ralentirait pas davantage, voire accélérerait légèrement d'ici la mi-2020. Les grands pays de la zone euro ont en effet, chacun à leur manière, mis en place des mesures de soutien au revenu des ménages. Certes, comme dans le passé récent, elles contribueraient en partie à l'accroissement

de l'épargne. Mais la résistance de la demande intérieure permettrait à la croissance de la zone euro d'atteindre 0,3 % au deuxième trimestre 2020 (après +0,2 % aux trimestres précédents).

La croissance française se maintiendrait autour de ce niveau mais avec quelques nuances. La confiance des ménages s'est nettement redressée depuis un an avec l'accélération du pouvoir d'achat. Leur consommation continuerait de progresser à un rythme régulier, y compris fin 2019, malgré le recul des dépenses de transport sous l'effet des mouvements sociaux. Le commerce extérieur ne contribuerait à soutenir la croissance qu'au quatrième trimestre 2019 : les exportations accéléreraient en fin d'année dans le sillage d'importantes livraisons aéronautiques et navales mais elles ralentiraient par contrecoup au premier trimestre 2020. L'investissement des entreprises pourrait également décélérer et, comme dans le reste de la zone euro, les dynamiques sectorielles seraient contrastées : les services tiendraient bon mais la production industrielle marquerait le pas voire fléchirait, tandis que la construction pourrait pâtir du ralentissement des travaux publics à l'approche des élections municipales.

Au total, la croissance française s'établirait à +0,3 % au quatrième trimestre 2019, fléchirait légèrement à +0,2 % au premier trimestre 2020 avant de remonter à +0,3 % au trimestre suivant, pour un acquis de +0,9 % à la mi-2020, après +1,3 % sur l'ensemble de l'année 2019. L'emploi ralentirait (près de 90 000 créations nettes prévues au premier semestre 2020, contre plus de 260 000 sur l'ensemble de l'année 2019) mais le taux de chômage resterait orienté à la baisse, de l'ordre de -0,1 point par trimestre (soit 8,2 % prévu au printemps). ■

*Avec une légère détente sur le front commercial, les échanges mondiaux reprendraient un peu d'élan début 2020*

### Les perspectives du commerce mondial s'éclaircissent un peu, mais la croissance économique se tasse

Les États-Unis et la Chine ont mis en application en septembre un nouveau train de relèvement de leurs tarifs douaniers. Cette escalade protectionniste a contribué à freiner la dynamique du commerce mondial en 2019 : il ne croîtrait que de 0,9 % après +4,6 % en 2018. Par ailleurs, les instances américaines ont relevé en octobre les droits de douanes sur les achats de certains produits européens. La hausse de ces barrières douanières sur les importations d'avions, de vins et de fromages français ne devrait toutefois n'avoir qu'un effet limité à court terme sur les livraisons et, *a fortiori*, l'activité française (*éclairage de la fiche Échanges extérieurs*). Les velléités protectionnistes semblent en outre s'atténuer, laissant espérer un apaisement dans cette guerre commerciale. En effet, les États-Unis et la Chine ont repris les négociations à l'automne et le soutien à l'activité économique figure parmi leurs principaux objectifs pour 2020. Les échanges mondiaux pourraient donc reprendre de l'élan et leur acquis de croissance à la mi-2020 s'élèverait à +1,1 %.

*L'activité des économies avancées décélère*

Comme les échanges extérieurs et en lien avec la baisse du climat des affaires, le produit intérieur brut (PIB) des économies avancées ralentirait en 2019, progressant de 1,7 % après +2,2 % en 2018 (cf. *infra*, *Chiffres-clés*). Cette baisse de régime concerne les États-Unis comme l'Europe.

### L'activité allemande se remet progressivement de son passage à vide

*L'activité allemande n'a que faiblement redémarré après son repli au printemps*

Le ralentissement économique a conduit à une croissance du PIB en zone euro de +0,2 % au troisième trimestre (comme au deuxième, après +0,4 % au premier trimestre 2019). Alors que l'activité française a continué de croître à un rythme régulier de +0,3 % par trimestre, les tensions protectionnistes ont davantage pénalisé la production industrielle allemande. Le PIB allemand s'est replié au deuxième trimestre (-0,2 % après +0,5 % au premier trimestre) puis n'a crû que de 0,1 % au troisième trimestre, dans un contexte de baisse de l'investissement en équipement en lien avec celle de l'activité industrielle.

*La croissance espagnole est restée un peu plus vive que celle de la France et nettement plus que celle de l'Italie*

En Espagne, l'activité a aussi ralenti (+0,4 % à l'été comme au printemps après +0,5 % à l'hiver), tout en restant un peu plus dynamique qu'en France. En Italie, la croissance est demeurée quasi nulle (+0,1 % par trimestre depuis le début de l'année), du fait notamment d'une consommation toujours atone. En France, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises sont restés relativement robustes, permettant de compenser les contributions négatives du commerce extérieur à la croissance depuis le début de l'année. Malgré des rythmes de croissance hétérogènes, ces quatre pays ont tous en commun d'avoir mené des politiques budgétaires contribuant à l'accélération du pouvoir d'achat en 2019. Cependant, les consommateurs n'ont pour l'instant consommé qu'une partie de ces hausses de revenu réel et leur épargne a donc augmenté (*graphique 1*).



## Le prix du pétrole se maintient autour de 60 \$ et les taux restent bas

*La Fed a de nouveau baissé ses taux directeurs en octobre*

Après deux premières baisses en 2019, la Réserve fédérale (Fed) a de nouveau réduit d'un quart de point les taux directeurs américains en octobre. De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a repris en novembre ses achats obligatoires, en raison d'une inflation sous-jacente qui demeure nettement inférieure à 2 % en zone euro (1,1 % en octobre). Après un point bas durant l'été, les taux souverains à 10 ans de la zone euro se sont un peu redressés tout en restant négatifs pour l'Allemagne et la France. Le taux de change de l'euro a quant à lui évolué autour de 1,11 \$ à l'automne (taux retenu pour l'hypothèse de prévision).

*Le ralentissement économique mondial ne suggère pas d'envolée des cours du pétrole*

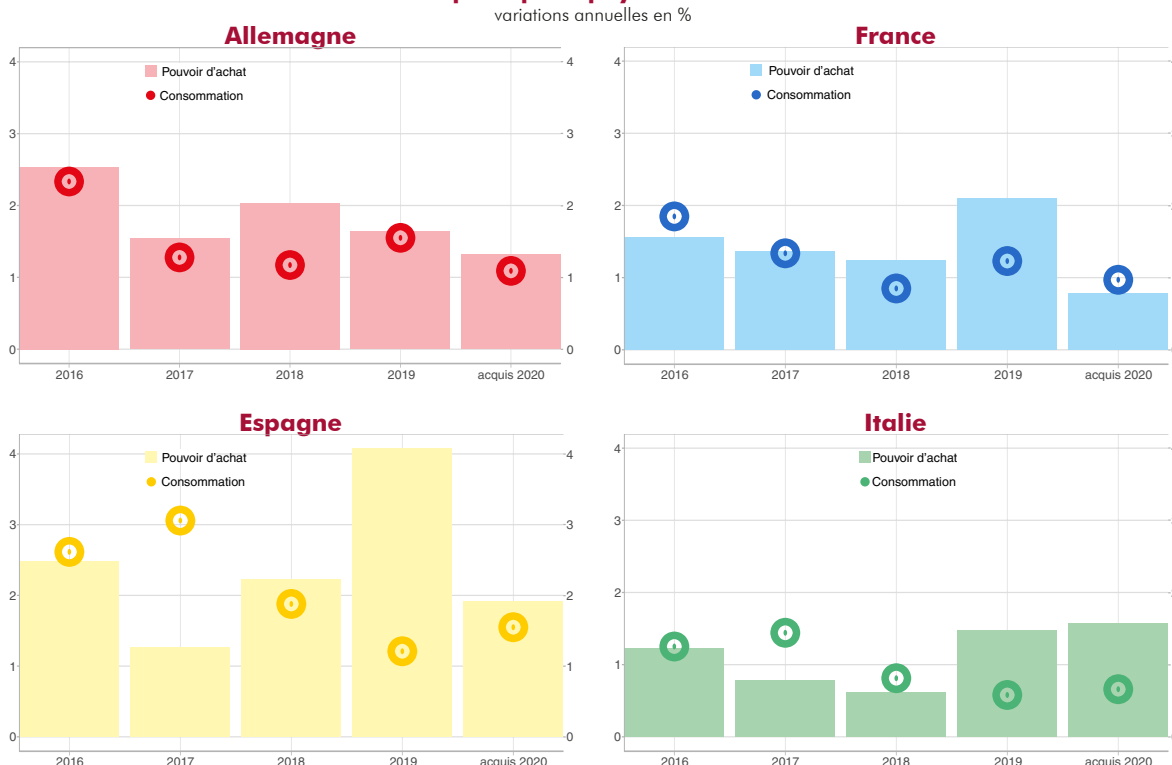
Malgré les quotas de l'Opep, l'embargo américain sur le pétrole iranien ou les difficultés de production vénézuélienne, le ralentissement économique mondial contribuerait à maintenir le prix du baril de Brent proche de 60 \$, hypothèse retenue en prévision.

## La croissance mondiale continuerait de se tasser

*Le ralentissement économique concernerait les États-Unis...*

Aux États-Unis, l'activité économique ralentirait en 2019 (+2,3 % après +2,9 % en 2018) sous l'effet d'une contribution de nouveau négative du commerce extérieur (-0,3 point) ; en outre, les effets des relances fiscales de 2018 s'estompent, ce qui conduit à un ralentissement de la consommation des ménages (+2,6 % en 2019 après +3,0 %) et de l'investissement privé (+1,3 % après +4,6 %). Au quatrième trimestre 2019, la croissance américaine se modérerait de nouveau à +0,3 % après +0,5 % aux deuxième et troisième trimestres 2019. En effet, la demande intérieure ralentirait, tandis que le commerce extérieur ne soutiendrait toujours pas l'activité.

### 1 - Les gains de pouvoir d'achat seraient plus dynamiques que la consommation en 2019 dans les principaux pays de la zone euro



Source : Eurostat, prévisions Insee à partir de 2019

L'activité japonaise serait quant à elle pénalisée en fin d'année par le repli de la consommation consécutif au relèvement de 2 points de la taxe à la consommation en octobre, avant de retrouver ensuite une croissance modérée au premier semestre.

*... comme les émergents*

En Chine, le ralentissement continu de la production industrielle et l'essoufflement de la demande intérieure pèseraient de nouveau sur l'activité. Les exportations chinoises continueraient de freiner nettement (+0,1% en acquis à la mi-2020 après +2,2 % en 2019 et +6,6 % en 2018). Le ralentissement affecterait également d'autres grandes économies telles que la Russie dont la croissance passerait à 1,4 % en 2019 après 2,2 %, ou encore l'Inde, pour laquelle le freinage serait plus marqué (+4,7 % en 2019 après +7,4 %). Le ralentissement de l'activité brésilienne en 2019 (+1,1 % après +1,3 % en 2018) serait toutefois plus modéré. Profitant d'un reflux de l'inflation et d'une stabilisation de son taux de change, la Turquie confirmerait sa reprise économique. En Argentine, les perspectives économiques demeurent sombres en raison d'une inflation galopante et de la baisse du pouvoir d'achat. Enfin, dans les pays d'Europe centrale et orientale, le climat des affaires baisse, dans le sillage du ralentissement de la zone euro.

*La croissance britannique serait de nouveau bridée par les incertitudes sur les modalités du Brexit*

Enfin, l'activité au Royaume-Uni ne croîtrait qu'à peine (de l'ordre de 0,0 % à +0,1 % par trimestre) jusqu'à la mi-2020, dans un contexte d'incertitude lié au Brexit ne permettant toujours pas à l'investissement des entreprises de redémarrer.

### **La reprise progressive en Allemagne conduirait à une croissance européenne modérée**

*En Allemagne, comme ailleurs, l'industrie reste plus fragile que les services*

Dans les principales économies de la zone euro, le moral des industriels s'est nettement dégradé, bien plus que n'a baissé le climat des affaires dans les services (*graphique 2*). Selon les indicateurs de climat des affaires de la Commission européenne, les soldes d'opinion dans l'industrie ont perdu 20 points en zone euro depuis le début de l'année 2018 et plus de 30 en Allemagne, contre un repli dans les services de respectivement 7 et 8 points seulement. Ces difficultés industrielles ont pu peser sur le moral des ménages et, par conséquent, sur leurs achats (*éclairage de la fiche Allemagne*). Après ce passage à vide, les espoirs de reprise de l'activité allemande proviendraient de la demande intérieure, notamment de la consommation des ménages qui bénéficierait des gains de pouvoir d'achat en 2019 et début 2020. Ces revenus réels profiteraient aussi aux achats des ménages espagnols, français et italiens. Ainsi, la croissance du PIB pourrait redémarrer en Allemagne (passant de +0,0 % en fin d'année 2019 à +0,3 % au printemps 2020), se maintenir à +0,4 % par trimestre en Espagne mais elle s'élèverait seulement à +0,1 % par trimestre en Italie.

### **Le commerce extérieur français pèserait encore sur la croissance**

*Les exportations ralentissent*

Depuis le début d'année 2019, les exportations françaises stagnent. La morosité des livraisons automobiles mais également des exportations de services ont pénalisé les exportations jusqu'au troisième trimestre. Elles accéléreraient cependant au quatrième trimestre, portées par les livraisons aéronautiques et navales (*éclairage de la fiche Échanges extérieurs*). Le rythme des livraisons se réduirait toutefois par contrecoup durant le premier semestre, conduisant à un acquis de croissance de +1,3 % à mi-2020. Le ralentissement des exportations serait ainsi assez net par rapport à 2019 (+2,1 % prévu) et 2018 (+3,5 %).

*La contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative à partir de 2019*

Les importations ont, de leur côté, été bien plus dynamiques que les exportations depuis le début de l'année. Elles continueraient de croître d'un peu moins d'1 % par trimestre d'ici la mi-2020, conduisant à un acquis de croissance à mi-année de 2,3 % après un accroissement de +2,5 % prévu en 2019.

Ainsi, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative en 2019 (-0,2 point de PIB) et son acquis pour 2020 serait encore négatif (-0,3 point).

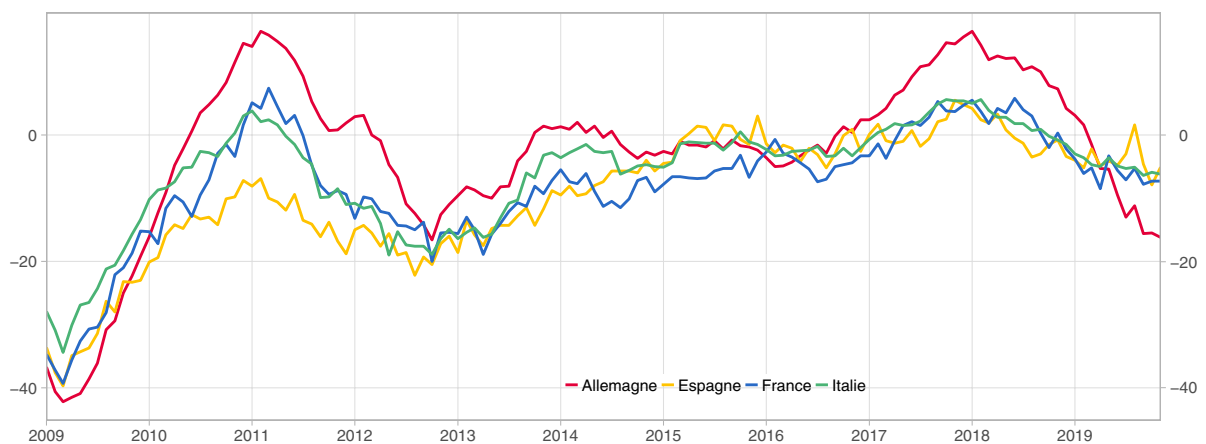
### La croissance française pâtirait de l'érosion de la production industrielle

*Le climat des affaires se maintient à des niveaux élevés dans la construction et les services et diminue dans l'industrie*

Comme en zone euro, le climat global des affaires plutôt favorable en France masque une divergence entre les principaux secteurs d'activité (graphique 3). Dans les services et le commerce de gros et de détail, l'indicateur de climat se maintient en zone favorable, autour de 105. En revanche, dans l'industrie, sa dégradation depuis deux ans l'a conduit en novembre 2019 au niveau de sa moyenne de long terme (100), ce qui n'avait pas été observé depuis juin 2015. À l'inverse, le climat dans le bâtiment reste depuis un an à des sommets (au-dessus de 110), atteints pour la dernière fois en 2008.

### 2 - Dans les principaux pays de la zone euro, le climat des affaires dans l'industrie s'est plus dégradé que celui dans les services

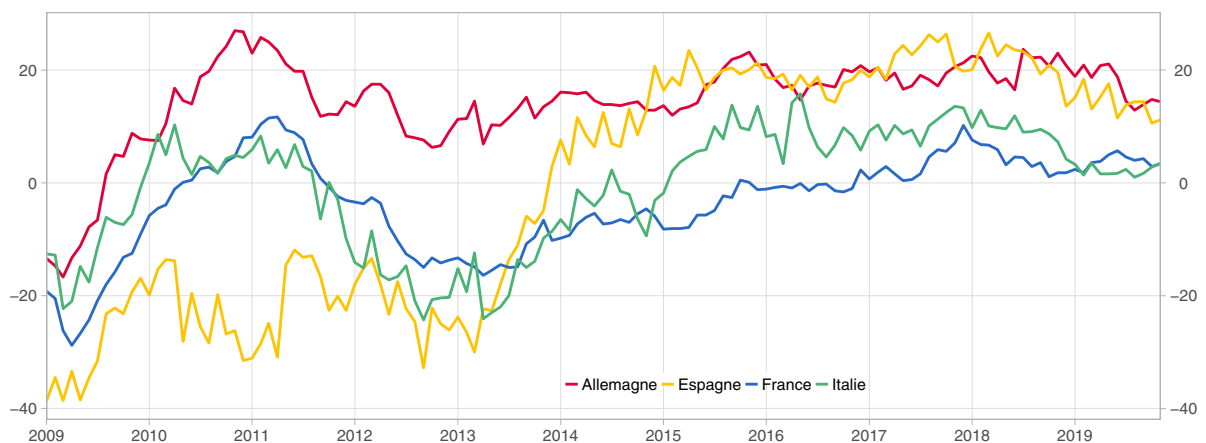
**Indicateur de confiance dans l'industrie**



Source : Commission européenne, DG EcFin

dernier point : novembre 2019

### **Indicateur de confiance dans les services**



Source : Commission européenne, DG EcFin

dernier point : novembre 2019

## Vue d'ensemble

### La production dans les services serait de nouveau robuste

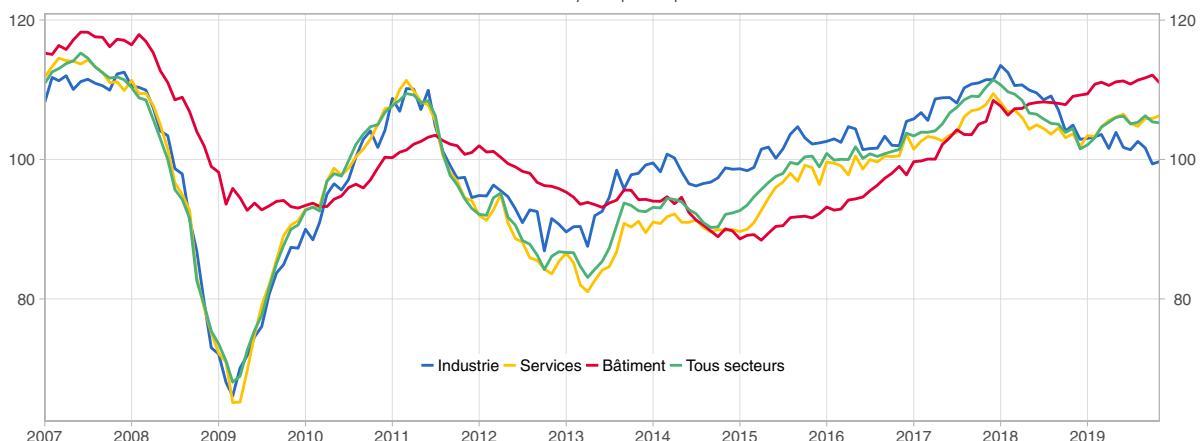
Comme les climats sectoriels, les rythmes de production seraient plus soutenus dans les services marchands (de l'ordre de +0,5 % par trimestre début 2020, *graphique 4*) que dans l'industrie où le repli de l'activité se poursuivrait jusqu'en début d'année 2020. Dans la construction, l'optimisme déclaré actuellement par les entrepreneurs serait toutefois tempéré durant les prochains trimestres par le net ralentissement de l'activité dans les travaux publics. En effet, les investissements municipaux se tariraient à l'approche des élections de mars prochain (*dossier Le cycle des élections municipales*), marquant un coût d'arrêt sur la production et l'emploi d'une partie du secteur.

### La croissance française serait comprise entre +0,2 % et +0,3 % par trimestre d'ici la mi-2020

Au total, le PIB français croîtrait de 0,3 % au quatrième trimestre 2019. C'est ce que suggèrent également de nouvelles prévisions de PIB « en continu » établies au moment de l'achèvement de la rédaction de cette Note (*dossier Prévoir en continu la croissance française*). Sa croissance serait ensuite de 0,2 % au premier puis de 0,3 % au deuxième trimestre 2020 (*graphique 5*). Après une croissance annuelle de +1,3 % en 2019, l'acquis de croissance du PIB serait de +0,9 % à la mi-2020.

### 3 - En France, la divergence entre le moral des entrepreneurs dans l'industrie et dans les services s'accroît

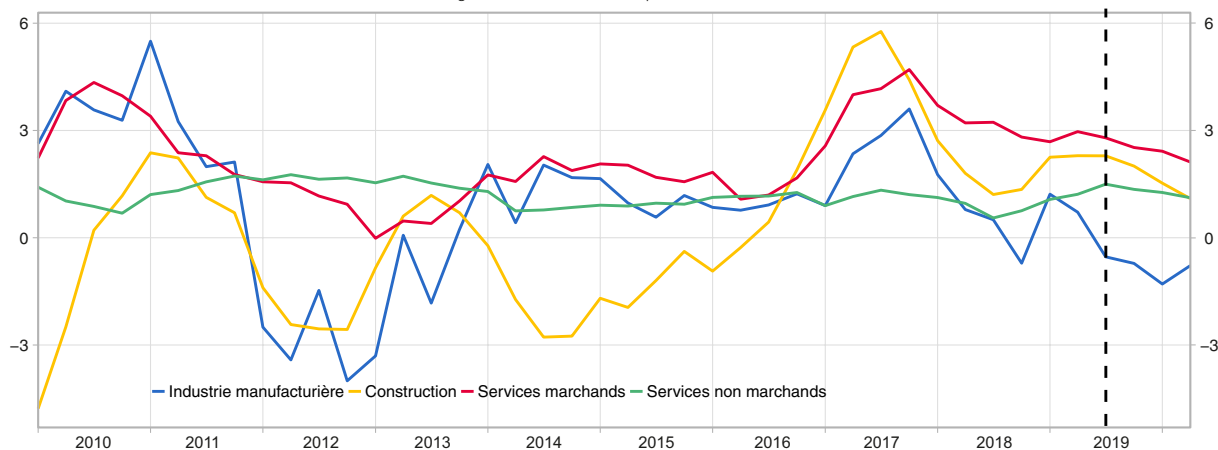
indicateur synthétique en points



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

### 4 - Les rythmes de croissance de la production des principaux secteurs d'activité en France diffèrent notablement

glissement annuel de la production en %



Source : Insee, comptes nationaux

**L'emploi ralentirait mais le chômage garderait sa tendance à la baisse**

*Environ 88 000 emplois seraient créés au premier semestre 2020*

Après avoir été particulièrement dynamique au premier semestre 2019 (+170 000), l'emploi total ralentirait au second semestre (+94 000) puis au premier semestre 2020 (+88 000). Dans les secteurs marchands non agricoles, les services hors intérim apporteraient de nouveau la principale contribution à la croissance de l'emploi (+61 000 puis +68 000 au premier semestre 2020), tandis que l'intérim continuerait de se replier légèrement jusqu'à la mi-2020 et que l'emploi industriel augmenterait un peu. Dans le secteur non marchand, l'emploi aidé repartirait à la baisse après s'être quasiment stabilisé au premier semestre 2019. Les créations d'emplois non marchands compenseraient toutefois les réductions du nombre de contrats aidés (*éclairage de la fiche Emploi*), permettant un léger accroissement de l'emploi de l'ensemble du secteur.

*La baisse tendancielle du taux de chômage se poursuivrait*

L'emploi ralentit mais la hausse tendancielle de la population active continue de s'atténuer. Au-delà des aléas statistiques au trimestre le trimestre, le taux de chômage baisserait à nouveau de l'ordre de 0,1 point par trimestre, atteignant de 8,2 % au printemps 2020 contre 8,5 % un an plus tôt.

**La consommation des ménages garderait une progression régulière**

*L'inflation demeurerait légèrement supérieure à 1 % au premier semestre 2020*

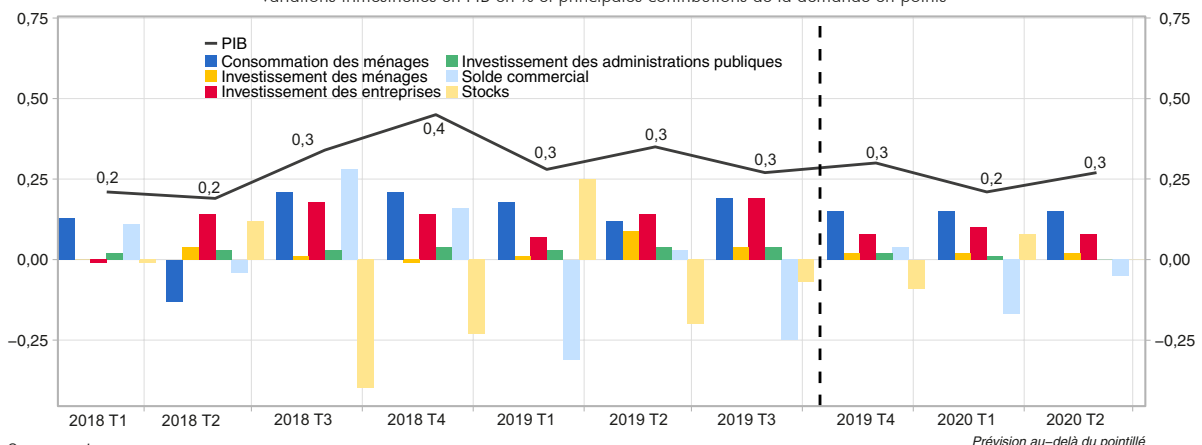
L'inflation retrouverait en juin 2020 un niveau proche (+1,1 %) de celui de novembre 2019 (+1,0 %), après s'être élevée à +1,4 % en février 2020. Les effets des augmentations de prix dans certains secteurs (fiscalité indirecte sur le tabac, durcissement du bonus-malus automobile, éco-taxe sur les vols au départ de France, réduction de la durée des soldes à quatre semaines) seraient contrebalancés par la faiblesse tendancielle de l'inflation sous-jacente, proche de 1 % durant la période de prévision.

*Au premier semestre 2020, les salaires bénéficieraient de la reconduction de la prime exceptionnelle*

La reconduction de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat, qui avait profité au salaire moyen par tête en début d'année 2019, permettrait de soutenir les salaires au premier semestre 2020. Elle serait cependant conditionnée à la mise en place d'un accord d'intéressement, réduisant ainsi le champ des entreprises qui l'utiliseraient. Hors effet des primes, le salaire de base continuerait de croître durant la période de prévision de l'ordre de 0,4 % par trimestre, comme au troisième trimestre 2019.

**5 - L'activité en France conserverait le même rythme trimestriel de croissance qu'en 2019**

variations trimestrielles en PIB en % et principales contributions de la demande en points



Source : Insee

## Vue d'ensemble

*Après le dynamisme de 2019, le revenu des ménages progresserait moins vite début 2020*

En 2019, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages augmenterait solidement (+2,1 % après +1,2 % en 2018, soit, par unité de consommation, +1,6 % après +0,7 %). Au-delà du dynamisme de l'emploi et des salaires, ont aussi contribué à cette hausse les réductions de taxe d'habitation, le relèvement de la prime d'activité, les exonérations d'impôts et de cotisations sociales à la charge des salariés sur les heures supplémentaires et les allègements de CSG pour certaines catégories de ménages. Après une lourde chute fin 2018, les indicateurs de confiance des ménages se sont d'ailleurs nettement redressés en 2019 (*éclairage de la fiche Revenu des ménages*). La deuxième vague de réduction de la taxe d'habitation porterait les revenus des ménages au quatrième trimestre, puis les réductions d'impôt sur le revenu prendraient le relais début 2020. L'acquis de croissance des revenus réels des ménages serait de +0,8 % à la mi-2020, soit +0,4 % par unité de consommation.

*La consommation des ménages garderait son rythme*

Au quatrième trimestre 2019, la consommation des ménages serait ponctuellement affectée par de moindres dépenses en énergie mais aussi en services de transport du fait des mouvements sociaux en octobre et décembre ; à l'inverse, elle serait soutenue par un regain de consommation alimentaire. En début d'année 2020, elle conserverait un rythme de croissance de +0,3 % par trimestre. Parallèlement, le taux d'épargne des ménages atteindrait 15,2 % en fin d'année 2019 avant de refluer légèrement jusqu'à 14,7 % au deuxième trimestre 2020.

### L'investissement des entreprises serait un peu moins dynamique qu'en 2019

*Les entrepreneurs demeurent prudents sur leurs perspectives d'investissement*

L'investissement des entreprises a été soutenu ponctuellement au troisième trimestre (+1,4 %) par l'anticipation d'un changement de normes automobiles qui a stimulé les dépenses en produits manufacturés. Ces dernières caleraient ensuite au quatrième trimestre, mais l'investissement en services des entreprises demeurerait dynamique en fin d'année 2019. Dans un environnement macroéconomique un peu moins porteur, l'investissement des entreprises ralentirait à +0,7 % au premier trimestre puis +0,6 % au deuxième trimestre 2020.

*Après les élections municipales, l'investissement des administrations publiques freinerait*

Le cycle électoral municipal modulant l'investissement des administrations publiques, celui-ci ralentirait nettement début 2020 (acquis de croissance de +1,3 % à mi-année) après avoir crû vivement en 2019 (+4,0 %). Enfin, l'investissement des ménages poursuivrait sa croissance en 2020 (+1,6 % d'acquis de croissance) sur sa lancée de 2019 (+2,0 %).

### Les risques politiques s'atténuent un peu, mais les risques économiques demeurent

*Le ralentissement économique mondial pourrait être plus marqué qu'anticipé*

L'ampleur du ralentissement chinois reste difficile à évaluer, mais il pourrait être plus important que prévu et peser par conséquent sur le commerce mondial. Aux États-Unis, l'atténuation des effets des stimuli fiscaux pourrait contribuer, davantage qu'anticipé, au ralentissement de l'activité.

*Les scénarii extrêmes deviennent moins probables sur le Brexit et les tensions protectionnistes*

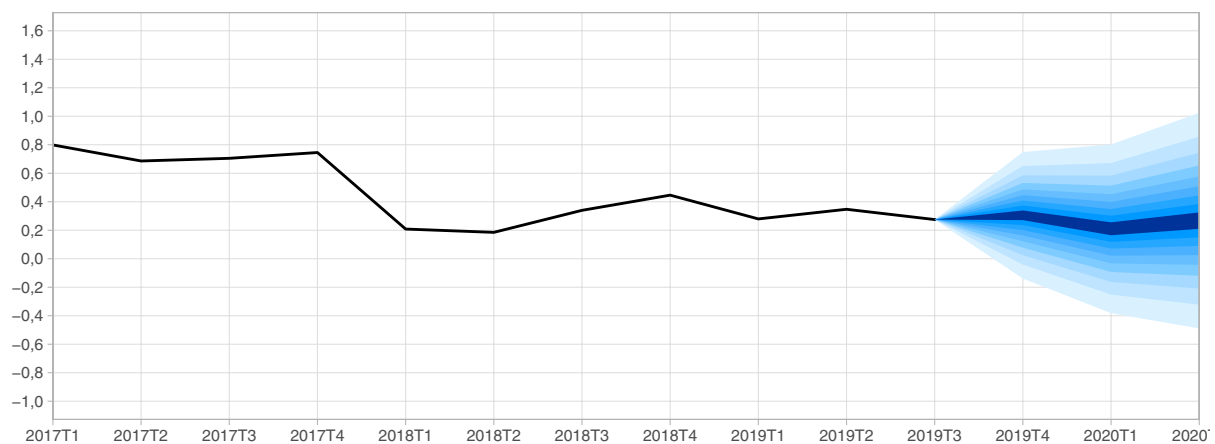
En Europe, malgré les incertitudes persistantes qui entourent un Brexit de nouveau reporté, la probabilité d'une séparation de l'Union européenne brutale et sans accord paraît diminuer. Dans le reste du monde, malgré les relèvements récents de barrières douanières américaines, les risques de nouvelles hausses tarifaires ne sont certes pas exclus mais semblent tout de même s'atténuer.

### Questions autour de la croissance européenne

Si un léger redressement de l'économie allemande est attendu d'ici mi-2020, grâce au soutien de la consommation, les perspectives industrielles outre-Rhin semblent encore obscurcies et pourraient une nouvelle fois peser sur l'activité de la première économie européenne et de ses partenaires. En France également, la production industrielle donne des signes de fragilité qui pourraient éventuellement affaiblir la dynamique plus solide observée dans les services. Inversement, compte tenu des gains de pouvoir d'achat, la consommation des ménages européens pourrait s'avérer plus vigoureuse que prévu. ■

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

variation trimestrielle du PIB français en %



Lecture : the risk graph shows, around the central forecast (black line), 90% of the probable scenarios. The first band, the darkest, describes the most likely scenarios around the central scenario, all of which have a total probability of 10%. The second, slightly less dark, is divided into two sub-bands immediately above and immediately below the central band; it contains the following scenarios in terms of probability, so that the total probability of the first two bands reaches 20%; and so on, going from the centre outwards and from the darkest band to the lightest band, until it reaches 90% (see INSEE's June 2008 Economic Note, pages 15 to 18). It can then be estimated that the first result to be published in the quarterly accounts for the fourth quarter of 2019 has a 50% chance of being between +0.1% (bottom of the fifth band from the bottom) and +0.4% (upper limit of the fifth band from the top) and a 90% chance of being between -0.2% and +0.7%. In the first quarter of 2020, the 90% confidence interval is [-0.3%; +0.8%].

Source : INSEE

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

|  | 2018       |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018       | 2019       | 2020<br>acquis |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
|  | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |            |            |                |
| <b>Environnement international</b>                     |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                |
| PIB des économies avancées                             | 0,4        | 0,6        | 0,4        | 0,3        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 0,2        | 0,3        | 0,3        | 2,2        | 1,7        | 1,0            |
| PIB de la zone euro                                    | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,3        | 0,4        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,3        | 1,7        | 1,1        | 0,7            |
| Baril de Brent (en dollars)                            | 67         | 75         | 75         | 69         | 63         | 69         | 62         | 60         | 60         | 60         | 71         | 63         | 60             |
| Taux de change euro-dollar                             | 1,23       | 1,19       | 1,16       | 1,14       | 1,14       | 1,12       | 1,11       | 1,11       | 1,11       | 1,11       | 1,18       | 1,12       | 1,11           |
| Demande mondiale adressée à la France                  | 0,3        | 1,0        | 0,6        | 0,5        | 0,9        | -0,7       | 0,5        | 0,3        | 0,4        | 0,7        | 3,9        | 1,5        | 1,2            |
| <b>France équilibre ressources-emplois</b>             |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                |
| <b>Produit intérieur brut</b>                          |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                |
|  | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b> | <b>1,3</b> | <b>0,9</b>     |
| Importations   | -0,7       | 0,7        | -0,1       | 1,3        | 1,1        | -0,3       | 0,7        | 0,9        | 0,7        | 0,8        | 1,2        | 2,5        | 2,3            |
| Dépenses de consommation des ménages                   | 0,2        | -0,2       | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,9        | 1,2        | 1,0            |
| Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM         | -0,1       | 0,2        | 0,2        | 0,5        | 0,0        | 0,5        | 0,5        | 0,3        | 0,0        | 0,3        | 0,7        | 1,1        | 0,8            |
| FBCF totale  | -0,1       | 0,8        | 1,0        | 0,8        | 0,5        | 1,3        | 1,2        | 0,5        | 0,5        | 0,4        | 2,8        | 3,5        | 2,2            |
| dont : ENF   | -0,1       | 1,1        | 1,4        | 1,1        | 0,5        | 1,1        | 1,4        | 0,6        | 0,7        | 0,6        | 3,9        | 4,1        | 2,6            |
| Ménages  | 0,1        | 0,7        | 0,3        | -0,2       | 0,2        | 1,7        | 0,7        | 0,3        | 0,3        | 0,4        | 2,0        | 2,0        | 1,6            |
| Exportations   | -0,4       | 0,6        | 0,8        | 1,8        | 0,1        | -0,2       | -0,1       | 1,0        | 0,2        | 0,6        | 3,5        | 2,1        | 1,3            |
| Contributions (en point)                               |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                |
| Demande intérieure hors stocks <sup>1</sup>            | 0,1        | 0,1        | 0,5        | 0,5        | 0,3        | 0,5        | 0,6        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 1,3        | 1,8        | 1,2            |
| Variations de stocks <sup>1</sup>                      | 0,0        | 0,1        | -0,4       | -0,2       | 0,3        | -0,2       | -0,1       | -0,1       | 0,1        | 0,0        | -0,3       | -0,3       | -0,1           |
| Commerce extérieur                                     | 0,1        | 0,0        | 0,3        | 0,2        | -0,3       | 0,0        | -0,2       | 0,0        | -0,2       | -0,1       | 0,7        | -0,2       | -0,3           |
| <b>France situation des ménages</b>                    |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                |
| Emploi total (variation en fin de trimestre)           | 69         | 34         | 47         | 80         | 107        | 62         | 40         | 53         | 43         | 45         | 230        | 263        | 88             |
| Salariés du secteur marchand non agricole              | 45         | 34         | 33         | 52         | 98         | 43         | 33         | 41         | 35         | 33         | 164        | 215        | 68             |
| Taux de chômage BIT France (hors Mayotte) <sup>2</sup> | 9,2        | 9,1        | 9,1        | 8,8        | 8,7        | 8,5        | 8,6        | 8,4        | 8,3        | 8,2        | 8,8        | 8,4        | 8,2            |
| Indice des prix à la consommation <sup>3</sup>         | 1,6        | 2,0        | 2,2        | 1,6        | 1,1        | 1,2        | 0,9        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 1,8        | 1,1        | 1,2            |
| Inflation « sous-jacente » <sup>3</sup>                | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 0,5        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 1,1        | 1,0        | 0,8        | 0,8        | 1,1            |
| Pouvoir d'achat des ménages                            | -0,6       | 0,8        | 0,2        | 1,1        | 0,6        | -0,2       | 0,6        | 0,8        | 0,0        | 0,0        | 1,2        | 2,1        | 0,8            |

■ Préviation

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

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

3. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre, puis variation de moyenne annuelle

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

APU : administrations publiques

ENF : entreprises non financières

ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages

PIB : produit intérieur brut

FBCF : formation brute de capital fixe

Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee



# Dossiers





# Prévoir en continu la croissance française :

## Un essai à partir de différents modèles d'apprentissage automatique

Paul-Armand Veillon  
**Département de la conjoncture, Insee\***

*L'*Insee publie chaque trimestre dans la Note de conjoncture sa prévision de croissance trimestrielle du PIB pour le trimestre en cours et le ou les deux trimestres suivants. Cette prévision repose sur celles de chacune des composantes du PIB telles que la consommation des ménages ou la production industrielle. Les prévisions de ces composantes sont elle-mêmes établies à partir d'indicateurs conjoncturels comme le climat des affaires ou l'indice de la production industrielle. Si une seule prévision est publiée chaque trimestre, la publication de nouveaux indicateurs est quasi-quotidienne et chacune de ces nouvelles informations est susceptible de faire évoluer l'estimation de croissance économique qui apparaît comme la plus probable à une date donnée. De nouveaux modèles de prévision au jour le jour ou « nowcasting » permettent de tenir compte de ces publications fréquentes de nouveaux indicateurs pour la prévision de la croissance trimestrielle.

Ces modèles sont élaborés grâce à l'utilisation de méthodes d'apprentissage statistique (dites de « machine learning ») d'une part, et grâce d'autre part à l'accès libre et en temps réel à des centaines d'indicateurs conjoncturels (« open data »). Ainsi, la Réserve fédérale (Fed) d'Atlanta publie depuis 2016 une actualisation de sa prévision de croissance toutes les semaines, en s'appuyant sur un modèle de prévision de ce type.

Ce dossier présente une première proposition de modèles de prévision en continu des variations trimestrielles de la croissance française. Les données utilisées sont notamment les indicateurs conjoncturels publiés par la Banque de France, l'Insee, l'OCDE, Markit et différents services statistiques ministériels (SSM). Plusieurs modèles sont testés, parmi lesquels des modèles d'apprentissage statistique supervisés tels que les forêts aléatoires, et des modèles à facteurs.

Les premiers résultats montrent que la prévision peut varier significativement au cours d'un trimestre (entre +0,2 % et +0,4 % par exemple pour le troisième trimestre 2019), ces variations faisant suite à la publication d'un indicateur en forte hausse ou forte baisse. Les modèles utilisés tendent à converger à la fin du trimestre et ont une erreur, mesurée par la racine de l'erreur quadratique moyenne de prévision, ou Root Mean Squared Forecast Error (RMSFE), d'environ 0,20 point. L'erreur de prévision varie entre 0,28 point au début du trimestre et 0,20 point à la fin du trimestre. L'intervalle de confiance à 80 % pour la prévision de croissance du troisième trimestre 2019 est ainsi passé de [-0,1 ; 0,6] en juillet à [0,0 ; 0,5] fin septembre. ■

\* au moment de la rédaction de cette étude. L'auteur remercie Clément Rousset pour son aide.

*Les prévisions de croissance de l'Insee reposent en très grande partie sur les enquêtes de conjoncture ainsi que sur des indices tels que l'IPI.*

La publication de la première estimation du PIB, réalisée par les comptes nationaux, est disponible seulement un mois après la fin de chaque trimestre. Pour autant, la prévision des variations du PIB à court terme constitue un enjeu majeur pour les décideurs économiques. Leurs décisions s'appuient alors sur les prévisions conjoncturelles publiées régulièrement par différents instituts ou entreprises. Par exemple, l'Insee publie dans sa *Note de conjoncture* du mois de décembre et de juin ses prévisions à l'horizon de deux trimestres. Ces premiers chiffres sont révisés lors des exercices de prévision de mars et en octobre. Les prévisions de l'Insee reposent essentiellement sur les enquêtes de conjoncture et sur des indices conjoncturels, tels que les indices de production industrielle (IPI) ou les indices de chiffres d'affaires (CA). Ces prévisions sont ensuite intégrées dans un cadre comptable répliquant celui des comptes nationaux trimestriels et garantissant une cohérence du point de vue des équilibres comptables.

*L'essor de nouvelles méthodes statistiques et la multiplication des sources de données permettent de réaliser une prévision en temps réel*

Bien qu'une seule prévision soit publiée chaque trimestre, celle-ci peut s'affiner au cours du trimestre de prévision, après chaque nouvelle publication d'indicateurs. La multiplication des sources de données et l'apparition de nouvelles méthodes de prédiction rendent aujourd'hui possible la prévision en continu de l'activité économique à l'aide d'un grand nombre de variables conjoncturelles. Ces méthodes innovantes, dites de « *nowcasting* », proposent un cadre statistique cohérent pour réaliser une prévision quotidienne de la variation du PIB. À titre d'exemple, la réserve Fédérale d'Atlanta, pionnière en la matière, publie presque tous les jours une nouvelle prévision tenant compte de la publication des indicateurs économiques les plus récents. Ceux-ci sont aussi variés que le nombre de permis de construire, les capacités de production, les indicateurs PMI ou bien les enquêtes auprès des directeurs d'achats.

Ces méthodes sont mobilisées ici pour construire un nouvel outil de prévision en continu des variations trimestrielles du PIB français. La base de données utilisée comporte plus d'une centaine de variables temporelles publiées par quatre instituts différents. Une prévision quotidienne est réalisée par ces méthodes capables de synthétiser un très grand nombre de variables en une prévision.

Deux résultats soulignent l'intérêt d'un tel outil. Tout d'abord, l'erreur de prévision décroît continûment au cours du trimestre de prévision, de plus d'un tiers entre le début et la fin du trimestre. Ainsi, à chaque nouvelle prédiction, la qualité, mesurée par l'erreur de prévision empirique, s'améliore sensiblement et la meilleure prévision est celle qui utilise les informations les plus récentes. De surcroît, la prévision, qui varie au cours du trimestre, est fortement sensible à la publication de tout nouvel indicateur. Cette prévision n'est donc pas une donnée figée au cours du trimestre, elle évolue continuellement en fonction de l'information disponible.

### **La diversité et la fréquence des données disponibles permettent de réaliser une prévision en continu**

*Le conjoncturiste utilise surtout des données qualitatives sur l'activité économique et des données quantitatives sur la production ou la consommation*

Les enquêtes de conjoncture sont les premières données utilisées par les conjoncturistes pour leurs prévisions. Celles-ci sont ensuite enrichies par la publication des premiers indicateurs quantitatifs tels que, entre autres, l'indice de la production industrielle ou les données d'immatriculation. Bien que ces indicateurs fournissent une information plus quantitative que les questions qualitatives des enquêtes de conjoncture, leur délai de publication, supérieur à un mois, peut limiter leur intérêt pour la prévision. À titre d'exemple, l'enquête de conjoncture dans l'industrie manufacturière de l'Insee est publiée 25 jours après le début du mois considéré tandis que l'indice de la production industrielle est publié

40 jours après la fin du mois considéré. Ainsi, à la fin d'un trimestre donné, le conjoncturiste dispose des données d'enquête pour toute la période mais seulement de données quantitatives pour le premier mois. L'essor des données massives (*Big Data*) permet également d'exploiter de nouvelles données telles que les articles de presse, les recherches sur les moteurs de recherche ou encore les données des réseaux sociaux. Cependant, leur apport s'est avéré limité pour la prévision conjoncturelle française (Bortoli et Combes 2015a, Bortoli *et al.* 2017).

*Les enquêtes de conjonctures sont les premiers indicateurs de l'activité économique disponibles pour la prévision*

L'Insee conduit aujourd'hui une dizaine d'enquêtes de conjoncture aussi bien auprès des ménages que des entreprises des secteurs des services, de l'industrie ou du bâtiment. Leur publication précoce en fait une variable de choix à la disposition du conjoncturiste pour prévoir l'activité économique. Par construction, les enquêtes ont un caractère prospectif : les 20 000 entreprises composant les échantillons des enquêtes de conjoncture sont interrogées sur leur activité, leurs effectifs ou leur production prévue pour les trois prochains mois. Elles sont également interrogées sur la tendance passée de ces variables pour les trois derniers mois. Les modalités des réponses sont « en hausse », « en baisse » et « stable ». Le solde d'opinion, synthétisant les réponses qualitatives, se calcule comme la différence entre les pourcentages de réponses « en hausse » et « en baisse ». Les conjoncturistes déterminent par étalonnage la relation « moyenne » entre ces soldes et l'activité économique pour construire leurs prévisions. D'autres organismes tels que la Banque de France ou l'entreprise Markit réalisent également des enquêtes de conjoncture. Celles-ci apportent une information différente et complémentaire des enquêtes de conjoncture de l'Insee : elles interrogent en effet un échantillon d'entreprises différent sur une période distincte et les questions sont formulées différemment de celles de l'Insee. Les trois indicateurs synthétiques publiés par chacun des organismes, bien que fortement corrélés entre eux, présentent ainsi des fluctuations propres. De plus, il peut être pertinent d'intégrer des données d'enquête portant sur la conjoncture dans la zone euro ou les pays de l'OCDE, telles que celles publiées par cet institut.

*Les indicateurs quantitatifs, publiés plus tardivement, apportent, par construction, une information de meilleure qualité sur l'activité économique*

Si les enquêtes de conjoncture fournissent un signal utile sur la tendance de l'activité, celui-ci est en partie bruité. En effet, les réponses qualitatives à trois modalités ne peuvent pas donner autant d'information qu'une donnée quantitative. De plus, les questions peuvent être soumises à interprétation (Bortoli *et al.* 2015b). Au contraire, les indicateurs quantitatifs s'appuient sur des données réelles telles que la consommation des ménages ou des données de production. Exceptées les données d'immatriculations, elles sont publiées sous un délai de plus d'un mois, mais donnent une information quantitative au plus proche de la première estimation des comptes trimestriels. Trois indicateurs publiés par l'Insee sont particulièrement déterminants dans la construction de la première estimation du PIB : l'indice de production industrielle, publié sous un délai de 40 jours, est un indicateur avancé de la production industrielle réalisé à partir des données des enquêtes mensuelles de branches. Les séries mensuelles de consommation des ménages en biens, publiées sous un délai de 30 jours, donnent une première estimation des dépenses de consommation finale des ménages. Les indices de chiffres d'affaires, publiés près de 60 jours après le mois considéré et calculés à partir des déclarations de TVA, renseignent sur les dépenses en services. Pour ces variables, l'acquis de croissance est intégré à l'exercice de prévision. Les variables financières telles que la demande de crédits des particuliers et des entreprises, les taux d'intérêt ou les données boursières ont également une capacité prédictive des variations du PIB. La majeure partie d'entre elles sont publiées mensuellement par la Banque de France et sont intégrées dans la base de données de prévision.

# Prévoir en continu la croissance française

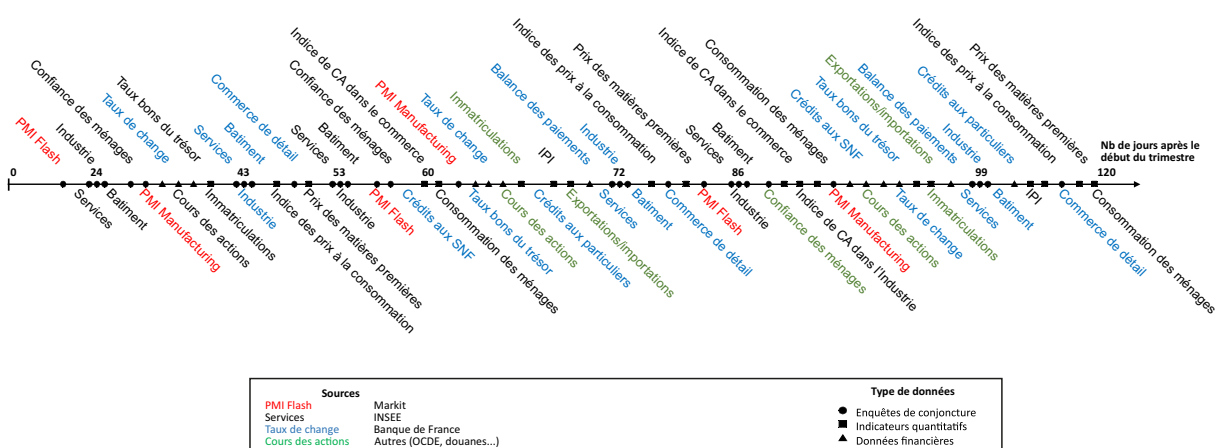
*Une nouvelle publication d'indicateurs a lieu à peu près tous les trois jours ouvrés*

Sur la *figure* ci-dessous, est représentée la date de publication des principaux indicateurs pertinents pour la prévision conjoncturelle au cours d'un trimestre. Celle-ci commence le premier jour du trimestre considéré et s'achève 30 jours après la fin de ce trimestre, lors de la publication de la première estimation des comptes nationaux trimestriels. Pour un mois précis, les premières données disponibles sont les enquêtes de conjoncture publiées par l'institut Markit et l'Insee respectivement autour de 18 et 24 jours après le début du mois, tandis que l'indice de CA dans l'industrie est publié 89 jours après le début du mois. Au total, sur les quatre mois considérés, de nouvelles données sont publiées au cours de 34 jours sur les 96 jours ouvrés, soit à peu près une nouvelle publication tous les trois jours ouvrés. Ainsi, il est possible de réaliser tous les trois jours une prévision tenant compte d'un nouvel ensemble d'informations. Enfin sur les 64 ensembles de données publiés, 30 sont des enquêtes de conjoncture réalisées par l'Insee, la Banque de France ou Markit, 13 sont des ensembles de données financières publiées par la Banque de France et l'OCDE, 21 sont des ensembles d'indicateurs quantitatifs publiés par la Banque de France, l'Insee et les services statistiques ministériels. Cette diversité d'indicateurs et de sources de données permet de réaliser une prévision à l'aide d'un ensemble d'informations plus large que celui utilisé habituellement par les conjoncturistes mais dont l'exploitation requiert quelques précautions.

## Grâce aux méthodes d'apprentissage statistique, il est possible de réaliser une prévision à partir d'un nombre d'indicateurs supérieur au nombre d'observations disponibles

Deux problèmes méthodologiques se posent lors de la prévision en temps réel d'un agrégat économique : comment agréger des données de fréquences (mensuelles ou trimestrielles) et de dates de publication différentes ? Comment réaliser une prévision avec un nombre de variables ( $N$ ) souvent supérieur au nombre d'observations ( $T$ ), problème que nous noterons «  $N > T$  » ? Tandis que l'agrégation de données hétérogènes ou manquantes est une problématique spécifique à la prévision en temps réel,  $N > T$  est un problème de prédiction classique, connu sous le nom de problème de la grande dimension. Nous proposons d'appliquer les solutions proposées par la littérature à la prévision de la première estimation par les comptes nationaux trimestriels de la croissance du PIB.

**1 - Calendrier de publication des indicateurs conjoncturels**



*Plusieurs solutions existent pour faire face au problème des données manquantes*

Dubois et Michaux (2006) s'interrogeaient déjà sur « le problème des données manquantes » pour la prévision trimestrielle de la production industrielle à partir des enquêtes mensuelles de conjoncture. Leur proposition était alors de créer trois séries trimestrielles correspondant respectivement au premier, deuxième et troisième mois de chaque trimestre. En fonction de la disponibilité des données, ils intégraient une, deux ou trois de ces séries trimestrielles. Cependant, cette méthodologie présente le défaut de multiplier par trois le nombre de variables, ce qui accentue le problème de dimensionnalité. Une variante courante de ces méthodes, dites de « *bridge equation* », consiste à prédire les mois manquants par un modèle auto-régressif. Cependant, la prolongation des données a pour conséquence d'ajouter de l'inertie à la prévision. Ainsi, le choix a été fait ici de calculer une moyenne trimestrielle des données disponibles à la date de prévision pour les enquêtes de conjoncture ou de prendre l'acquis de croissance pour les autres variables. Ces choix ont l'avantage de privilégier la diversité des sources de données à l'ajout de retards d'un nombre restreint de variables et de rendre plus sensible notre prévision à la publication de nouvelles données.

L'ajout d'un grand nombre de variables améliore certainement la qualité d'ajustement du modèle aux données. Cependant, cet ajustement peut se faire au détriment de la prévision. Dans cette situation, qualifiée de « surapprentissage », le modèle estimé est trop proche des données passées utilisées et n'est pas suffisamment généralisable aux évolutions à venir. On préfère alors un modèle parcimonieux, utilisant un nombre restreint de variables (*voir encadré sur le surapprentissage*).

Une solution peut être de sélectionner un nombre restreint de variables. Dubois et Michaux (2006) ont été les premiers à utiliser pour les prévisions du département de la conjoncture une méthode statistique de sélection de variables de type GETS (*General to specific modelling*). Celle-ci consiste à éliminer successivement les variables non significatives en partant du modèle le plus général et en réalisant un certain nombre de tests de spécification à chaque étape. Là où jusqu'alors la sélection se faisait de manière artisanale ou grâce à des algorithmes moins performants tels que les sélections ascendantes et descendantes<sup>1</sup>, l'utilisation de GETS a permis, sous certaines conditions, d'obtenir le meilleur modèle de prévision linéaire.

*Les modèles à facteurs permettent de résumer un grand nombre de variables en quelques facteurs*

Les modèles à facteurs dynamiques proposent de répondre simultanément aux problèmes de données manquantes et de grande dimensionnalité. Sous l'impulsion des travaux de Stock et Watson (2002) et Doz et al. (2011), ces modèles ont connu un essor rapide et sont aujourd'hui utilisés par de nombreux organismes, tels les Fed ou la BCE. De manière générale, les modèles à facteurs permettent d'obtenir une représentation parcimonieuse d'un ensemble de variables, résumé en un nombre restreint de facteurs. Le plus connu d'entre eux est l'analyse en composantes principales. La représentation dynamique de ces facteurs sous la forme d'un modèle espace-état permet quant à elle de tenir compte des valeurs manquantes. Cette méthode, très attrayante conceptuellement, a été appliquée à la prévision de croissance du PIB français par Bessec et Doz (2012) et elle a également été mobilisée dans ce dossier. Un modèle d'analyse en composantes principales (ACP) qui ne tient pas compte de la dynamique des facteurs et qui est communément utilisé dans la littérature est également testé.

1. Les algorithmes de sélections ascendantes ou descendantes de type *stepwise* permettent de tester seulement un nombre réduit de modèles qui s'avèrent généralement ne pas être les plus performants.

*Les modèles d'apprentissage statistique apportent de nouvelles solutions au problème de la grande dimension*

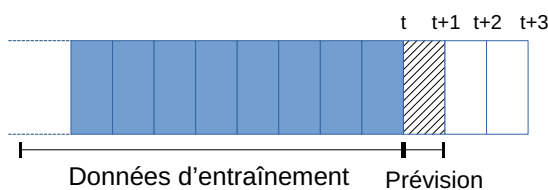
Enfin, les méthodes d'apprentissage automatique (*Machine Learning*, ML) proposent une nouvelle approche pour réaliser les prévisions : la prévision ne repose plus sur une pré-spécification des relations entre la variable endogène et les variables exogènes mais sur l'utilisation d'un algorithme qui trouve le modèle minimisant une fonction objectif. Grâce à leur capacité prédictive, ces algorithmes tels que le LASSO (*Least Absolute Shrinkage and Selection Operator*) ou les forêts aléatoires (*Random Forest*) ont donné lieu à une littérature émergente portant sur la prévision des agrégats macroéconomiques à l'aide du *Machine Learning*. Biau, Biau et Rouvière (2006) notamment ont appliqué la méthode des forêts aléatoires aux réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture de l'Insee pour prévoir la production manufacturière. Cependant, la mise en œuvre de ces méthodes doit respecter un certain nombre de principes élémentaires afin d'éviter l'écueil du surapprentissage. D'autres algorithmes d'apprentissage automatique pourraient être utilisés, tels que les réseaux neuronaux. Cependant, ces modèles dépendent souvent de nombreux paramètres nécessitant une trop grande quantité d'observations pour être optimisés dans le cadre des séries macroéconomiques. Les méthodes retenues sont ici le LASSO<sup>2</sup> et les forêts aléatoires. Le premier modèle permet de construire un modèle linéaire à partir d'un sous-ensemble de variables sélectionnées automatiquement, tandis que le second repose sur la construction d'arbres de décision (*voir encadré*).

La performance de ces méthodes est comparée à celle d'un modèle simple utilisant seulement la dynamique de la variable à prévoir (modèle autorégressif à moyenne mobile ou ARMA en anglais) et d'un étalonnage simple utilisant seulement le climat des affaires France.

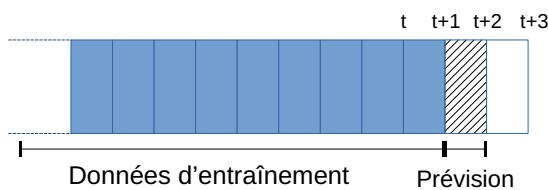
2. L'hyper-paramètre de régularisation  $\lambda$  a été choisi par *cross-validation* sur les données d'entraînement.

## 2 - Calcul du RMSFE

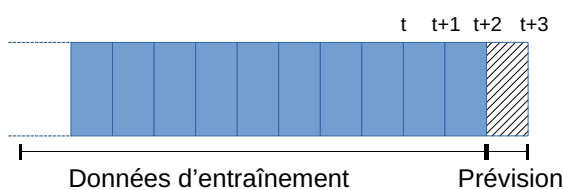
Erreur de prévision



$$e_{t+1} = y_{t+1}^{prev} - y_{t+1}^{realisé}$$



$$e_{t+2} = y_{t+2}^{prev} - y_{t+2}^{realisé}$$



$$e_{t+3} = y_{t+3}^{prev} - y_{t+3}^{realisé}$$

$$RMSFE = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_t e_t^2}$$



**Le modèle de prévision donne des résultats qui varient sensiblement au cours du trimestre de prévision, tandis que son erreur diminue d'environ 40 %**

La qualité de la prévision est mesurée par la racine des erreurs de prévision au carré, RMSFE (*Root Mean Squared Forecast Error*). Comme présenté sur la *figure 2*, pour une date  $t$  donnée, le modèle est entraîné avec les données jusqu'à la date  $t$  et une prévision est réalisée pour la date  $t+1$ . L'erreur à la date  $t+1$  est calculée comme la différence entre la prévision et la valeur effectivement réalisée à la date  $t+1$ . Le RMSFE se calcule alors comme la racine carrée de la moyenne des erreurs au carré. Les données d'entraînement commencent au quatrième trimestre 2001 et les erreurs de prévision sont calculées sur la période allant du premier trimestre 2011 au premier trimestre 2019. Dans la suite de cette partie, les données de prévision du troisième trimestre 2019 sont présentées à titre d'illustration avec la prévision de la croissance trimestrielle du PIB du troisième trimestre 2019 comme objectif.

Le *tableau 1* présente le RMSFE et la valeur absolue de l'erreur maximale avec les données disponibles 100 jours après le début du trimestre, soit 20 jours avant la publication de la première estimation des comptes trimestriels. Tous les modèles font mieux que ceux retenus en référence à ce moment de la prévision. Le LASSO et les forêts aléatoires sont les modèles retenus avec le plus faible RMSFE.

*Si leurs prévisions évoluent de façon assez similaire, les modèles diffèrent par leur volatilité*

Au fil de l'arrivée d'informations nouvelles, la prévision évolue sensiblement et différemment selon les modèles. La *figure 3* présente l'évolution de la prévision de la croissance trimestrielle du PIB français du troisième trimestre 2019 fournie par les modèles de type LASSO, forêts aléatoires et ACP. Les trois modèles suivent globalement la même évolution des prévisions, la principale différence étant leur volatilité ou leur sensibilité aux nouvelles publications. Le modèle ACP est le plus

**Tableau 1 - Qualité de la prévision des modèles utilisés**

erreurs quadratiques moyennes et erreurs maximales des principaux modèles de prévision entre 2011 et 2019

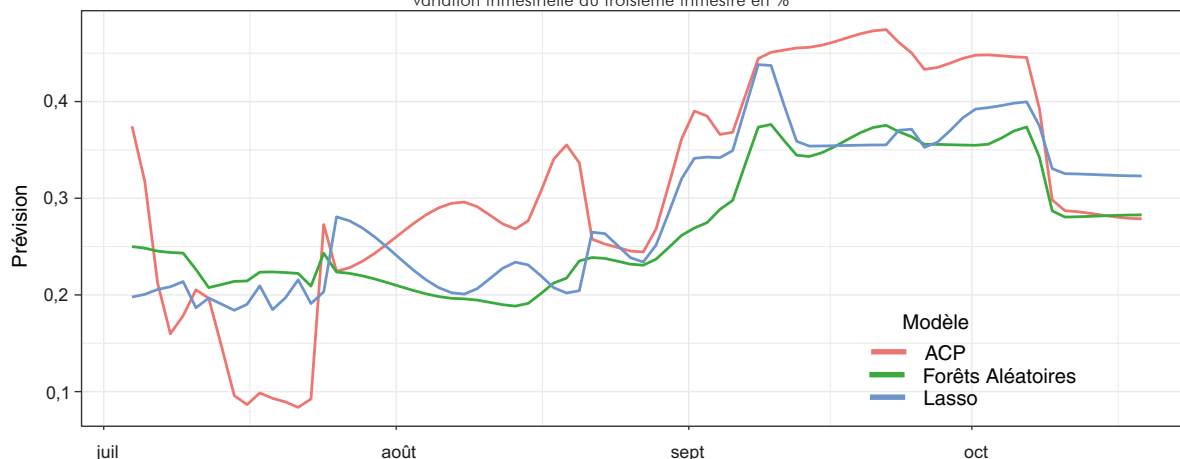
| Modèle          | Arima | Climat France | Gets | LASSO | Forêts al. | ACP  | Facteur Dynamique |
|-----------------|-------|---------------|------|-------|------------|------|-------------------|
| RMSFE           | 0,33  | 0,28          | 0,23 | 0,20  | 0,19       | 0,23 | 0,22              |
| Erreur Maximale | 0,77  | 0,55          | 0,65 | 0,53  | 0,55       | 0,62 | 0,66              |

Lecture : L'erreur maximale du modèle LASSO à T+100 jours est de 0,53 point (valeur absolue de la différence entre le taux de croissance trimestrielle du PIB prévu et celui réalisé dans l'estimation actuelle) sur la période 2011-2019. Le RMSFE correspondant, de 0,20, est calculé à partir des erreurs de prévisions observées à la date de prévision T+100 jours pour tous les trimestres de la même période.

Sources : Insee, Banque de France, OCDE, Markit, calcul des auteurs

### 3 - Évolution de la prévision de croissance du PIB au cours du troisième trimestre 2019

variation trimestrielle du troisième trimestre en %



Lecture : le 18 octobre 2019, la prévision à l'aide du modèle des forêts aléatoires est de +0,28 %.

Source : Insee, Banque de France, OCDE, Markit, calcul des auteurs

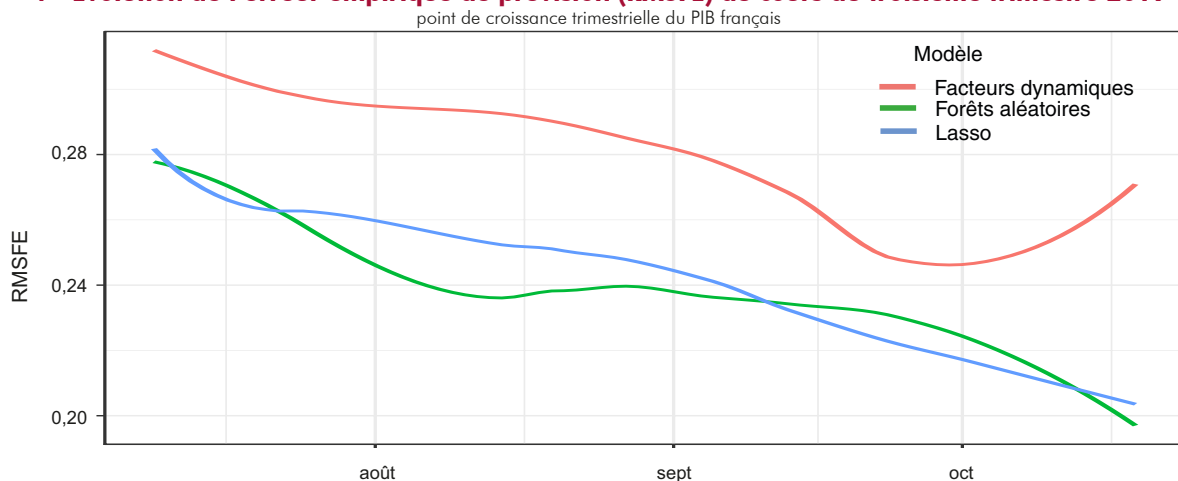
## Prévoir en continu la croissance française

volatil, sa prévision variant entre +0,07 % et +0,47 %, suivi du modèle LASSO dont les résultats varient entre +0,17 % et +0,43 %. Enfin le modèle des forêts aléatoires donne des prévisions variant entre +0,18 % et +0,38 %. Une plus grande volatilité implique également une erreur absolue maximale du modèle plus élevée. Calculée sur l'ensemble des trimestres précédant la dernière estimation, celle-ci varie de 0,53 % à 0,77 % en valeur absolue selon les modèles. Cependant, le LASSO et le modèle des forêts aléatoires, soit les modèles avec les plus faibles RMSFE, se superposent presque parfaitement tout au long du trimestre. Dans la suite de cette partie, nous étudierons plus particulièrement le modèle des forêts aléatoires qui présente le double avantage d'avoir un RMSFE et une erreur maximale relativement faibles.

*Au cours du trimestre considéré, l'erreur de prévision diminue de 40 %.*

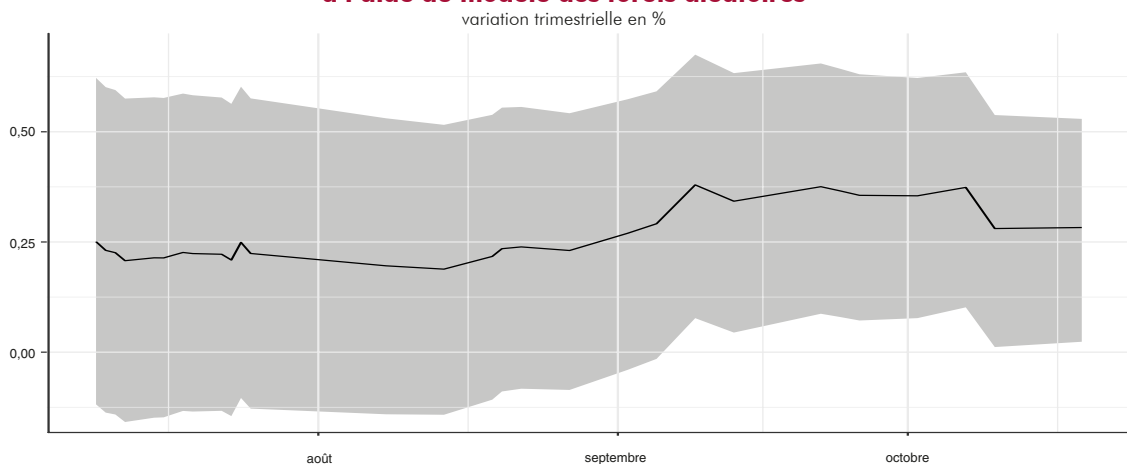
Tout comme la prévision évolue, l'erreur de prévision se réduit au cours du trimestre, au fur et à mesure de la disponibilité des informations sur la situation économique en cours. La *figure 4* présente l'évolution de la prévision par la méthode des forêts aléatoires et la réduction de son erreur de prévision au cours du troisième trimestre 2019. L'erreur de prévision diminue d'environ 40 % entre le début du trimestre et la veille de la publication des comptes nationaux. Autrement dit, l'intervalle de confiance à 80 % de cette prévision est de  $\pm 0,38$  point de pourcentage au début du trimestre de prévision contre  $\pm 0,25$  point à la fin de la période de prévision.

### 4 - Évolution de l'erreur empirique de prévision (RMSFE) au cours du troisième trimestre 2019



Lecture : le 1<sup>er</sup> septembre 2019, l'erreur de prévision (RMSFE) à l'aide du modèle des forêts aléatoires est de 0,24 point de croissance du PIB.  
Source : Insee, Banque de France, OCDE, Markit, calcul des auteurs

### 5 - Prévision de croissance du troisième trimestre 2019 avec intervalle de confiance à 80 % à l'aide du modèle des forêts aléatoires



Lecture : le 18 octobre 2019, la prévision de croissance du PIB français du troisième trimestre à l'aide du modèle des forêts aléatoires est de +0,28 %. L'intervalle de confiance à 80 % est compris entre +0,03 et +0,52.  
Source : Insee, Banque de France, OCDE, Markit, calcul des auteurs

## Prévoir en continu la croissance française

*Les variations de la prévision s'expliquent par la publication d'indicateurs particuliers*

La prévision de croissance du troisième trimestre 2019 atteint un point bas mi-août à +0,18 %. Cela coïncide avec la publication de deux indicateurs conjoncturels particulièrement déterminants dans la prévision (cf. ci-après) : l'indice de production industrielle de juin, publié le 9 août, perd 2,2 %, et le solde sur les prévisions de production dans l'industrie manufacturière de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France perd deux points à la même date. Un mois plus tard, la prévision s'élève à +0,39 %, soutenue par la progression de l'indicateur du climat des affaires dans l'industrie, publié par la Banque de France (+3,4 points) et le léger rebond de l'indice de la production industrielle au mois de juillet, publié le 10 septembre (+0,3 %). Début octobre, la chute brutale de la prévision s'explique d'une part par la baisse des indices PMI et par la publication de l'IPI pour le mois d'août, en baisse également.

*L'algorithme des forêts aléatoires permet d'identifier les variables déterminantes dans la prévision de la croissance trimestrielle du PIB*

Pour les forêts aléatoires, il est possible de mesurer l'importance de chacune des variables dans la prévision (*voir encadré Prévision à l'aide de forêts aléatoires*). Celle-ci est calculée comme le gain prédictif associé à chaque variable. Par exemple, le solde sur la production future dans l'industrie manufacturière permet de réduire de 13,5 % le RMSFE pour une prévision réalisée mi-juillet. Les *tableaux 2 et 3* affichent les dix variables les plus déterminantes pour les prévisions réalisées respectivement aux mois d'octobre et juillet, soit un mois après la fin du troisième trimestre 2019 et le premier mois de celui-ci. La grande majorité des indicateurs déterminants sont relatifs à l'industrie manufacturière. En effet, la production industrielle a une très forte contribution aux variations trimestrielles du PIB, contribution en proportion plus importante que sa part dans la valeur ajoutée de l'ensemble des secteurs. Par ailleurs, les variables les plus déterminantes sont issues d'un grand nombre de sources différentes : OCDE, Insee, Banque de France, Markit. La multiplicité des sources permet donc d'améliorer significativement la prévision. Enfin, les indicateurs qui s'apparentent à des signaux faibles, tels que le cours des actions, font partie des variables déterminantes en juillet mais sont remplacées en octobre par des indicateurs quantitatifs tels que l'indice de la production industrielle.

**Tableau 2 - Importance des variables dans la prévision à l'aide du modèle à forêt aléatoire à mi-octobre (T+100)**

| Variables  | Importance |
|--|------------|
| Autres produits industriels (C5), évolution des commandes reçues – Banque de France, septembre | 12,7       |
| Industrie manufacturière, évolution passée de la production – Banque de France, septembre      | 12,4       |
| Industrie manufacturière, prévision de production – Banque de France, septembre                | 10,8       |
| Indice de la production industrielle, industrie manufacturière – Insee, août                   | 10,0       |
| Indice de la production industrielle, biens intermédiaires – Insee, août                       | 9,9        |
| Indice de la production industrielle, biens d'investissement – Insee, août                     | 9,1        |
| PMI manufacturier – Markit, septembre  | 8,5        |
| Autres produits industriels (C5), prévisions de la production – Banque de France, septembre    | 7,0        |
| Climat des affaires dans l'industrie du bâtiment – Insee, septembre                            | 6,9        |
| Biens d'équipements (C3), prévisions de la production – Banque de France, septembre            | 6,7        |
| PMI manufacturier, nouvelle commandes – Markit, septembre                                      | 6,6        |
| Consommation mensuelle des ménages, biens manufacturés – Insee, août                           | 5,6        |

## Prévoir en continu la croissance française

Ces nouveaux outils permettent donc de suivre en temps réel l'évolution de la prévision en fonction de la publication des indicateurs. Ils permettent aux conjoncturistes, en complément de ces outils habituels, de répondre à de nouvelles questions telles que : quelle a été l'évolution de la prévision au cours du trimestre ? quels indicateurs ont particulièrement influencé la prévision ? ou encore quelle est la précision de notre prévision à un instant donné ? Cependant, ce premier prototype présente quelques limites et nécessitera des recherches complémentaires. En premier lieu, l'apprentissage automatique ou *Machine Learning* est un domaine de recherche qui a effectué une profonde mutation ces dix dernières années et qui ne cesse de se développer. Ainsi, les modèles d'apprentissage automatique présentés dans ce dossier peuvent eux-mêmes devoir évoluer en fonction des progrès réalisés dans ce domaine. Par ailleurs, la prévision en temps réel de la croissance trimestrielle repose sur une analyse statistique et ne peut pas se substituer à une analyse économique. Elle ne permet pas d'établir de relation causale entre l'évolution d'un indicateur et la croissance du PIB mais traduit une corrélation entre certains indicateurs et l'évolution du PIB, établie sur des données passées. Enfin, sa performance pendant un trimestre ne permet pas d'attester de sa robustesse. Il est donc impossible d'anticiper son comportement en temps de crise, période pendant laquelle les indicateurs évoluent, par définition, très différemment de leur tendance passée. ■

**Tableau 3 - Importance des variables dans la prévision à l'aide du modèle à forêt aléatoire à mi-juillet (T+15)**

| Variables   | Importance |
|---|------------|
| Industrie manufacturière, prévision de production – Banque de France, juin                      | 13,5       |
| Composite Index, business survey, OCDE – OCDE, juin   | 9,5        |
| Cours des actions, France – OCDE, juin  | 8,5        |
| Autres produits industriels (C5), prévision de production – Banque de France, août              | 8,0        |
| Cours des actions, USA – OCDE, juin   | 7,8        |
| Indicateur de retournement conjoncturelle dans les services – Insee, juin                       | 6,9        |
| Matériels de transport (C4), évolution des commandes reçues – Banque de France, juin            | 6,7        |
| Climat des affaires, industrie manufacturière – Insee, juin                                     | 6,6        |
| Matériels de transport (C4), évolution des commandes étrangères reçues – Banque de France, juin | 6,6        |
| PMI manufacturier, nouvelles commandes – Markit, juin   | 6,1        |
| Autres produits industriels(C5), évolution des commandes reçues – Banque de France, juin        | 5,9        |

Lecture : mi-juillet, la variable Composite Index, Business survey de l'OCDE améliore de 13,5 % le RMSFE

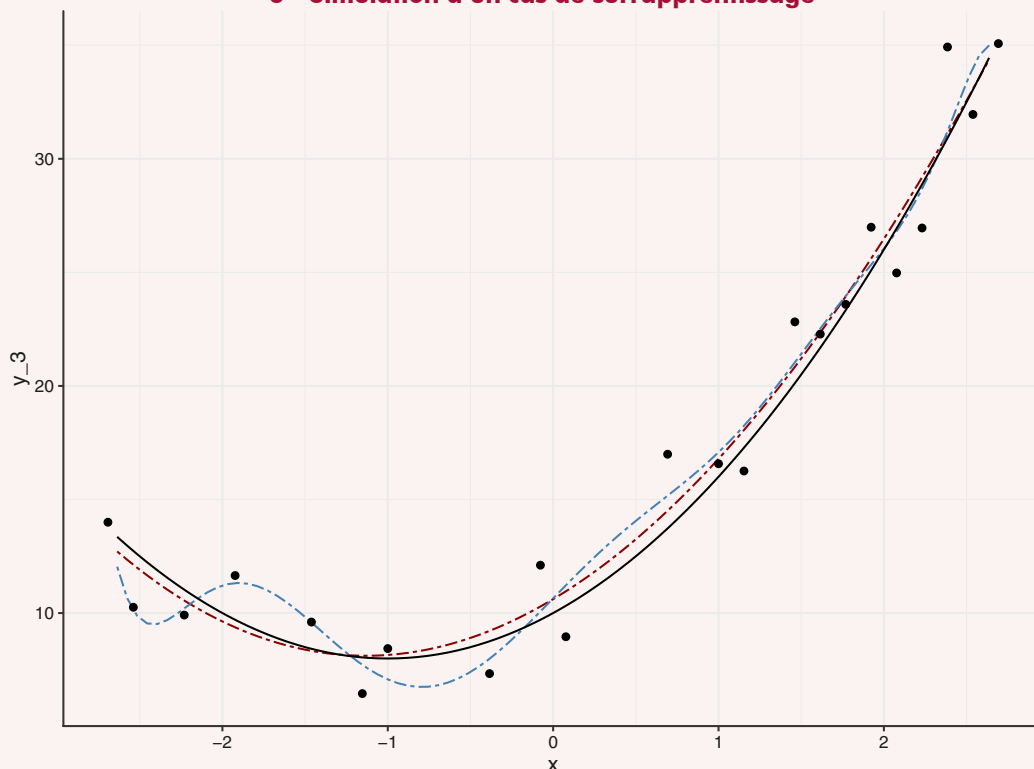
Source : Insee, Banque de France, OCDE, Markit, calcul des auteurs

## Encadré 1 : Le surapprentissage

L'objectif d'un modèle prédictif est de formuler une prévision la plus exacte possible d'une variable inobservée à partir d'observations auxiliaires. À cet effet, la priorité n'est pas de maximiser la qualité de l'ajustement aux données utilisées pour l'estimer : l'objectif est d'avoir un modèle suffisamment généralisable pour obtenir une bonne prévision sur de nouvelles observations. La qualité d'un modèle de prévision est donc évaluée sur un ensemble de données différent de celui-ci utilisé pour sa construction. Pour ce faire, l'ensemble de données initial est scindé en un échantillon d'apprentissage, destiné à estimer les caractéristiques du modèle et un échantillon de validation, destiné à évaluer ses performances sur un échantillon inconnu.

La capacité d'un modèle à être généralisable est intrinsèquement et inversement liée à sa complexité, comme énoncé par le principe d'Ockham. Plus un modèle est simple, moins ses performances empiriques sont dépendantes des particularités des données utilisées pour l'estimer. Pour illustrer ce propos, supposons qu'un ensemble de données ait été généré par une fonction  $f$  auquel on ajoute un bruit epsilon, tel que  $y(x) = f(x) + \text{epsilon}$ . On observe seulement  $y(x)$  et  $x$ . L'objectif du prévisionniste est de trouver la fonction  $g$  qui approxime au mieux  $f$ . On peut approximer cette fonction par un polynôme de degré  $p$ , le modèle sera d'autant plus complexe que  $p$  sera élevé. Sur la [figure 6](#) est représentée à titre d'exemple la fonction  $f$  que l'on cherche à estimer (en noir), une estimation à l'aide d'un polynôme de degré 2 (en rouge) et un polynôme de degré 11 (en bleu). Alors que le polynôme de degré 11 s'ajuste mieux aux données, le polynôme de degré 2 propose une meilleure estimation de la fonction  $f$ . Le polynôme de degré 11 capte à tort une partie de l'aléa introduit dans le processus de génération des données. Nous sommes dans une situation de surapprentissage.

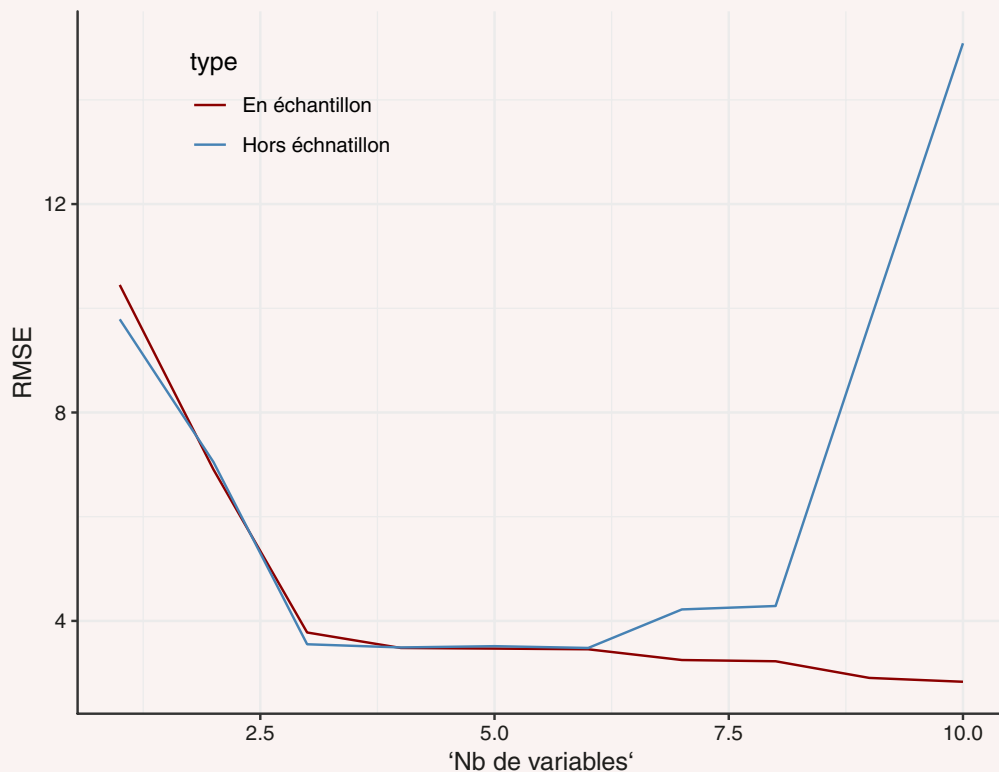
6 - Simulation d'un cas de surapprentissage



## Prévoir en continu la croissance française

La *figure 7* représente l'erreur, mesurée par le RMSE (Root Mean Square Error, ou la racine de la moyenne des écarts au carré entre les valeurs prévues et réalisées) en échantillon et hors échantillon lorsque nous augmentons le nombre de variables. L'erreur en échantillon décroît avec le nombre de variables utilisées. En effet, plus il y a de variables plus le modèle peut s'adapter aux données entraînement. Cependant, pour un nombre de variables supérieur à 4, l'erreur hors échantillon augmente. Nous sommes alors dans une situation de surapprentissage. Le modèle n'est pas suffisamment généralisable et capte à tort de l'aléa. ■

**7 - Prévision de croissance du troisième trimestre 2019 avec intervalle de confiance, à l'aide du modèle des forêts aléatoires**



## Encadré 2 : Prédiction à l'aide de forêts aléatoires

Les « forêts aléatoires » sont une technique d'apprentissage automatique, proposée par Leo Breiman en 2001. Cet algorithme repose sur la construction de multiples arbres de décision, construits à partir d'échantillons de données légèrement différents.

Les arbres de décision permettent de diviser un ensemble d'observations en groupes homogènes selon un ensemble de variables discriminantes (variables prédictives) et une variable de sortie (variable prédite). Ils présentent l'avantage d'être faciles à mettre en œuvre et de proposer une représentation graphique interprétable. Ces arbres sont construits à partir de l'algorithme CART<sup>1</sup> (Breiman, 1984). Le principe général est de partitionner récursivement l'ensemble de données. À chaque division, les deux sous-ensembles construits sont les plus homogènes pour la variable prédite<sup>2</sup>. La dernière étape, dite d'élagage, consiste à construire le sous-arbre optimal à partir de l'arbre final construit à l'étape précédente. L'idée sous-jacente est que l'arbre final est constitué d'un très grand nombre de branches. Cet arbre possède une très grande variance et un biais faible ; nous sommes dans une situation de surapprentissage. Une solution est alors de construire une famille de sous-arbres à partir de l'arbre final élagué, et de choisir parmi cette famille l'arbre minimisant l'erreur de prédiction.

La *figure 8* représente un arbre de décision pour la prévision des variations trimestrielles du PIB. Cet arbre a été réalisé avec l'ensemble des indicateurs disponibles 20 jours avant la publication des comptes nationaux trimestriels. Il se lit de la manière suivante : si un trimestre, l'acquis de croissance de l'IPI au mois 2 est supérieur à  $-1,5\%$ , le climat des affaires dans le bâtiment normalisé est supérieur à  $1,9$  et l'acquis de croissance des exportations est supérieur à  $-1,7\%$ , alors la prévision de croissance est de  $+0,97\%$ . Le pourcentage au-dessous de la prévision indique la part des observations de l'échantillon faisant partie de cette classe. On peut également noter que l'algorithme a aussi bien sélectionné des indicateurs quantitatifs que des variables issues des enquêtes de conjoncture.

Cependant, cet algorithme souffre d'un défaut majeur d'instabilité. Autrement dit, une légère modification de l'échantillon peut conduire à un arbre de décision et à des prédictions très différentes. L'idée proposée par Breiman est alors d'agréger les prédictions d'un ensemble d'arbres, générés avec une part d'aléa. L'algorithme est alors le suivant :

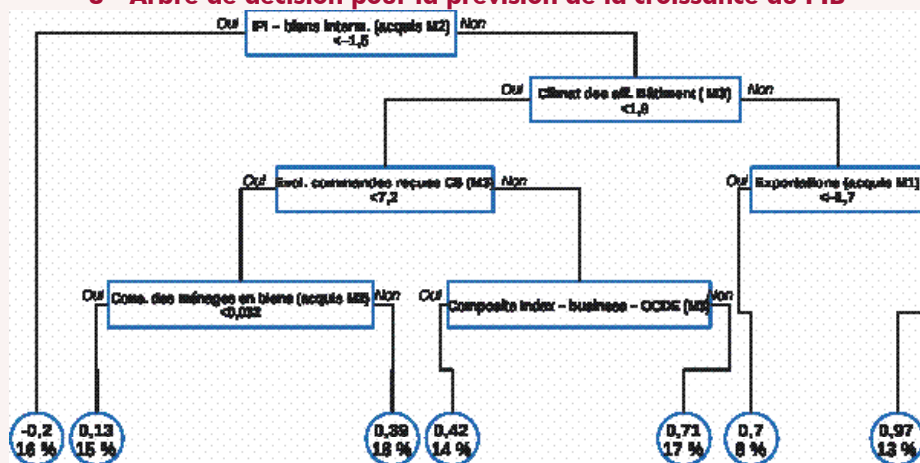
- Tirage avec remise d'un nombre  $N$  d'observations pour constituer un échantillon d'entraînement
- Sélections aléatoires de  $p/3$  variables parmi l'ensemble des  $p$  variables prédictives disponibles
- Construction d'un arbre de décision à partir de ces variables et de l'échantillon tiré grâce à l'algorithme CART
- On répète 1 000 fois cette opération pour générer 1 000 arbres de décision différents. La prédiction finale est alors donnée par la moyenne des prédictions données par chaque arbre.

Ainsi, chaque arbre a été généré par un ensemble d'apprentissage différent et leurs prévisions sont faiblement corrélées. Un des critères importants pour le conjoncturiste est l'interprétabilité du modèle construit. Celle-ci est rendue possible pour les forêts aléatoires par la quantification de l'importance des variables, calculée comme le gain prédictif associé à chaque variable. Les *tableaux 2 et 3* présentent l'importance respective des variables dans la prévision des variations trimestrielles à deux dates différentes. ■

1. Classification and Regression Trees

2. Plus précisément, à chaque partition, les deux sous-ensembles minimisent les variances à l'intérieur des sous-groupes.

8 - Arbre de décision pour la prévision de la croissance du PIB



Lecture : si l'acquis d'IPI est inférieur à  $-1,5\%$ , la prévision du modèle est de  $-0,1\%$ . 16 % des données de l'échantillon d'entraînement ont un acquis d'IPI inférieur à  $-1,5\%$ .

### Bibliographie

- Bessec M. et Doz C.** (2012), « Prédiction de court terme de la croissance du PIB français à l'aide de modèles à facteurs dynamiques », *Économie et prévision*, 2012, n°199
- Breiman L.** (2001), « Random forests ». *Machine learning*, n°45, p.5-32
- Breiman L., Friedman J., Olshen R. and Stone C.** (1984), « Classification and regression trees », Wadsworth & Brooks
- Bortoli C. et Combes S.** (2015), « Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p.43-56
- Bortoli C., Combes S. et Renault T.** (2017), « Comment prévoir l'emploi en lisant le journal », *Note de conjoncture*, Insee, mars, p.35-43
- Bortoli C., Gorin Y., Olive P.-D. et Renne C.** (2015), « De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel », *Note de conjoncture*, mars, p.25-41
- Doz C., Giannone D. et Reichlin L.** (2011), « A two-step estimator for large approximate dynamic factor models based on Kalman filtering », *Journal of Econometrics*, 2011, n°164
- Dubois E. et Michaux E.** (2006), « Étalonnages à l'aide d'enquêtes de conjoncture : de nouveaux résultats », *Économie & Prévision*, n°172
- Stock J. et Watson M.** (2002), « Forecasting using principal components from a large number of predictors », *Journal of the American Statistical Association*, 2002, n°460 ■



# Le cycle des élections municipales :

## Quels effets sur l'investissement public, l'emploi et la production ?

Mikael Beatriz  
**Département de la conjoncture**

*Les élections municipales françaises dessinent un cycle sur six années. Les administrations publiques locales (APUL) – qui effectuent de nos jours la majorité de l'investissement public – ajustent généralement en partie leur comportement d'investissement par rapport à l'échéance de ces scrutins. Une modélisation économétrique permet d'isoler l'effet du cycle électoral des autres éléments pouvant influencer leur comportement (revenu, activité, facteurs de long terme). Il apparaît que l'année précédant une élection, le rythme de croissance annuel de l'investissement nominal des APUL est, toutes choses égales par ailleurs, en moyenne 4 points plus élevé que celui des années précédentes, avant de ralentir par contrecoup l'année du scrutin et la suivante.*

*Les APUL effectuent essentiellement de l'investissement en construction (bâtiments, génie civil ou travaux spécialisés). Afin de soutenir la demande additionnelle qui survient les veilles d'élections, la production et l'emploi dans la branche construction devraient s'ajuster. En mobilisant les enquêtes de conjoncture dans l'industrie du bâtiment et dans les travaux publics, il est possible de quantifier l'effet du cycle électoral sur ces deux agrégats. Les modélisations retenues suggèrent que l'année précédant des élections municipales, la production dans la construction augmente de 2 points de pourcentage de plus en rythme annuel tandis que l'emploi salarié augmente de 17 000 en moyenne de plus qu'habituellement.*

*En 2020, à l'approche puis après les élections de mars, l'investissement des APUL, la production et l'emploi salarié dans la construction commenceraient progressivement à ralentir. L'effet du cycle électoral sur les évolutions de ces trois agrégats serait globalement nul au deuxième trimestre 2020. ■*

### L'investissement public est effectué en majorité par les administrations publiques locales

Après avoir crû quasi-continûment dans les années 1950 et 1960, la part de la formation brute de capital fixe (FBCF ; c'est-à-dire l'investissement<sup>1</sup>) publique dans le PIB a diminué tendanciellement pour représenter 3,4 % du PIB en 2018 (contre plus de 5 % à son apogée en 1967 ; *figure 1*). Dans le même temps, la part des administrations publiques locales (APUL ; collectivités locales et organismes divers d'administration locale) dans la FBCF des administrations publiques (APU) est passée de 30 % en 1950 à 57 % en 2018. De façon complémentaire, celle des administrations publiques centrales a été divisée par deux (de 64 % en 1950 à moins de 35 % en 2018), illustrant le processus progressif de décentralisation en faveur des APUL. Au total, non seulement l'investissement des APUL détermine 8,6 % de l'investissement de l'ensemble des secteurs institutionnels et 2 % du PIB en 2018 mais aussi 75 % de la variabilité de la FBCF des APU (soit environ 3 % de la variabilité du PIB) depuis le début des années 2000. Dès lors, comprendre et anticiper les évolutions de court terme de cet agrégat est utile pour affiner le diagnostic conjoncturel.

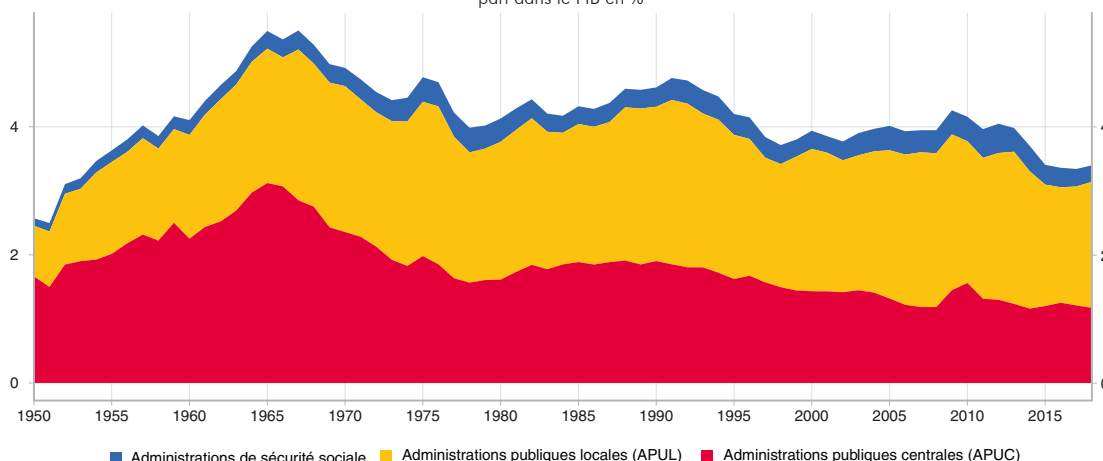
### Les décompositions comptables n'apportent pas d'explication économique aux évolutions de court terme particulièrement marquées de la FBCF des APUL

Alors que la part de la FBCF des APU dans le PIB diminuait, celle des seules APUL s'est maintenue à un niveau stable entre la fin des années 1960 et aujourd'hui, autour de 2 %. Cette stabilité moyenne sur longue période n'empêche pas des variations importantes à court terme. L'évolution annuelle de la FBCF des APUL en valeur peut en effet connaître des amplitudes importantes, à la hausse comme à la baisse. Par exemple, depuis 2000, l'investissement annuel des APUL a connu à sept reprises une croissance comprise entre 5 % et 10 % ; mais a également diminué, à trois reprises, de -5 % à -10 %.

Les décompositions comptables de ces fluctuations n'aident pas à mieux les comprendre. Tout d'abord, ces variations ne sont pas dues à une

1. La FBCF est constituée des acquisitions moins les cessions d'actifs corporels ou incorporels réalisées par les producteurs résidents. Ces actifs sont issus de processus de production et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

**1 - Part de la FBCF des administrations publiques et de ses composantes dans le PIB depuis 1950**  
part dans le PIB en %



Source : Comptes nationaux, Insee

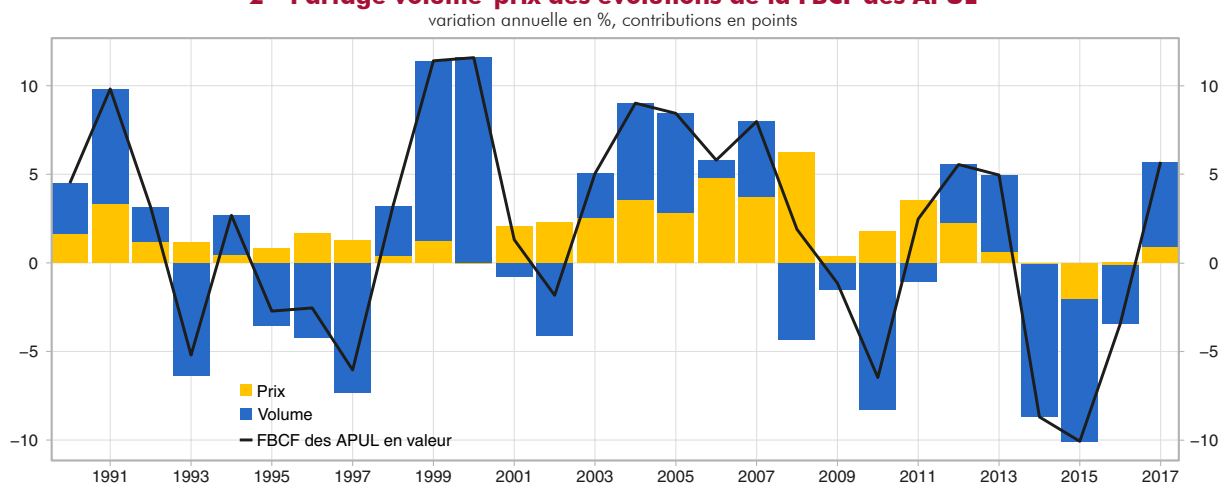
## Le cycle des élections municipales

évolution heurtée des prix : le partage volume-prix du taux de croissance de l'agrégat n'indique pas de déformation particulière des prix et rend compte d'une évolution aussi fluctuante du volume que de la valeur de cet investissement (figure 2). Le revenu disponible brut des APUL ne subit pas non plus de fluctuations aussi marquées que celles de la FBCF.

Par ailleurs, la FBCF des APUL est composée en 2017 à plus de 80 % par de l'investissement en construction : 40 % pour des travaux de construction spécialisés (construction de parties de bâtiments et d'ouvrages de génie civil ou travaux préparatoires à cette fin : battage de pieux, réalisation de fondations, gros œuvre, bétonnage, maçonnerie, pavage, montage d'échafaudage, etc.), 33 % pour la construction d'ouvrages de génie civil (autoroutes, routes, ponts, tunnels, voies ferroviaires, aérodromes, ports et autres projets maritimes et fluviaux, systèmes d'irrigation, systèmes d'assainissement, installations industrielles, conduites et lignes électriques, installations sportives extérieures, etc.) et 7 % pour la construction de bâtiments (habitations, bureaux, magasins et autres bâtiments publics, utilitaires, agricoles, etc.). À court terme et en général, aucun de ces produits ne semble expliquer individuellement les mouvements importants de l'agrégat (figure 3).

Dès lors, les raisons de cette amplitude marquée des variations annuelles doivent être recherchées du côté de ses déterminants macro-économiques et politiques. D'un côté, les fluctuations conjoncturelles de l'activité peuvent affecter directement (hausse ou diminution de

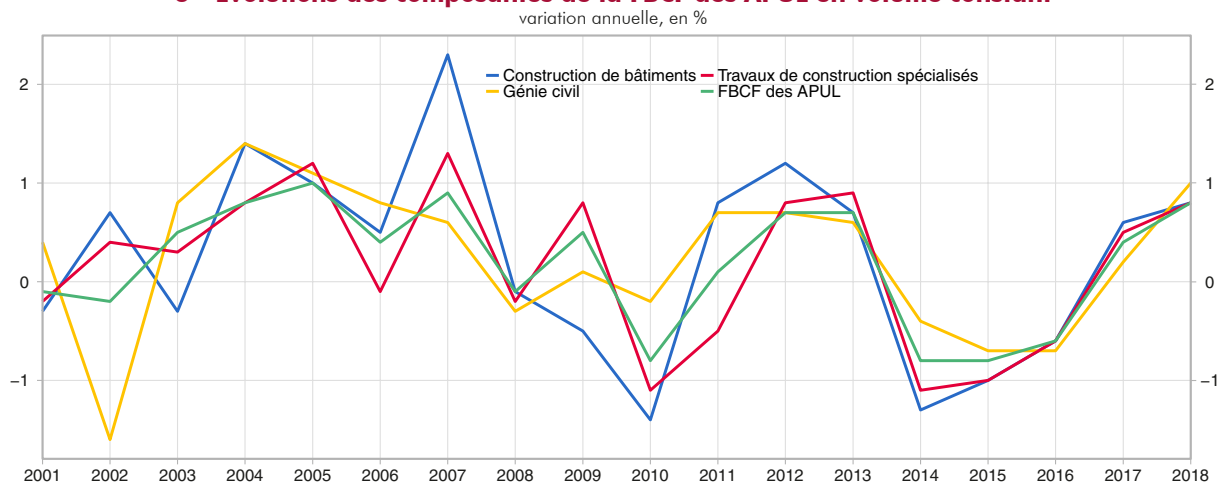
### 2 - Partage volume-prix des évolutions de la FBCF des APUL



Note : les volumes sont estimés en déflatant la FBCF des APUL par le déflatteur de la FBCF des APUL.

Source : Insee, Comptes nationaux

### 3 - Évolutions des composantes de la FBCF des APUL en volume constant



Source : Insee, Comptes nationaux

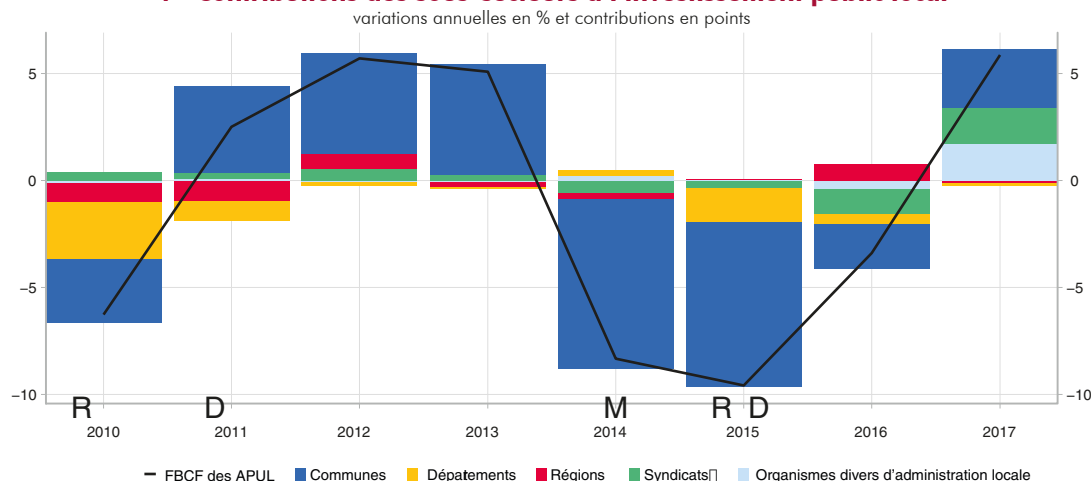
## Le cycle des élections municipales

la demande) ou indirectement l'investissement des APUL (politique budgétaire plus ou moins expansionniste, accroissement ou diminution des recettes fiscales). Dans ce dernier cas, le ratio rapportant la FBCF des APUL au PIB peut durablement dévier de sa moyenne de long terme, comme cela a été le cas après la crise des dettes souveraines du début des années 2010, période durant laquelle les recettes publiques ont été faibles. De l'autre côté, et de façon indépendante des fluctuations de l'activité, le calendrier des scrutins électoraux peut également influencer la politique budgétaire en matière d'investissement public.

### Parmi l'ensemble des scrutins locaux, les élections municipales sont susceptibles d'avoir un effet plus important sur l'investissement des APUL

Au sein des administrations publiques locales, l'investissement des communes, départements et régions est susceptible d'être affecté par les élections locales correspondantes (municipales, départementales et régionales respectivement). Néanmoins, deux éléments incitent à étudier plus spécifiquement le cycle des élections municipales pour comprendre les mouvements de court terme de l'investissement des APUL. Premièrement, l'investissement des communes est prépondérant au sein des APUL : les communes effectuent la majorité de l'investissement des APUL (62 % en 2017), tandis que celui des départements et régions est plus modeste (14 % et 8 % respectivement en 2017). Le reste de l'investissement des APUL se partage entre les organismes divers d'administration locale (ODAL, 7 %) et les syndicats intercommunaux à fiscalité propre (9 %). Deuxièmement, il apparaît que, sur les années pour lesquelles les données sont disponibles, l'investissement des communes est plus sensible à la présence de scrutins locaux (*figure 4*). Les élections municipales sont donc susceptibles d'avoir un effet non négligeable sur l'investissement public local à l'inverse des autres élections. Ainsi, seuls ces scrutins seront étudiés en négligeant par la suite les effets potentiels des autres élections locales.

#### 4 - Contributions des sous-secteurs à l'investissement public local



Note : les lettres M, D et R sont placées aux dates des élections municipales (M), départementales (D) et régionales (R). En 2011, les élections départementales étaient encore des élections cantonales.

\* Les syndicats représentent les syndicats intercommunaux à fiscalité propre.

Source : Insee, Comptes nationaux

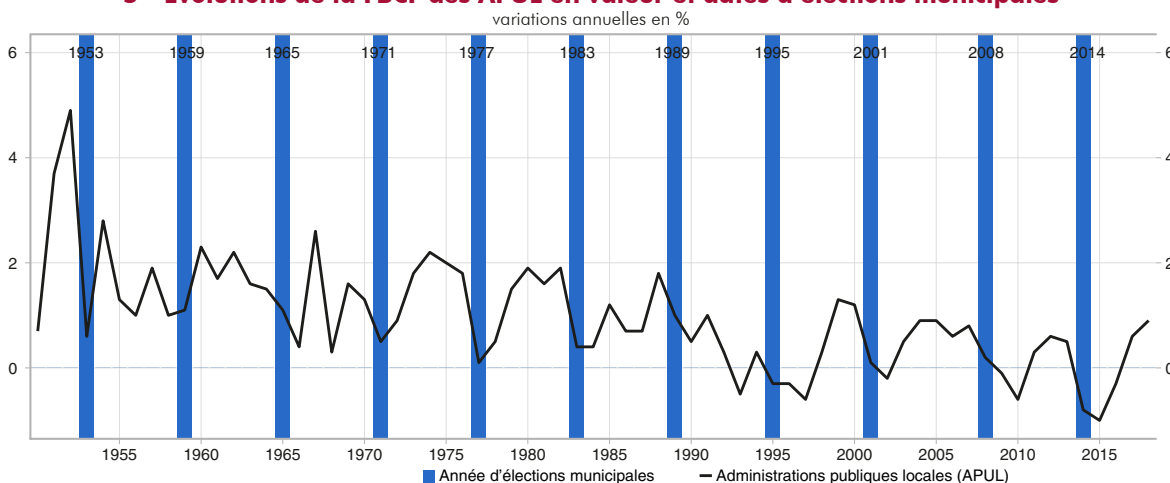
## Le cycle des élections municipales

**En moyenne, les administrations publiques locales accélèrent leurs dépenses d'investissement à l'approche des élections municipales et les diminuent ensuite**

Les dates des scrutins municipaux dessinent un cycle sur six années (sept exceptionnellement après le décalage des élections municipales de 2007 à 2008) qui peut affecter les décisions d'investissement des administrations publiques locales (*figure 5*). Pour identifier cet effet, une modélisation économétrique permet d'isoler les déviations de court terme de la FBCF des APUL de son évolution tendancielle<sup>2</sup> qui ne résultent pas des fluctuations conjoncturelles d'activité détaillées précédemment (*annexe 1*).

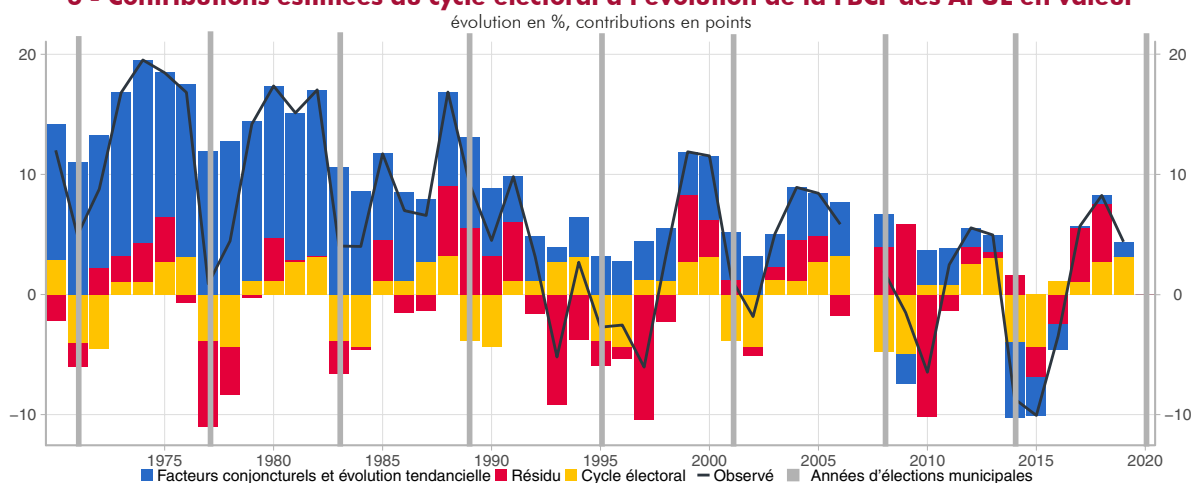
2. Les variations qui ne seraient ni expliquées par le cycle électoral ni par des effets de conjoncture et donc non mesurées par le modèle, pourraient provenir, entre autres, d'événements exceptionnels (investissement de grande ampleur, reconstruction après une catastrophe naturelle etc.), de phénomènes de rattrapage de période de sous-investissement ou de sur-investissement, de décisions d'investissement non décidées à un niveau local ou des effets des autres élections locales (départementales et régionales).

### 5 - Évolutions de la FBCF des APUL en valeur et dates d'élections municipales



Source : Insee, Comptes nationaux

### 6 - Contributions estimées du cycle électoral à l'évolution de la FBCF des APUL en valeur



Notes :

(1) Le décalage des élections municipales de 2007 à 2008 entraîne une rupture de série du cycle électoral. Pour ne pas perturber la modélisation, l'année 2007 n'a pas été prise en compte.

(2) L'analyse a été conduite avec la série de FBCF des APUL en valeur faute d'un déflateur correspondant à l'agrégat. Afin d'éviter une influence des prix sur l'interprétation des résultats, une analyse économétrique similaire a été réalisée en déflétant la FBCF des APUL par celui de la FBCF des APU. Les résultats et l'amplitude du poids du cycle électoral dans les évolutions de la FBCF des APUL sont du même ordre de grandeur que ceux présentés.

Source : Insee, Comptes nationaux

Il apparaît que la présence d'une élection affecte l'investissement des APUL de façon marquée (*figure 6*). Ainsi, les années précédant une élection connaissent un dynamisme de la FBCF des APUL non expliqué par les seuls facteurs conjoncturels et cela de façon croissante au fur et à mesure que l'année du scrutin approche : en moyenne 9 % de croissance l'année précédant un scrutin sur les cinq dernières élections. Au total, 4,1 points de la croissance de l'investissement des APUL l'année précédant des élections municipales sont attribuables, en moyenne et d'après la modélisation, au cycle électoral.

À l'inverse, les années suivant ces scrutins sont par contrecoup des années de croissance morose ou négative de la FBCF des APUL : en moyenne -2 % sur les cinq derniers scrutins ; 4 points en moyenne seraient ôtés à la croissance de l'agrégat du fait du cycle électoral d'après la modélisation. Les années d'élections connaissent également une croissance faible ou négative de l'investissement. Cela peut s'expliquer par les dates des scrutins se situant trop tôt dans l'année (en mars en général mais exceptionnellement en juin pour les élections de 1995) pour compenser la diminution de l'investissement public local après le scrutin. En moyenne, la présence des élections municipales diminuerait de 3 points la croissance de la FBCF des APUL ces années-là.

Sur la période récente, l'approche des élections municipales de 2020 contribuerait, de la même façon, au dynamisme de la FBCF des APUL. En 2018, la FBCF nominale des APUL a crû de 8,6 %, dont près de 6 points peuvent être attribués à parts égales au cycle électoral et au dynamisme de l'activité d'après la modélisation. En 2019, la FBCF des APUL croîtrait de 6,0 % en valeur dont 4,1 points pourraient être liés au scrutin de l'année suivante, soit les deux tiers du rythme de croissance de l'agrégat.

L'effet estimé du cycle électoral est un effet moyen depuis 1960. Il est néanmoins susceptible de varier dans le temps. D'un côté, le transfert de compétences a pu accroître le volume d'investissement des APUL et donc l'amplitude du cycle électoral. De l'autre, des modifications de la fiscalité locale ou des dotations de l'État peuvent augmenter ou diminuer l'autonomie financière des communes et *in fine*, affecter leurs décisions d'investissement (OFCE, 2019). Enfin, la baisse des taux d'intérêt peut également modifier le comportement d'investissement des APUL. De telles modifications ne semblent pas être identifiables d'après la modélisation retenue ici (*annexe 1*).

### **Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie du bâtiment et dans les travaux publics permettent de mesurer les effets du cycle électoral sur l'emploi salarié et la production**

Ce cycle de l'investissement des APUL est susceptible d'influencer d'autres variables macroéconomiques, la production s'ajustant pour satisfaire cette demande intérieure, et l'emploi suivant les variations de l'activité. Afin de déterminer l'influence respective du cycle des élections municipales sur ces grandeurs, les réponses des entrepreneurs aux enquêtes de conjoncture dans les travaux publics et dans l'industrie du bâtiment sont mobilisées. Les champs de ces deux enquêtes couvrent la quasi-totalité de l'ensemble de la branche construction (composée des travaux publics – génie civil et travaux spécialisés – et de la construction en bâtiment) dont l'activité couvre elle-même presque la totalité de l'investissement des APUL (cf. *supra*). Les soldes d'opinions permettent d'estimer économétriquement l'effet du cycle électoral sur l'emploi et la production dans la construction en s'affranchissant des contraintes

## Le cycle des élections municipales

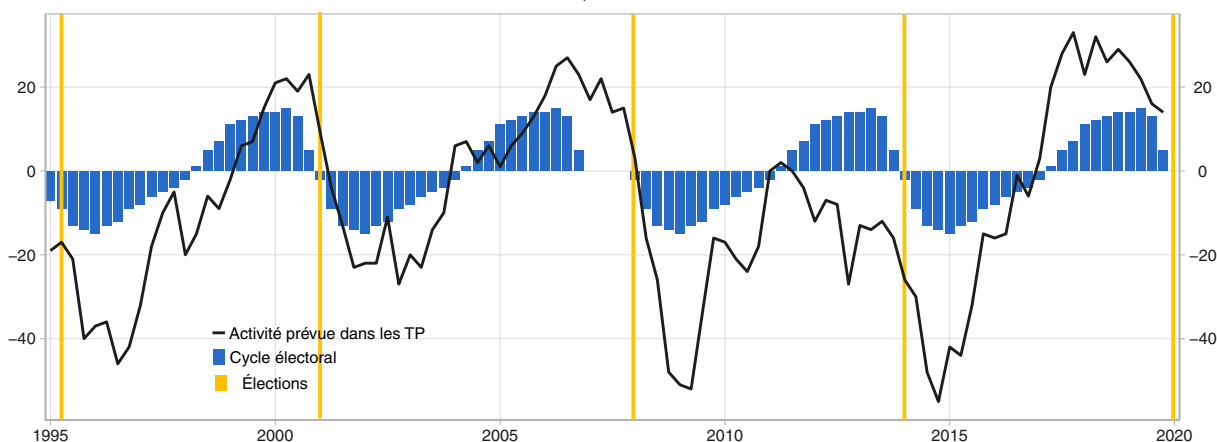
statistiques qu'imposerait une telle opération si elle était réalisée directement sur ces séries (cf. *annexe 2*). Pour ce faire, on estime dans une première étape l'effet du cycle électoral sur les soldes d'opinion des entrepreneurs. Puis, on identifie une relation d'étalonnage reliant ces soldes aux variables d'intérêts (emploi et production dans la construction). Par transitivité, l'effet du cycle électoral sur ces variables peut donc être indirectement mesuré à travers les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture.

Parmi les questions posées dans les enquêtes de conjoncture, celle portant sur l'activité prévue reflète l'opinion des entrepreneurs sur leurs perspectives d'activité au cours des trois prochains mois. Le solde d'opinion (différence entre le pourcentage de réponses « en hausse » et « en baisse » à cette question) présente un profil trimestriel marqué, notamment à l'approche des dates d'élections municipales, que ce soit dans les travaux publics (*figure 7*) ou dans l'industrie du bâtiment (*figure 8*).

Ainsi, d'après la modélisation retenue, le solde d'opinion sur l'activité prévue dans les travaux publics est, trois trimestres avant la date d'un scrutin, en moyenne 15 points plus élevé que pour les autres trimestres. Autrement dit, 15 % des entreprises interrogées de plus qu'habituellement ont répondu que leur activité prévue était en hausse plutôt que l'inverse.

### 7 - Contributions estimées du cycle électoral au solde d'opinion sur l'activité prévue dans les travaux publics

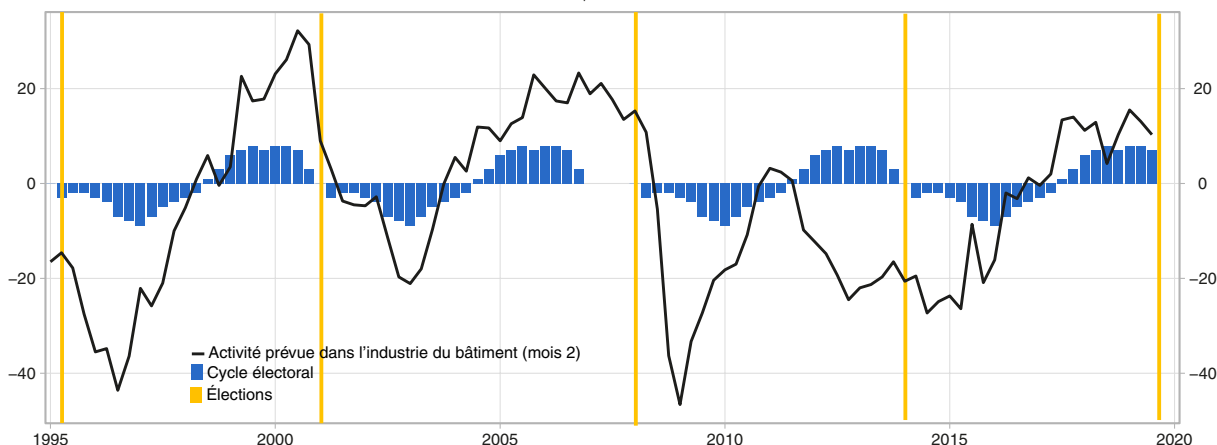
soldes d'opinion, en %, CVS



Source : Fédération nationale des travaux publics (FNTP), Insee : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie des travaux publics

### 8 - Contributions estimées du cycle électoral au solde d'opinion sur l'activité prévue dans l'industrie du bâtiment

soldes d'opinion, en %, CVS



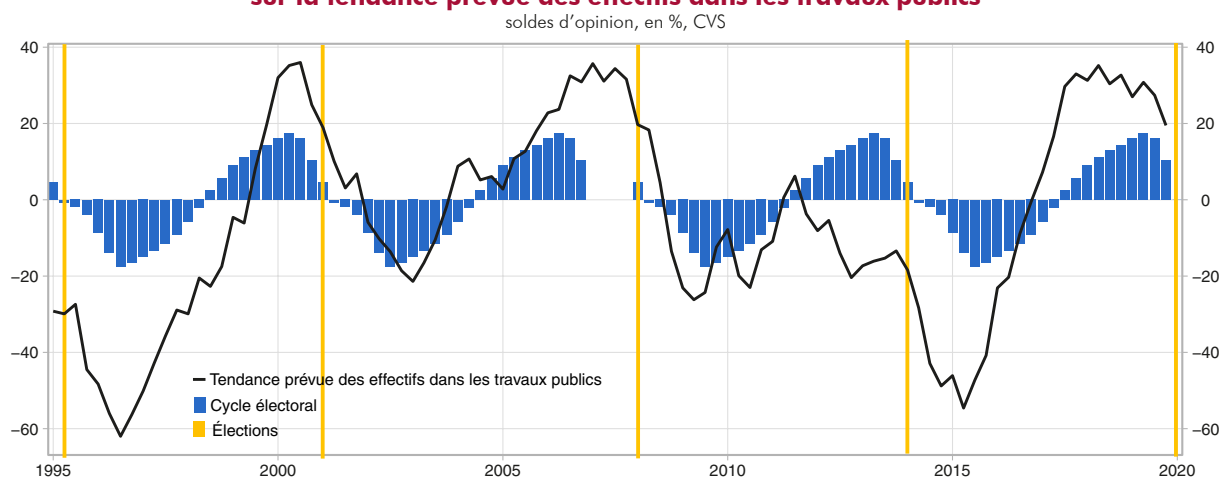
Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment

## Le cycle des élections municipales

Au fur et à mesure que la date de scrutin approche, cette part diminue progressivement mais demeure tout de même positive. Par exemple, ce solde est, en moyenne, 12 points plus élevé qu'habituellement deux trimestres avant les élections, puis 7 points le trimestre suivant. Le trimestre du scrutin, le solde est 3 points plus bas qu'habituellement. De façon symétrique, il reste négatif quelques trimestres après le scrutin avant de s'accroître à nouveau. Le trimestre suivant le scrutin, le solde d'opinion est, en moyenne, 9 points plus bas qu'habituellement, puis il atteint son minimum quatre trimestres plus tard (15 points de moins qu'habituellement).

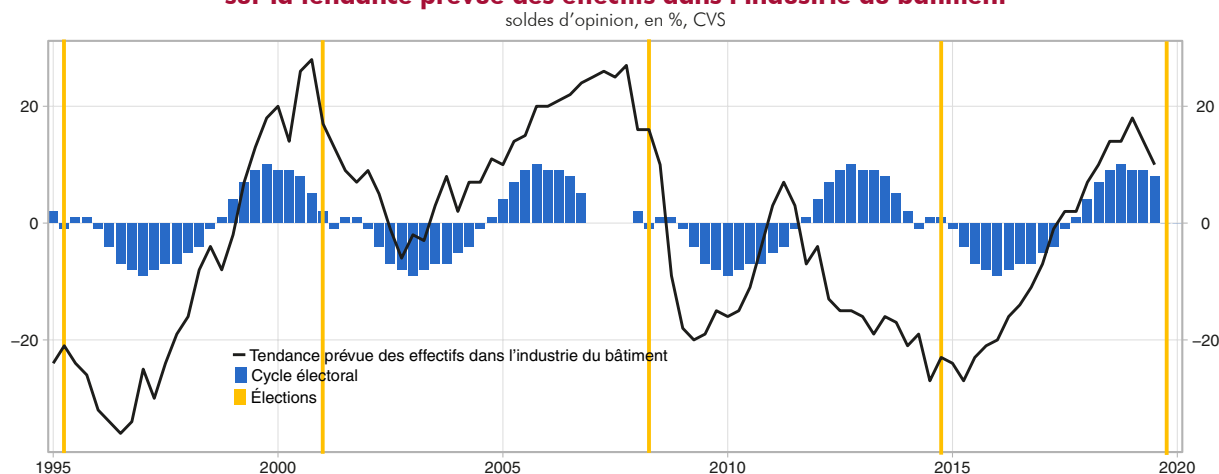
Le solde d'opinion sur l'activité prévue dans l'industrie du bâtiment est également, en moyenne, plus élevé avant les dates d'élections municipales et plus bas après qu'habituellement (figure 8). En revanche, il demeure à un niveau élevé plus longtemps, en moyenne 7 points de plus qu'habituellement, les deux années précédant un scrutin. Cet écart diminue au cours du trimestre qui précède l'élection (4 points de plus) et s'annule le trimestre du scrutin. Il recule au lendemain des élections mais de façon plus progressive. Cette inertie relativement plus élevée par rapport aux travaux publics, avant et après les élections, pourrait s'expliquer par la spécificité de l'activité de construction dans le bâtiment.

### 9 - Contributions estimées du cycle électoral au solde d'opinion sur la tendance prévue des effectifs dans les travaux publics



Source : Fédération nationale des travaux publics (FNTP), Insee : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie des travaux publics

### 10 - Contributions estimées du cycle électoral au solde d'opinion sur la tendance prévue des effectifs dans l'industrie du bâtiment



Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment



## Le cycle des élections municipales

De même, les réponses des entrepreneurs à la question portant sur la tendance prévue des effectifs apparaissent affectées par le cycle électoral. L'effet maximal du cycle électoral diffère entre les branches : jusqu'à 17 points plus élevé trois trimestres avant le scrutin dans les travaux publics, contre 10 points plus élevé cinq trimestres avant dans l'industrie du bâtiment (figures 9 et 10). Le trimestre des élections, ce solde d'opinion est également plus élevé, dans une moindre mesure, qu'habituellement dans les travaux publics (+4 points), mais pas dans l'industrie du bâtiment (contribution nulle).

### Le cycle électoral semble avoir un effet à la fois sur la clientèle publique et privée des entreprises enquêtées

Le questionnaire des deux enquêtes permet également de distinguer le type de chantier : public (États et collectivités territoriales) ou privé (toutes les entreprises y compris celle dont le capital est contrôlé par l'État). Dans les réponses sur l'activité prévue, l'influence du cycle électoral apparaît marquée pour la clientèle publique dans les travaux publics tout comme

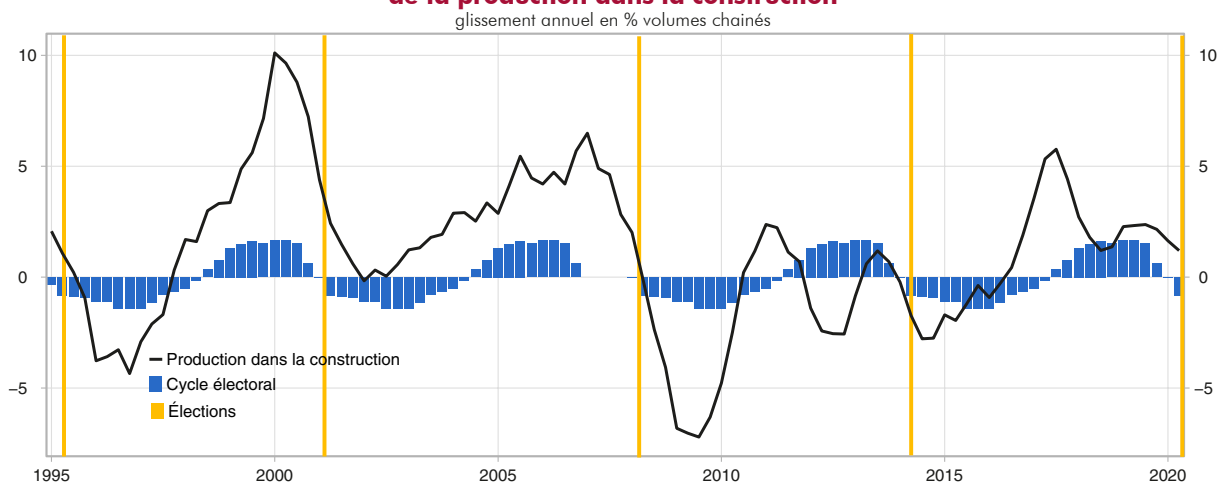
#### Contribution estimée du cycle électoral aux soldes d'opinions avant, pendant et après les élections municipales

|  | T-2 | T-1 | Trimestre du scrutin T | T+1 | T+2 |
|--|-----|-----|------------------------|-----|-----|
| <b>Travaux publics</b>                                     |     |     |                        |     |     |
| Tendance prévue des effectifs                              | 16  | 10  | 5                      | -1  | -2  |
| Activité prévue  | 13  | 5   | -2                     | -9  | -13 |
| dont clientèle publique                                    | 14  | 7   | -3                     | -12 | -16 |
| dont clientèle privée                                      | 10  | 4   | 0                      | -4  | -7  |
| Jugements sur les carnets de commandes                     | 29  | 22  | 13                     | 1   | -4  |
| dont clientèle publique                                    | 30  | 21  | 9                      | -4  | -9  |
| dont clientèle privée                                      | 24  | 17  | 11                     | 6   | 3   |
| <b>Industrie du bâtiment</b>                               |     |     |                        |     |     |
| Tendance prévue des effectifs dans l'industrie du bâtiment | 8   | 5   | 2                      | -1  | 1   |
| Activité prévue dans l'industrie du bâtiment (mois 2)      | 7   | 3   | 0                      | -3  | -2  |
| Activité prévue dans l'industrie du bâtiment (mois 1)      | 8   | 3   | 1                      | -3  | -2  |
| dont clientèle publique (mois 1)                           | 6   | 3   | 1                      | -2  | -1  |
| dont clientèle privée (mois 1)                             | 7   | 2   | -1                     | -6  | -3  |
| Jugements sur les carnets de commandes                     | 13  | 9   | 5                      | 2   | 5   |

Lecture : le trimestre du scrutin, le solde d'opinion dans les travaux publics (activité prévue-clients publique) est 3 points plus bas qu'habituellement. Le trimestre précédent, il est 7 points plus élevé.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture

#### 11 - Contributions estimées du cycle électoral ou glissement annuel de la production dans la construction



Source : Insee

## Le cycle des élections municipales

dans l'industrie du bâtiment (*tableau*). En revanche, elle est également positive pour la clientèle privée contrairement à l'intuition. Ceci pourrait s'expliquer<sup>3</sup> par un recours à la sous-traitance pour les chantiers publics ou par des travaux complémentaires aux chantiers publics réalisés par des entreprises privées.

### L'année précédant des élections municipales, la croissance de la production dans la construction serait stimulée

Cette sensibilité au calendrier électoral dans les réponses des entrepreneurs permet d'estimer l'effet du cycle municipal sur la production dans la construction. En moyenne, entre un an et un an et demi avant le scrutin, le cycle électoral contribue jusqu'à 2 points de pourcentage au glissement annuel de la production dans la construction (*figure 11*). À l'approche des élections, cette contribution diminue progressivement, pour devenir négative un trimestre après la date du scrutin. Un an et demi après, le cycle électoral diminue le glissement annuel de la production dans la construction de l'ordre de 1,5 point en moyenne. Ces estimations représentent *a priori* des minorants de l'effet sur la production totale, dans la mesure où le cycle électoral peut également affecter d'autres branches de l'économie.

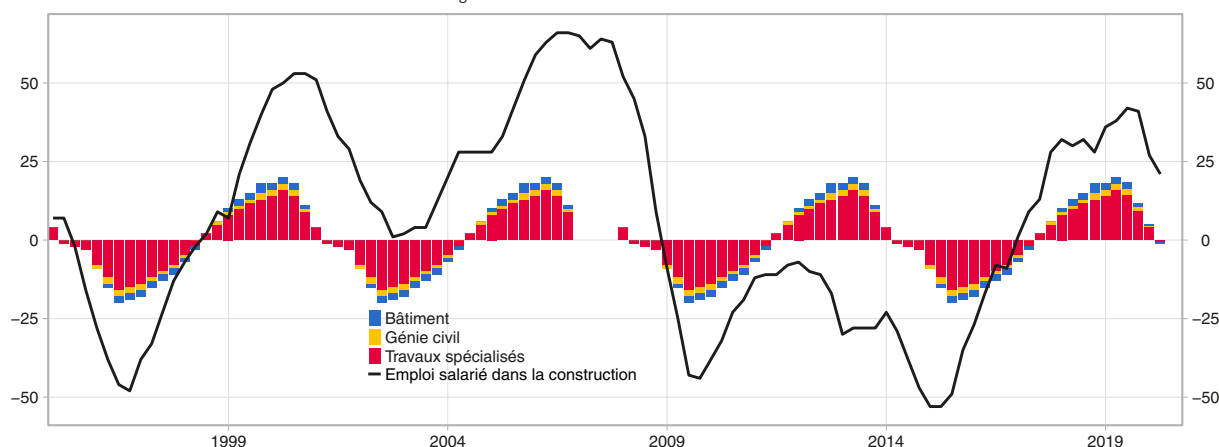
### En moyenne, jusqu'à 20 000 emplois dans la construction seraient créés l'année précédant des élections municipales

Ces estimations permettent aussi d'estimer la contribution du cycle électoral au glissement annuel de l'emploi salarié dans les trois sous-branches de la construction : la construction de bâtiment, le génie civil et les travaux spécialisés. En moyenne, l'effet du cycle électoral est maximal trois trimestres avant la date de scrutin : l'emploi salarié dans

3. Cet effet peut également s'expliquer par une erreur de mesure dans la mesure où les entreprises ne distinguent parfois pas le type de clientèle.

## 12 - Contributions estimées du cycle électoral au glissement annuel de l'emploi salarié dans les branches de la construction

glissement annuel en % volumes chaînés



Source : Insee

## Le cycle des élections municipales

la construction augmenterait de l'ordre de 20 000 emplois de plus sur un an (*figure 12*). L'effet du cycle électoral sur l'emploi dans les travaux spécialisés, qui représente en 2018 près de 80 % de l'emploi salarié total de la construction, contribuerait pour l'essentiel à ce mouvement (+16 000 emplois). Suivraient ensuite, à parts égales, l'emploi dans le génie civil et dans le bâtiment (+2 000 emplois dans chaque branche). Le trimestre du scrutin, l'effet du cycle électoral sur le glissement annuel de l'emploi salarié dans la construction serait neutre. Ensuite, le cycle électoral pèserait sur l'emploi durant les trimestres qui suivent le scrutin.

L'estimation proposée ici n'est sans doute qu'un minorant des effets potentiels du cycle électoral sur l'emploi. Tout d'abord, de même que pour la production, il est susceptible d'avoir contribué à la création d'emplois dans d'autres branches. En outre, l'emploi non salarié, non mesuré ici, peut également être affecté par le cycle municipal.

### Les effets des élections de mars s'estomperaient progressivement au cours de l'année 2020

Les élections municipales de l'année 2020 auront lieu les 15 et 22 mars. D'après les modélisations retenues ici, l'investissement des APUL aurait crû deux fois plus vite en 2019 par rapport à une période sans élections. En moyenne en 2019, soutenue par cette demande, la production dans la construction aurait augmenté de 2,3 % en rythme annuel dont 1,4 point pourrait être attribuable au cycle électoral, soit 0,1 point du rythme annuel moyen de croissance de la production totale de l'économie française. En revanche, à l'horizon de la prévision, soit mi-2020, la contribution du cycle électoral deviendrait progressivement neutre. Début 2020, la production dans la construction ralentirait en effet pour atteindre +1,2 % en glissement annuel au deuxième trimestre, le cycle municipal ne contribuant plus à la croissance de cet agrégat. Enfin, en 2019 comme en moyenne les années précédant une élection municipale, 17 000 créations d'emplois dans la construction seraient attribuables au cycle électoral. Cela représente en 2019 environ la moitié des créations nettes d'emplois salariés dans ce secteur. Au premier trimestre 2020, un surplus de 5 000 créations nettes d'emplois dans la construction par rapport au même trimestre de l'année précédente, proviendrait du cycle électoral. Mais celui-ci n'aurait plus d'effet au deuxième trimestre 2020. ■

## Bibliographie

- Cour des comptes** (2015), La situation et les perspectives des finances publiques.
- Cour des comptes** (2017), La situation et les perspectives des finances publiques.
- Gouriéroux C. et Monfort A.** (1995), Séries temporelles et modèles dynamiques, Economica.
- OFCE** (2019), L'économie française 2019, La Découverte.

## Annexe 1 : Modélisation de l'investissement des APUL

Afin de décrire les évolutions de l'investissement des APUL en valeur, un modèle à correction d'erreur est retenu. À long terme, la part de la FBCF des APUL dans le PIB est considérée comme stable, d'où la présence d'un coefficient unitaire du PIB dans la relation de long terme. Cette stabilité est remise en cause dans les années 2010 ce qui nécessite d'inclure une indicatrice. Cette rupture pourrait s'expliquer, entre autres, par une diminution des dotations de fonctionnement (Cour des Comptes, 2015 et 2017). À court terme, les évolutions expliquées par des facteurs conjoncturels sont mesurées à travers les variations du PIB tandis que les effets du cycle électoral sont identifiés par la méthode de Buys-Ballot : six indicatrices sont incluses, une pour chaque année séparant deux dates d'élections. La somme des indicatrices est égale à 1 à chaque date.

Le décalage des élections municipales de 2007 à l'année 2008 entraîne une rupture de la périodicité du cycle électoral. Pour éviter de perturber l'estimation, le modèle est estimé en deux étapes.

Premièrement, l'équation de long terme suivante est estimée sur la période 1960-2017 :

$$\ln(FBCF_{APUL_t}) = -3,8_{(-6,0)} + \ln(PIB_t) - 0,1_{(-3,1)} indicatrice(t \geq 2014) + \hat{\lambda}_t$$

où  $\hat{\lambda}_t$  est le résidu estimé.

Deuxièmement, à court terme, les observations de l'année 2007 sont retirées des séries utilisées. L'équation estimée est la suivante :

$$\begin{aligned} \Delta \ln(FBCF_{APUL_t}) = & -0,3_{(-3,8)} \hat{\lambda}_{t-1} + 1,0_{(7,4)} \Delta \ln(PIB_t) \\ & - 0,03_{(-1,5)} election_t - 0,04_{(-2,2)} elections_{t-1} + 0,01_{(0,4)} elections_{t-2} \\ & + 0,01_{(0,5)} elections_{t-3} + 0,03_{(1,8)} elections_{t-4} + 0,04_{(2,1)} elections_{t-5} + \epsilon_t \end{aligned}$$

$R^2 = 0,73$ . Les statistiques de Student sont présentées entre parenthèses.

L'absence de constante permet d'estimer un modèle de type Buys-Ballot où la somme des coefficients associés aux indicatrices est nulle, traduisant l'idée de cycle périodique (Gourieroux et Monfort, 1995). L'estimation du modèle rend compte d'une force de rappel significative et égale à  $-0,3$ . Autrement dit, un écart de la FBCF des APUL à son évolution tendancielle est en majeure partie résorbé au bout de trois ans. L'année précédant une élection municipale, l'évolution annuelle en valeur de la FBCF des APUL est supérieure de 4 points de pourcentage par rapport aux autres années toutes choses égales par ailleurs (coefficient associé au terme  $election_{t-5}$ ) divisé par la moyenne des coefficients associés aux variables élections.

Enfin, le comportement d'investissement des APUL du fait du cycle électoral peut évoluer dans le temps. En particulier, l'amplitude de l'effet des élections peut varier. Pour prendre en compte cela, les coefficients  $\beta_i$  associés aux indicatrices  $election_i$  sont transformés en fonctions linéaires du temps :  $t \rightarrow \beta_i + \gamma_i t$  permettant ainsi de mesurer la déformation des effets du cycle électoral dans le temps. D'après cette modélisation, le cycle électoral ne semble pas avoir plus d'effet sur l'investissement des APUL de nos jours qu'auparavant. ■

### Annexe 2 : Utilisation des enquêtes de conjoncture pour estimer les effets du cycle électoral

#### Présentation des données

Deux enquêtes sont mobilisées pour estimer l'effet du cycle électoral sur la production et l'emploi salarié dans la construction : l'enquête trimestrielle de conjoncture dans les travaux publics (Fédération nationale des travaux publics et Insee) et l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment (Insee). Environ 1 800 entreprises représentatives de la branche des travaux publics pour la première et 2 500 pour la seconde sont interrogées chaque mois ou trimestre sur leur perspective d'activité, la tendance prévue de leurs effectifs, etc. Pour l'enquête mensuelle dans l'industrie du bâtiment, seuls les deuxièmes mois de chaque trimestre sont conservés.

#### Estimation de l'effet du cycle électoral sur l'emploi et la production dans la construction

Afin de quantifier l'effet des élections municipales sur l'emploi et la production, une approche en deux étapes a été retenue.

Première étape : l'effet du cycle électoral sur le solde d'opinion portant sur l'activité prévue et la tendance prévue des effectifs de l'industrie du bâtiment et dans les travaux publics est estimé avec une méthode de Buys-Ballot (voir [annexe 1](#) pour une description de la méthode). Afin d'isoler l'effet du cycle électoral, le climat des affaires de l'économie française est intégré à la régression linéaire pour ne pas perturber l'estimation du cycle par les variations de l'activité. Ainsi, pour un solde d'opinion, l'équation suivante est estimée :

$$s_t = \beta t + \Gamma' E_t + \lambda \text{climat}_t + \epsilon_t$$

où  $t$  est une tendance linéaire,  $\text{climat}_t$  est le deuxième mois du climat des affaires et  $E_t$  un vecteur de 24 indicatrices : une pour chaque trimestre d'un cycle électoral. Ces modèles sont estimés entre 1995 et 2018. Les coefficients estimés sont tous significatifs et les  $R^2$  varient entre 60 et 85 %.

Deuxième étape : une relation d'étalonnage entre la production ou l'emploi et les soldes d'opinions retenus est estimée. Les estimations retenues sont les suivantes :

$$\text{production construction}_t = 2,2_{(11,5)} + 0,05_{(2,8)} \text{ActivitéTP}_t + 0,12_{(6,2)} \text{ActivitéBat}_t$$

$R^2 = 80\%$ , période d'estimation : 1995–2018

où  $\text{production construction}_t$  est le glissement annuel de la production dans la construction en volume chaîné,  $\text{ActivitéTP}_t$  le solde d'opinion sur l'activité prévue dans les travaux publics et  $\text{ActivitéBat}_t$  celui sur l'activité prévue dans l'industrie du bâtiment.

$$\text{emploi bâtiment}_t = 3,4_{(7,8)} + 0,3_{(10,5)} \text{effectifsBat}_t$$

$R^2 = 55\%$ , période d'estimation : 1995–2018

$$\text{emploi génie civil}_t = 1,3_{(7,7)} + 0,1_{(16,9)} \text{effectifsTP}_t$$

$R^2 = 76\%$ , période d'estimation : 1995–2018

$$\text{emploi travaux spécialisés}_t = 8,2_{(6,2)} + 0,9_{(17,9)} \text{effectifsTP}_t$$

$R^2 = 78\%$ , période d'estimation : 1995–2018.

où  $\text{emploi } x_t$  est l'accroissement annuel de l'emploi salarié de la branche  $x$  au trimestre  $t$  en milliers d'emplois, et  $\text{effectifs } x_t$  la tendance prévue des effectifs dans les travaux publics (« TP ») ou le bâtiment (« Bat »). La contribution du cycle électoral sur l'emploi et la production peut, dès lors, se mesurer par l'effet indirect du cycle électoral sur le solde d'opinion. Enfin, les contributions sont lissées avec une moyenne mobile centrée d'ordre 3 en pondérant plus fortement le trimestre central (poids de 50 %) que les trimestres précédant et suivant (poids de 25 % respectivement). Ainsi, par exemple, 8 points du solde d'opinion sur la tendance prévue des effectifs dans l'industrie du bâtiment sont expliqués par le cycle électoral en moyenne l'année précédant une élection municipale (première étape). L'effet sur l'emploi dans le bâtiment s'obtient en multipliant ces 8 points par le coefficient associé au solde d'opinion correspondant dans la deuxième étape (0,3), si bien qu'environ deux milliers d'emplois supplémentaires proviendraient du cycle électoral l'année précédant le scrutin.

Une approche en deux étapes, en utilisant les soldes d'enquêtes peut être préférable à une approche où l'impact du cycle électoral serait estimé directement sur l'emploi et la production.

En effet, prévoir l'emploi dans la construction nécessite d'avoir recours à une modélisation de la productivité du travail dans la construction, ce qui sortirait du cadre de ce dossier. Pour la production, sa modélisation avec un modèle macroéconomique est difficile. De surcroît, avoir recours à une modélisation macroéconomique nécessite d'avoir préalablement isolé l'effet du cycle électoral sur les variables explicatives du modèle : par exemple, pour modéliser l'emploi, il faut avoir au préalable éliminé l'effet du cycle électoral de l'activité dans la construction. ■



# Conjoncture française







# Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre 2019, l'activité a crû de +0,3 %, comme anticipé dans le Point de conjoncture d'octobre 2019. L'activité a été portée par la demande intérieure hors stocks (contribution de +0,6 point contre +0,4 prévu) mais freinée par la dégradation du commerce extérieur (-0,2 point contre 0,0 prévu).

## Les importations ont été plus dynamiques que prévu

La production manufacturière s'est de nouveau repliée au troisième trimestre 2019 (-0,6 %) du fait notamment de la fermeture d'une raffinerie. La production agricole a diminué alors qu'un ralentissement était anticipé, les bonnes récoltes de blé n'ayant sans doute pas permis de compenser les mauvaises vendanges.

L'entrée en vigueur de nouvelles normes d'homologation des véhicules légers, WLTP, a joué sur la demande intérieure en produits manufacturés, surtout via des effets d'anticipation. La hausse résultante d'immatriculations de véhicule particuliers et légers a entraîné, d'un côté, un rebond de la consommation des ménages en biens, mouvement anticipé dans le Point d'octobre, de l'autre une accélération

de l'investissement en produits manufacturés des entreprises non financières (+1,5 % après +1,0 %).

Les exportations de biens et services ont légèrement diminué (-0,1 %) mais les importations ont surpris à la hausse (+0,7 % alors qu'une stabilité était prévue) du fait de la réception de produits aéronautique et automobiles.

## L'approche des élections municipales a soutenu l'investissement en construction

L'investissement en construction a ralenti au troisième trimestre 2019 (+0,6 % après +0,9 %) mais a tout de même conservé une dynamique soutenue. Pour les ménages, il a progressé de 0,2 % au troisième comme au deuxième. Comme anticipé, il a aussi ralenti pour les administrations publiques, mais tout en gardant un rythme élevé (+1,5 % après +2,0 %) du fait de l'approche des élections municipales de mars 2020. En effet, les dates de scrutins locaux dessinent un cycle électoral susceptible de stimuler l'investissement public les trimestres précédents (cf. *Dossier*).

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

| variations T/T-1 en %   | Troisième trimestre 2019                     |            |            |
|---|--|------------|------------|
|   | Prévu au Point de conjoncture d'octobre 2019 | Estimé     | Écart      |
| <b>Produit intérieur brut</b>   | <b>0,3</b>                                   | <b>0,3</b> | <b>0,0</b> |
| Importations  | 0,1  | 0,7        | 0,6        |
| Dépenses de consommation des ménages  | 0,3  | 0,4        | 0,1        |
| Dépenses de consommation des administrations*   | 0,3  | 0,5        | 0,2        |
| Formation brute de capital fixe (FBCF)  | 0,6  | 1,2        | 0,6        |
| <i>dont Entreprises non financières</i>   | 0,5  | 1,4        | 0,9        |
| Ménages   | 0,4  | 0,7        | 0,3        |
| Administrations   | 0,9  | 1,0        | 0,1        |
| Exportations  | 0,1  | -0,1       | -0,1       |
| <b>Contributions (en point)</b>   |  |            |            |
| Demande intérieure hors stocks**  | 0,4  | 0,6        | 0,2        |
| Variations de stocks**  | -0,1   | -0,1       | 0,0        |
| Commerce extérieur  | 0,0  | -0,2       | -0,2       |
| <b>Taux de chômage au sens du BIT</b> (y compris DOM en niveau)                         | <b>8,4</b>                                   | <b>8,6</b> | <b>0,2</b> |
| <b>Indice des prix à la consommation</b><br>(en glissement annuel, en fin de trimestre) | <b>0,9</b>                                   | <b>0,9</b> | <b>0,0</b> |

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

La consommation des ménages en services marchands a augmenté au même rythme qu'au trimestre précédent, comme anticipé, après un mois de juin exceptionnel dans l'hôtellerie sans doute en ligne avec l'organisation en France de la Coupe du monde féminine de football. L'investissement des ménages en services hors construction a conservé un rythme soutenu, le volume des transactions immobilières continuant de progresser à bonne allure, sans doute poussé par les conditions de financement avantageuses.

### **La demande intérieure a porté la croissance ; le taux de chômage n'a pas diminué au troisième trimestre**

Au total, les dépenses de consommation des ménages ont un peu accéléré (+0,4 % au troisième trimestre 2019, un peu plus qu'anticipé). Ce soutien de la demande intérieure hors stocks à la croissance de l'activité a été freiné par la dégradation des échanges de biens. En effet, le

commerce extérieur a pesé pour 0,2 point sur la croissance de l'activité, alors qu'une contribution neutre avait été prévue. Au total, le PIB a progressé de +0,3 % comme anticipé (*tableau*). Ces fortes importations de biens manufacturés ont compensé le recul de la production manufacturière. En partie du fait de la fermeture d'une raffinerie, les entreprises ont également augmenté leur déstockage d'énergie, eaux, déchets. Au total, les variations de stocks ont contribué à freiner la croissance du PIB de 0,1 point, comme prévu.

L'emploi salarié marchand non agricole a progressé presque comme prévu (+33 000 créations nettes contre +37 000 anticipées). Le taux de chômage au sens du BIT a néanmoins légèrement augmenté au troisième trimestre (+0,1 point à 8,6 %) alors qu'une diminution de 0,1 point était anticipée.

L'inflation a quant à elle augmenté en rythme annuel de 0,9 % en septembre 2019, comme anticipé. ■

# Production

La production totale de biens et de services a légèrement ralenti au troisième trimestre 2019 (+0,3 % après +0,4 % les deux trimestres précédents) en raison notamment d'une décélération dans les services marchands hors commerce. Depuis le printemps, le climat des affaires en France se maintient assez nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. À l'horizon de la prévision, la production totale garderait un rythme de croissance de l'ordre de 0,2 à 0,3 % par trimestre. Au quatrième trimestre 2019, l'activité manufacturière serait stable après deux trimestres de baisse. Au premier semestre 2020, la production totale serait portée par les services marchand hors commerce. Dans la construction, la fin du cycle électoral municipal induirait un léger ralentissement de la production. En moyenne en 2019, la production de biens et de services croîtrait de 1,7 %, après +2,0 % en 2018. Mi-2020, son acquis de croissance annuelle serait de +0,9 %.

## La production de biens et de services croîtrait modérément d'ici mi-2020

Au troisième trimestre 2019, la production de biens et de services a légèrement ralenti (+0,3 %, après +0,4 % au premier et au deuxième trimestre ; *tableau*).

Depuis avril, le climat des affaires se maintient autour de 105, nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 1*), à l'instar du climat des affaires dans les services. Dans l'industrie, après une légère embellie en août, le climat des affaires s'est dégradé et se situe en novembre tout juste à sa moyenne de longue période. Le climat dans le bâtiment reste quant à lui à un niveau très élevé, au-dessus de 110.

Dans ce contexte, la croissance de la production totale de biens et de services se maintiendrait au quatrième trimestre 2019 (+0,3 %). La stabilité de la production manufacturière après deux

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

en %, données CJO-CVS

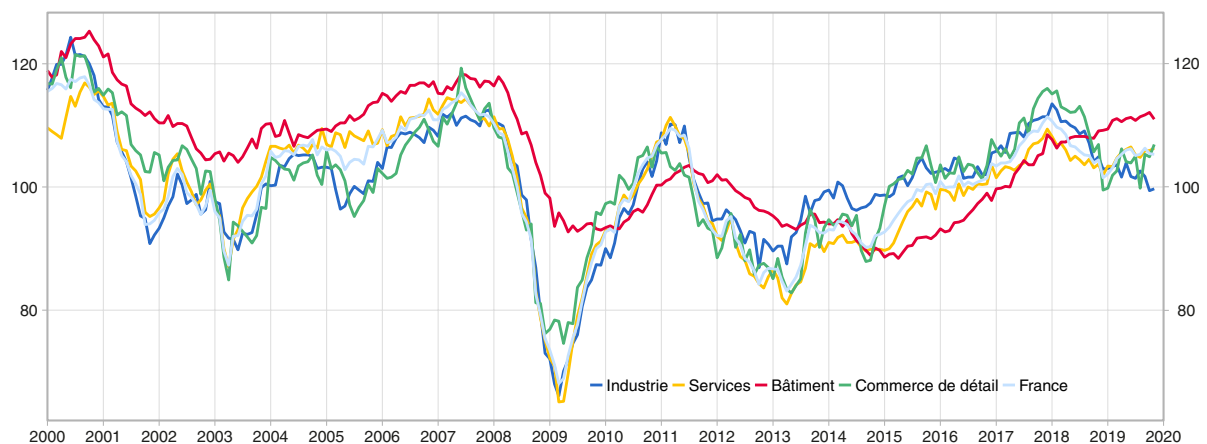
|   | Variations trimestrielles (T/T-1) |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles |            |             |
|---|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|------------|-------------|
|   | 2018                              |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                 | 2019       | 2020 acquis |
|   | T1                                | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |                      |            |             |
| Agriculture (2 %)                       | -0,1                              | -0,2       | -0,3       | -0,4       | -0,4       | -0,1       | -0,3       | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 1,1                  | -1,1       | -0,1        |
| Branches manufacturières (19 %)         | -1,5                              | 0,0        | 0,7        | 0,2        | 0,4        | -0,5       | -0,6       | 0,0        | -0,2       | 0,0        | 0,6                  | 0,2        | -0,6        |
| Énergie, eau, déchets (4 %)             | 2,2                               | -3,7       | 0,9        | 0,4        | 0,0        | 1,3        | -0,4       | -0,4       | 0,3        | 0,2        | 0,4                  | 0,4        | 0,2         |
| Construction (7 %)                      | -0,2                              | 0,5        | 0,5        | 0,6        | 0,7        | 0,5        | 0,5        | 0,3        | 0,2        | 0,1        | 1,8                  | 2,2        | 0,9         |
| Commerce (11 %)                         | 0,2                               | 0,6        | 0,1        | 0,5        | 0,3        | 0,2        | 0,5        | 0,4        | 0,0        | 0,3        | 2,4                  | 1,5        | 0,8         |
| Services marchands hors commerce (43 %) | 0,7                               | 0,5        | 0,8        | 0,8        | 0,5        | 0,8        | 0,7        | 0,5        | 0,4        | 0,5        | 3,2                  | 2,7        | 1,7         |
| Services non marchands (14 %)           | 0,0                               | 0,2        | 0,1        | 0,5        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 0,2        | 0,8                  | 1,3        | 0,9         |
| <b>Total (100 %)</b>                    | <b>0,1</b>                        | <b>0,2</b> | <b>0,6</b> | <b>0,6</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>2,0</b>           | <b>1,7</b> | <b>0,9</b>  |

Prévision

Source : Insee

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

normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

## Conjoncture française

trimestres de baisse compenserait en effet le ralentissement dans les services et la construction. Au premier semestre 2020, la croissance de la production resterait modérée (+0,2 % au premier puis +0,3 % au deuxième trimestre). Mi-2020, l'acquis de croissance de la production pour l'année serait de +0,9 %.

### La production manufacturière se stabiliserait d'ici la mi-2020

Au troisième trimestre 2019, la production manufacturière a de nouveau reculé (-0,6 % après -0,5 % au deuxième trimestre) du fait de la contraction de l'activité dans les biens d'équipement (-2,4 % après +0,4 %) et d'une nouvelle baisse dans la cokéfaction-raffinage (-3,6 % après -6,3 %) où des raffineries étaient fermées pour maintenance. La baisse de la production dans les matériels de transport s'est poursuivie à rythme plus modéré (-0,4 % après -1,3 %), malgré la baisse plus prononcée de l'activité dans l'automobile (-5,5 % après -2,3 %).

Depuis août, le climat des affaires dans l'industrie s'est sensiblement dégradé (*graphique 1*) en lien notamment avec la forte baisse du climat dans l'agro-alimentaire (*graphique 2*). En novembre, le climat des affaires a un peu progressé dans les biens d'équipement ainsi que dans le sous-secteur des « autres industries ». Il est quasi stable dans les matériels de transport. Ainsi, la production manufacturière marquerait le pas au quatrième trimestre (+0,0 %).

L'activité dans les biens d'équipement rebondirait (+0,5 % après -2,4 %) et contribuerait positivement à la production manufacturière au quatrième trimestre 2019. La production dans les matériels de transport continuerait de baisser légèrement (-0,3 % après -0,4 %). L'activité se dégraderait de nouveau dans la cokéfaction-raffinage

(-5,0 %) en raison de la fermeture en octobre de la principale raffinerie hexagonale.

En moyenne annuelle, la production manufacturière ralentirait en 2019 à +0,2 %, après +0,6 % en 2018. Au premier trimestre 2020, l'activité reculerait de nouveau (-0,2 %), avant de se stabiliser au deuxième trimestre, portée par un léger regain des exportations. L'acquis de croissance pour 2020 serait négatif (-0,6 %) à l'issue du premier semestre.

### La production agricole serait quasi stable d'ici mi-2020

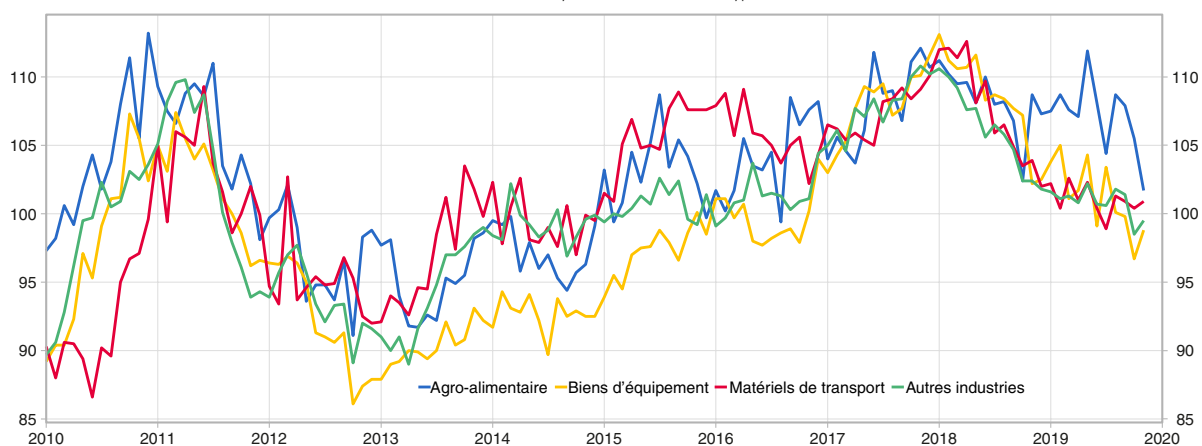
Au troisième trimestre 2019, la production agricole a diminué (-0,3 %). Les récoltes de céréales ont été plutôt favorables, mais n'ont pas compensé totalement les mauvaises vendanges. Sous l'hypothèse de conditions météorologiques normales, la production agricole se stabiliserait jusqu'à la mi-2020. Son acquis de croissance annuelle serait alors de -0,1 %, après -1,1 % pour l'ensemble de l'année 2019.

### La production d'énergie rebondirait légèrement d'ici mi-2020

Au troisième trimestre 2019, la production d'énergie s'est repliée (-0,4 %) en contrecoup de la progression au printemps (+1,3 %). Sous l'hypothèse de températures de saison en décembre, elle reculerait au même rythme au quatrième trimestre 2019 (-0,4%) et rebondirait légèrement au premier semestre (de +0,2 à +0,3 % par trimestre), en lien avec la consommation d'énergie des ménages. En moyenne sur l'année 2019, la production d'énergie progresserait légèrement (+0,4%). Mi-2020, son acquis de croissance annuelle serait de +0,2%.

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

normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

## L'activité ralentirait dans la construction

Au troisième trimestre 2019, la hausse de la production dans le secteur de la construction s'est poursuivie (+0,5 %), après un premier semestre dynamique (+0,7 % au premier trimestre et +0,5 % au deuxième). Elle a notamment été portée par la vigueur de l'activité dans les travaux publics, particulièrement en génie civil. Concernant l'industrie du bâtiment, le nombre de permis de construire de logements individuels a continué d'augmenter au troisième trimestre 2019 (+5,5 %), à l'inverse de celui de logements collectifs qui a nettement diminué (-6,2 %).

Le climat des affaires dans l'industrie du bâtiment reste à un niveau très élevé depuis février 2019, supérieur à 110. Toutefois, en novembre, l'appréciation de l'activité prévue par les chefs d'entreprise s'est fortement repliée (*graphique 3*). Concernant les travaux publics, les soldes d'opinion trimestriels sur l'activité prévue et sur le jugement sur les carnets de commandes se sont dégradés depuis juillet dernier.

Dans ce contexte, la production dans le secteur de la construction devrait ralentir au quatrième trimestre 2019, à +0,3 %, puis à +0,2 % au premier trimestre 2020 avant de ralentir de nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %) : en particulier, l'activité ralentirait dans les travaux publics, en lien avec l'arrivée à son terme du cycle électoral municipal (cf. *dossier « Le cycle des élections municipales : quels effets sur l'investissement public, l'emploi et la production ? »*).

En moyenne en 2019, l'activité dans la construction accélérerait (+2,2 % après +1,8 % en 2018). Mi-2020, l'acquis de croissance pour l'année serait de 0,9 %.

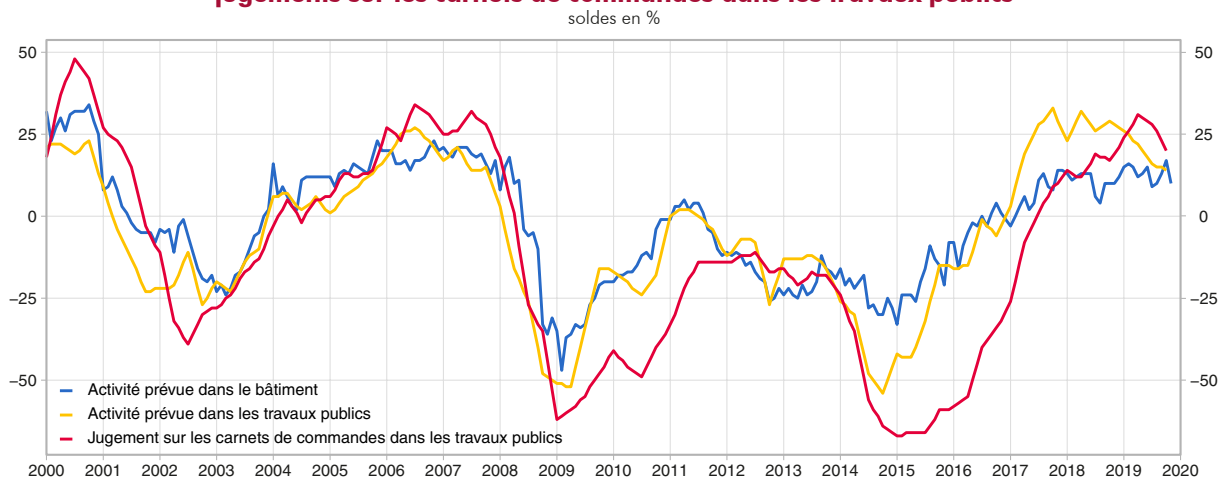
## L'activité commerciale croîtrait modérément d'ici mi-2020

Au troisième trimestre 2019, l'activité commerciale a accéléré (+0,5 %) après une croissance modérée au deuxième trimestre (+0,2 %). L'activité commerciale ralentirait au quatrième trimestre 2019 (+0,4 %) puis au premier trimestre 2020 (0,0 %) en lien avec le ralentissement de la consommation des ménages, avant de retrouver un peu de tonus au deuxième trimestre (+0,3 %).

## Services marchands hors commerce : léger ralentissement au premier semestre 2020

Au troisième trimestre 2019, l'activité des services marchands hors commerce a un peu ralenti par rapport au deuxième trimestre mais est restée robuste (+0,7 % après +0,8 %). Dans le détail, l'activité a calé dans les transports (0,0 % après +1,3 %) et est robuste dans les services aux entreprises (+0,6 % après +0,6 %). Elle a également un peu décéléré dans les activités immobilières (+0,4 % après +0,5 %), après un record de ventes immobilières sur un an atteint au printemps. L'activité est restée quasi stable dans l'hébergement-restauration (+0,1 % après +0,7 %) : la saison d'été a notamment été moins favorable pour la fréquentation hôtelière qui avait été très dynamique au printemps 2019. L'activité a été très dynamique dans l'information-communication (+2,0 % après +1,0 %) et dans les activités financières (+1,1 % après +1,2 %). L'activité croît au même rythme dans les autres activités de services (+0,4 %).

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



Source : Insee

## Conjoncture française

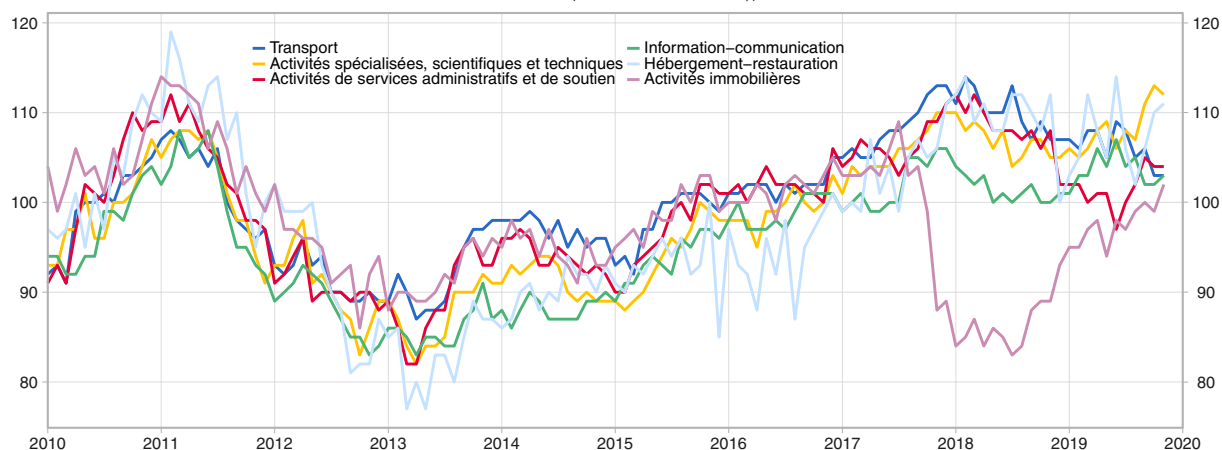
Le climat des affaires est au-dessus de sa moyenne de long terme dans chaque sous-secteur des services (*graphique 4*). En novembre, il augmente nettement dans les activités immobilières, où il atteint son plus haut niveau. Il croît légèrement dans l'hébergement-restauration et dans l'information-communication. Le climat des affaires faiblit légèrement mais reste très favorable dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques. Il est stable dans le transport routier de marchandises et dans les services administratifs et de soutien.

Au quatrième trimestre 2019, la croissance dans les services marchands hors commerce resterait allante (+0,5 %). Il en serait de même au premier semestre 2020 (+0,4 à +0,5 % par trimestre).

Sur l'ensemble de l'année 2019, la production de services marchands hors commerce serait dynamique, un peu moins cependant qu'en 2018 : +2,7 % après +3,2 %. À mi-année 2020, l'acquis de croissance s'établirait à +1,7 %. ■

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

normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee



# Échanges extérieurs

Au troisième trimestre 2019, les échanges mondiaux ont rebondi (+0,3 % après -0,2 %) dans le sillage des importations des pays avancés, dont la vigueur peut sans doute en partie s'expliquer par le relatif recul des incertitudes (perspective d'un Brexit avec accord, pause dans la guerre commerciale sino-américaine). D'ici mi-2020, le commerce mondial conserverait un rythme plutôt soutenu, en lien avec un regain progressif du climat de confiance.

Dans le même temps, la demande mondiale adressée à la France a rebondi après un deuxième trimestre en berne (+0,5 % après -0,7 %). Bénéficiant pourtant d'un contexte international à nouveau porteur, les exportations françaises ont poursuivi leur repli au troisième trimestre (-0,1 % après -0,2 %), notamment en produits manufacturés. Au quatrième trimestre, les exportations progresseraient plus fortement (+1,0 %) à la faveur des ventes dans le secteur aéronautique et naval. Au premier semestre 2020, elles ralentiraient malgré la livraison d'un nouveau grand contrat naval, avant de redémarrer, portées principalement par la demande mondiale.

Les importations ont rebondi au troisième trimestre (+0,7 % après -0,3 %), principalement du fait d'une vive accélération des produits manufacturés. Elles accéléreraient légèrement au quatrième trimestre 2019 (+0,9 %) puis progresseraient de nouveau plus rapidement que la demande intérieure au premier semestre 2020 (autour de +0,7 % par trimestre).

La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait neutre au quatrième trimestre (après -0,2 point). Elle serait à

nouveau négative au premier semestre 2020 (-0,1 point en moyenne par trimestre).

## Le commerce mondial accélérerait d'ici mi-2020

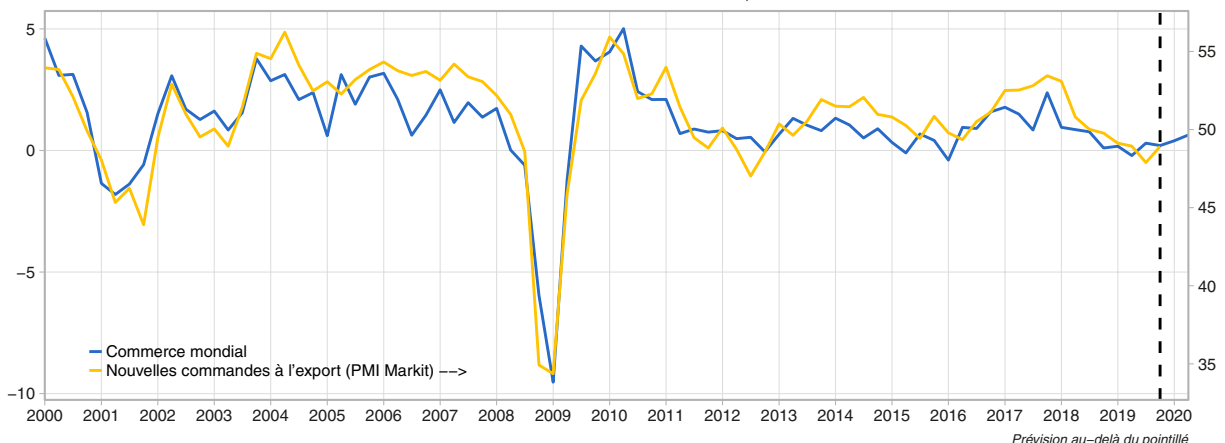
Le commerce mondial a rebondi au troisième trimestre (+0,3 % après -0,2 %, graphique 1), après un premier semestre marqué par des à-coups liés notamment aux phénomènes d'anticipations relatifs au Brexit et aux tensions commerciales sino-américaines. Les importations britanniques se sont légèrement accrues (+0,8 % après -13,0 %), contribuant au regain des importations des pays avancés (+0,5 % après -0,7 %). Du côté des économies émergentes, les importations chinoises et indiennes ont pâti du ralentissement de la demande intérieure tandis que celles des autres pays ont été plus dynamiques. Au quatrième trimestre 2019, le commerce mondial décélérerait un peu (+0,2 %), avant d'accélérer légèrement au printemps 2020 (+0,4 % puis +0,6 %).

En moyenne en 2019, la croissance du commerce mondial serait nettement plus faible qu'en 2018 (+0,9 % après +4,6 %). Cependant, d'ici la mi-2020, le commerce mondial retrouverait un peu de tonus, l'acquis de croissance annuelle atteignant +1,1 % à mi-année.

La demande mondiale adressée à la France est repartie à la hausse au troisième trimestre (+0,5 % après -0,7 %), soutenue par les importations de ses principaux partenaires commerciaux, notamment l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne

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

variations trimestrielles en %, niveaux en points



Source : DG Trésor, calculs Insee, PMI Markit, prévisions Insee

## Conjoncture française

qui représentent à elles seules un peu plus d'un tiers des exportations françaises. D'ici mi-2020, la demande adressée à la France progresserait quasiment au même rythme que le commerce mondial (+0,3 % au quatrième trimestre 2019 et +0,5 % en moyenne au premier semestre 2020, [tableau 2](#)), tirée principalement par la bonne tenue de la demande européenne.

### Fin 2019, les livraisons aéronautiques et navales porteraient la croissance des exportations

Au troisième trimestre 2019, les exportations françaises se sont de nouveau repliées (-0,1 % après -0,2 %). En effet, les exportations manufacturières se sont contractées (-0,5 % après +0,1 %). Malgré un rebond des ventes hors aéronautique et naval (+0,2 % après -0,4 %), principalement du fait des produits pétroliers raffinés (+4,8 % après -8,2 %) et des autres produits industriels (+1,3 % après +0,4 %), les livraisons aéronautiques et navales (-4,6 % après +2,6 %) ont pesé sur les exportations manufacturières. En revanche, celles de produits non manufacturés ont rebondi, principalement portées par les ventes de produits énergétiques (+5,0 % après +4,4 %) et de produits agricoles (+3,2 % après -1,3 %). Dans une moindre mesure, les exportations de services (+0,2 % après -1,7 %) ont également contribué au rebond des exportations françaises hors champ manufacturier.

Au quatrième trimestre 2019, malgré l'annonce par les États-Unis de nouvelles taxations sur les importations de certains produits européens (cf. [éclairage « La hausse des droits de douane sur les exportations françaises à destination des États-Unis aurait un effet limité à court terme »](#)) les exportations manufacturières progresseraient fortement (+1,2 %). Les exportations aéronautiques et navales accéléreraient en fin d'année (+11,0 %), sous les effets conjugués de la hausse des cadences des livraisons aéronautiques civiles, de la poursuite des livraisons de matériel militaire et de la vente d'un paquebot (cf. [éclairage « La chronique des exportations françaises à destination des États-Unis dépend fortement du secteur aéronautique et naval »](#)). Par ailleurs, les exportations de produits agricoles resteraient soutenues (+1,0 % après +3,2 %), de même que celles de services (+1,0 % après +0,2 %). Seules les ventes de produits énergétiques se replieraient (-3,0 %), en lien avec la mise en maintenance de raffineries. Au total, les exportations de biens et services accéléreraient franchement (+1,0 %).

Au premier semestre 2020, favorisées par le dynamisme de la demande adressée à la France et la légère dépréciation prévue du taux de change effectif réel de l'euro, les exportations resteraient dynamiques. Elles marqueraient le pas au premier trimestre mais bénéficieraient tout de même de la livraison d'un grand contrat naval (+0,2 %). Elles retrouveraient de la vigueur au deuxième trimestre, en lien avec l'augmentation des cadences de livraisons aéronautiques et la bonne tenue des autres ventes de produits manufacturés (+0,6 %, [graphique 3](#)).

### 1 - Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

|  | Variations trimestrielles |            |             |            |             |             | Variations annuelles |             |             |
|--|---------------------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------------|
|  | 2019                      |            |             |            | 2020        |             | 2018                 | 2019        | 2020 acquis |
|  | T1                        | T2         | T3          | T4         | T1          | T2          |                      |             |             |
| <b>Exportations</b>  |                           |            |             |            |             |             |                      |             |             |
| Ensemble des biens et services                                   | 0,1                       | -0,2       | -0,1        | 1,0        | 0,2         | 0,6         | 3,5                  | 2,1         | 1,3         |
| Produits manufacturés (67%*)                                     | 0,3                       | 0,1        | -0,5        | 1,2        | -0,2        | 0,6         | 3,6                  | 3,0         | 0,8         |
| <b>Importations</b>  |                           |            |             |            |             |             |                      |             |             |
| Ensemble des biens et services                                   | 1,1                       | -0,3       | 0,7         | 0,9        | 0,7         | 0,8         | 1,2                  | 2,5         | 2,3         |
| Produits manufacturés (69%)                                      | 1,0                       | 0,2        | 1,1         | 1,0        | 0,5         | 0,6         | 2,5                  | 3,3         | 2,3         |
| <b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b> | <b>-0,3</b>               | <b>0,0</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,7</b>           | <b>-0,2</b> | <b>-0,3</b> |

■ Préviation

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

Source : Insee

### 2 - Commerce mondial et demande adressée à la France

variations trimestrielles (T/T-1)

|  | 2019       |             |            |            | 2020       |            | 2018       | 2019       | 2020 acquis |
|--|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
|  | T1         | T2          | T3         | T4         | T1         | T2         |            |            |             |
| <b>Commerce mondial</b>                      | <b>0,2</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,4</b> | <b>0,6</b> | <b>4,6</b> | <b>0,9</b> | <b>1,1</b>  |
| Importations des économies avancées          | 0,7        | -0,7        | 0,5        | 0,3        | 0,4        | 0,6        | 3,7        | 1,7        | 1,2         |
| Importations des économies émergentes        | -0,9       | 0,8         | -0,2       | 0,0        | 0,3        | 0,7        | 6,7        | -0,6       | 1,0         |
| <b>Demande mondiale adressée à la France</b> | <b>0,9</b> | <b>-0,7</b> | <b>0,5</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,7</b> | <b>3,9</b> | <b>1,5</b> | <b>1,2</b>  |

■ Préviation

Source : Insee



En moyenne annuelle, les exportations ralentiraient en 2019 (+2,1 % après +3,5 % en 2018). Leur acquis de croissance annuelle s'établirait mi-2020 à +1,3 %.

## Les importations seraient tirées par la demande intérieure d'ici mi-2020

Au troisième trimestre 2019, les importations françaises ont vivement progressé (+0,7 % après -0,3 %). Les achats en produits manufacturés ont en effet fortement accéléré (+1,1 % après +0,2 %), en particulier en matériels de transport (+3,4 % après +2,8 %) et en biens d'équipements (+1,0 % après -0,5 %). Par ailleurs, les importations de produits agricoles ont rebondi (+1,3 % après -1,3 %), de même que celles de services (+0,6 % après -1,1 %).

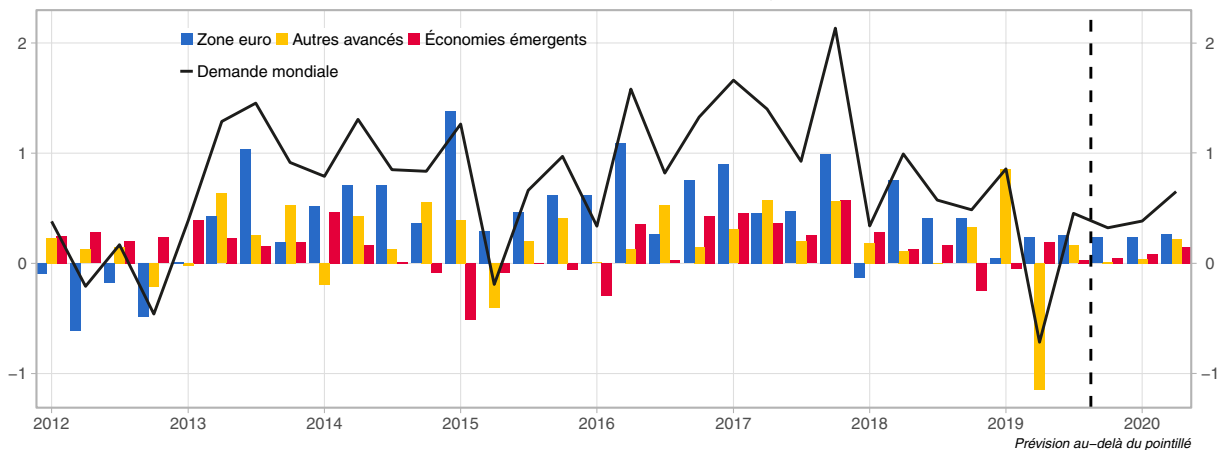
Les approvisionnements d'énergie, quant à eux, ont poursuivi leur repli au troisième trimestre (-4,3 % après -5,9 %), en lien avec la mise en maintenance de raffineries en septembre.

Au quatrième trimestre 2019, les importations conserveraient un rythme soutenu (+0,9 %) ; elles progresseraient début 2020 à un rythme cohérent avec le relatif dynamisme de la demande intérieure (autour de +0,7 % par trimestre).

En moyenne annuelle, les importations accéléreraient en 2019 (+2,5 % après +1,2 % en 2018). De ce fait, le commerce extérieur contribuerait à nouveau négativement à la croissance du PIB en 2019 (-0,2 point après +0,7 point). Mi-2020, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance de l'activité serait négative (-0,3 point), en raison des produits manufacturés et de l'énergie. ■

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

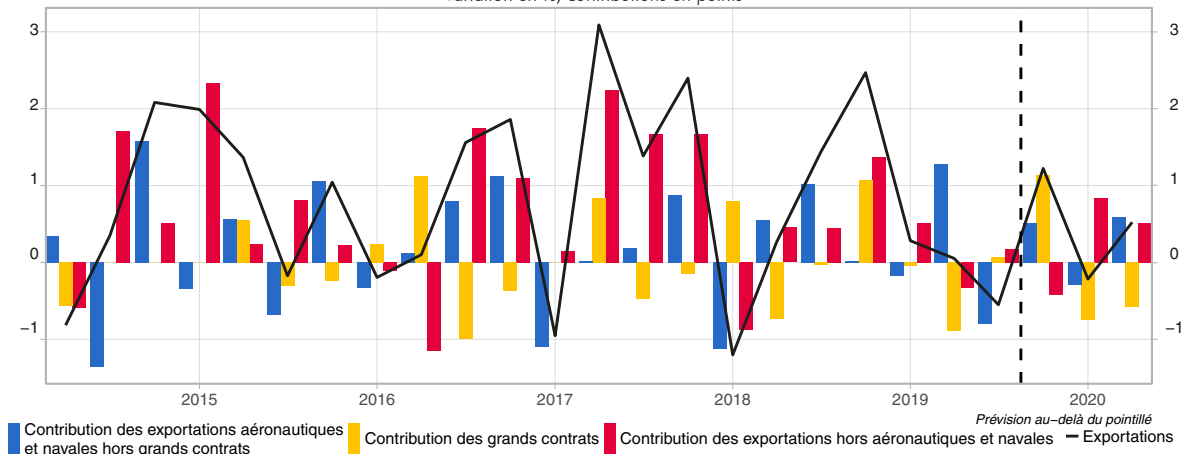
variations trimestrielles en %, contributions en points



Source : Trésor, prévisions Insee

## 3 - Exportations manufacturières et contributions des principales composantes

variation en %, contributions en points



Source : Insee

## La chronique trimestrielle des exportations françaises dépend fortement du secteur aéronautique et naval

Les livraisons aéronautiques et navales présentent des effets de calendrier marqués. Plus précisément, depuis 2016, les livraisons d'Airbus sont particulièrement dynamiques en fin d'année. Ce phénomène est néanmoins trop récent pour être neutralisé par la correction des variations saisonnières dans les statistiques des comptes trimestriels. Cela explique en partie le pic des exportations françaises chaque quatrième trimestre depuis trois ans. Par ailleurs, ces trois dernières années ont également été marquées par un rythme inédit de livraisons de paquebots et de matériels militaires.

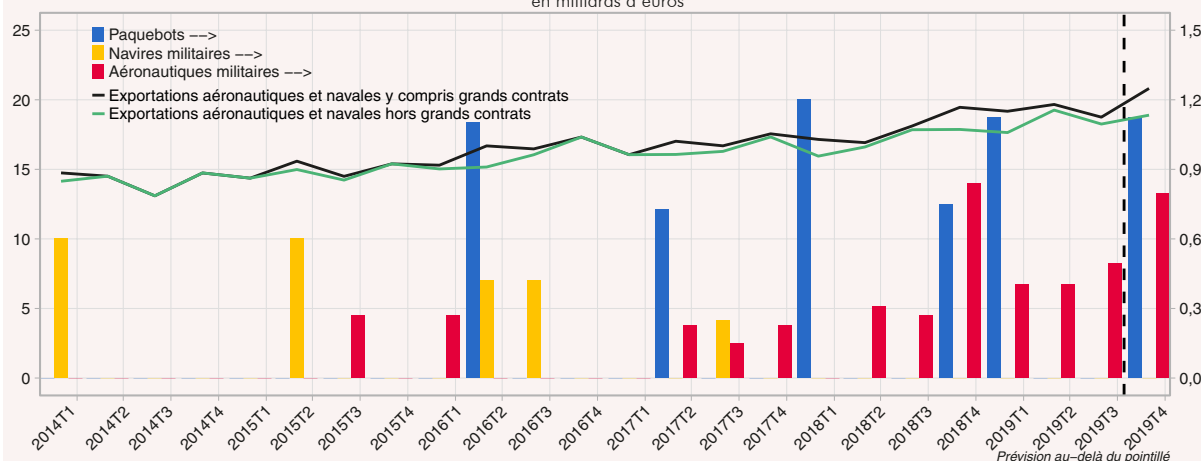
### Depuis 2016, le secteur aéronautique et naval représente un dixième des exportations françaises de biens et services

En 2018, le secteur aéronautique et naval représente 15 % des exportations manufacturières françaises, soit 10 % des exportations de l'ensemble des biens et services. Au sein de ces exportations aéronautiques et navales, sont distingués les « grands contrats », définis ici comme les livraisons de matériels militaires (avions Rafale) et de paquebots, et les autres livraisons, qualifiées de « hors grands contrats », contenant majoritairement des livraisons aéronautiques civiles. Si ces exportations ne peuvent être prévues à l'aide des données de la demande mondiale ou du taux de change effectif réel, en raison notamment du caractère spécifique de ces livraisons, elles peuvent être appréhendées via une expertise particulière : médias généralistes ou spécialisés, communiqués officiels d'Airbus, de Dassault Aviation, etc.

### Les exportations de « grands contrats » aéronautiques et navales contribuent pour plus d'un quart à la variabilité des exportations aéronautiques et navales

Les livraisons de grands contrats, identifiées via notamment les communiqués de Dassault Aviation et les informations relatives aux chantiers de Saint-Nazaire, ont pris récemment de plus en plus d'ampleur (graphique 1). En effet, entre 2017 et 2019, elles ont comporté cinq paquebots contre un seul les trois années précédentes, pour des montants respectifs d'environ 4 milliards et 1 milliard d'euros. Par ailleurs, les livraisons de grands contrats aéronautiques militaires ont aussi augmenté depuis 2017, avec 17 avions Rafale livrés entre 2017 et 2018 pour un montant total d'environ 1,4 milliard d'euros et un objectif de livraisons de 26 appareils en 2019.

1 - Exportations aéronautiques et navales  
en milliards d'euros



Sources : Douanes, Insee, Airbus, Dassault Aviation, Chantier de Saint-Nazaire

Alors que le poids moyen des « grands contrats » dans les exportations aéronautiques et navales est relativement faible (3 % en moyenne depuis 2014), leur contribution à la variabilité trimestrielle<sup>1</sup> de ces exportations sur la période 2014-2019 s'élève à 28 %. Au sein des exportations manufacturières, ces livraisons exceptionnelles ne pèsent que 0,5 % et contribuent à 6 % de la variabilité.

## En dehors des grands contrats, le reste des exportations aéronautiques et navales contribue pour près de la moitié à la variabilité des exportations manufacturières

Hors grands contrats, les exportations aéronautiques et navales contribuent pour 46 % à la variabilité trimestrielle des exportations manufacturières sur la période 2014-2019, pour un poids de seulement 14 % en moyenne. Par ailleurs, ces exportations sont fortement corrélées avec le nombre d'appareils livrés par Airbus depuis la France : le coefficient de corrélation, calculé sur la période 2014-2019, atteint +0,7. L'analyse de ces livraisons est donc déterminante pour comprendre les évolutions des exportations françaises.

## Depuis 2016, Airbus ne cesse d'augmenter ses objectifs de livraisons, atteignant des records à chaque fin d'année

La contribution du secteur aéronautique aux exportations françaises est d'autant plus marquée que les rythmes de livraison peuvent varier significativement d'un trimestre à l'autre : ils augmentent considérablement chaque fin d'année depuis 2016 (*graphique 2*). Au total, ces pics de fin d'année<sup>2</sup> ont contribué pour +0,6 point à l'augmentation moyenne des exportations manufacturières françaises observée au cours du quatrième trimestre entre 2016 et 2018.

## En 2019, les défaillances des Boeing 737 Max pourraient bénéficier aux livraisons Airbus

Si l'année 2019 avait commencé sur les chapeaux de roues pour les deux premiers avionneurs mondiaux, avec une révision à la hausse des objectifs annuels de livraisons (objectif de 880 livraisons pour Airbus, revu à 860 en octobre, contre 800 en 2018 ; 900 pour Boeing après 806 en 2018), les deux accidents successifs de Boeing 737 Max, en octobre 2018 et mars 2019, ont provoqué l'arrêt des vols de ce type d'appareils jusqu'à nouvel ordre.

1. En décomposant les exportations aéronautiques et navales (CL2) selon les livraisons qui relèvent des grands contrats (GC) ou des livraisons hors grands contrats (hGC), le calcul des contributions à la variabilité des exportations CL2 repose sur la formule suivante :

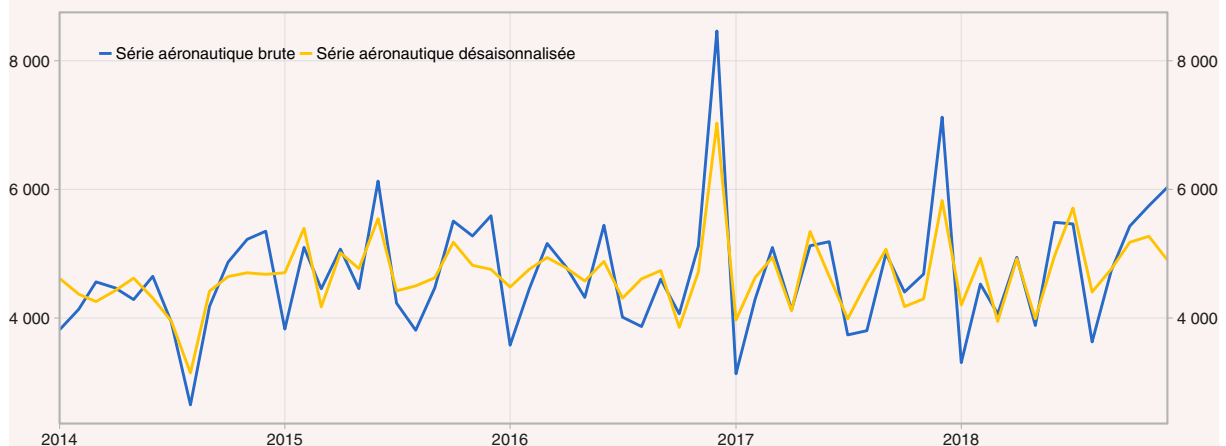
$$(\Delta X_{(CL2)} - \Delta X_{(CL2)_{t-1}})^2 = (\Delta X_{(CL2)} - \Delta X_{(CL2)_{t-1}}) * (\Delta X_{(GC)} - \Delta X_{(GC)_{t-1}}) + (\Delta X_{(CL2)} - \Delta X_{(CL2)_{t-1}}) * (\Delta X_{(hGC)} - \Delta X_{(hGC)_{t-1}})$$

Une analyse similaire peut être menée du côté des exportations manufacturières, en décomposant ces dernières selon les ventes qui relèvent du secteur aéronautique (lui-même composé des grands contrats et hors grands contrats) et celles qui relèvent des autres secteurs (chimie, biens d'équipements, industries agro-alimentaires, etc.)

2. Depuis 2016, les hausses de livraisons constatées au quatrième trimestre sont en partie corrigées par la désaisonnalisation. Malgré trois années successives d'accélération des livraisons en fin d'année, les coefficients de la correction des variations saisonnières sont restés quasiment les mêmes qu'auparavant. Airbus souhaitant lisser davantage les cadences de ses livraisons au cours de l'année, notamment en augmentant ses capacités de production, la hausse propre au dernier trimestre pourrait s'atténuer à l'avenir.

## 2 - Exportations aéronautiques des douanes en valeur brute et désaisonnalisée au sens des comptes nationaux

données mensuelles en millions d'euros



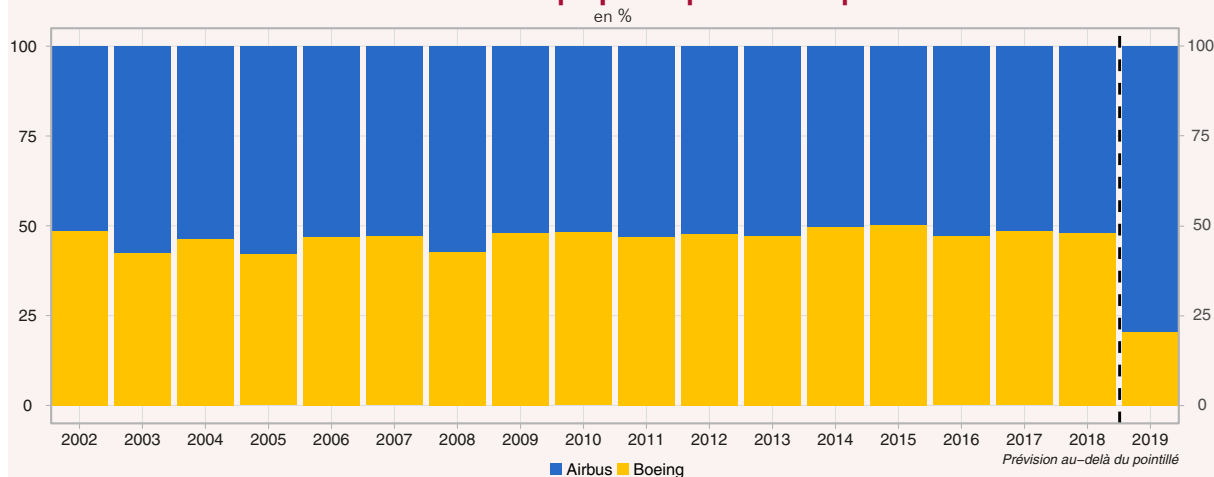
Source : Douanes, Insee

Les commandes et les engagements d'achats pour les monocouloirs, dont font partie les Boeing 737 Max et les Airbus A320, ont été quasiment identiques pour les deux avionneurs lors du salon du Bourget de juin 2019, avec environ 200 commandes ou engagements chacun. Cependant, Airbus semblerait plus à même de tenir son objectif annuel de livraisons que Boeing : les dernières données disponibles (novembre 2019) indiquent que le groupe européen aurait livré plus de 3/4 de ses appareils contre plus d'un tiers pour Boeing en octobre. Ainsi, sous l'hypothèse d'un rythme de livraison constant pour l'avionneur américain en raison des difficultés rencontrées et d'un maintien de l'objectif annuel par Airbus, l'avionneur européen aurait capté près de 80 % des livraisons de monocouloirs en 2019 (*graphique 3*). La crise des 737 Max et l'arrêt momentané de leurs livraisons pourraient soutenir les commandes puis les livraisons d'Airbus et ainsi

contribuer à la croissance à venir des exportations aéronautiques françaises à un horizon de prévision plus lointain que celui de la *Note de conjoncture*.

Au quatrième trimestre 2019, les exportations manufacturières accéléreraient sensiblement (+1,2 % après -0,5 %). Compte tenu des livraisons déjà réalisées et de l'objectif d'Airbus, la hausse des exportations aéronautiques hors grands contrats contribuerait à hauteur de +0,5 point à ce rythme, tandis que la livraison du paquebot « Grandiosa » y contribuerait pour +1,1 point. Au total, la croissance des exportations de produits manufacturés, représentant environ 69 % des exportations totales françaises, contribuerait pour +0,8 point à l'évolution prévue (+1,0 %) des exportations totales au dernier trimestre 2019, dont la quasi-totalité serait attribuable aux livraisons aéronautiques et aux grands contrats. ■

### 3 - Parts de marché sur les monocouloirs et projection pour 2019 à partir des commandes livrées



Hypothèses : Airbus maintient son objectif annuel de livraisons de monocouloirs et Boeing maintient son rythme de livraisons constant, ce qui conduirait à un total de livraisons en 2019 largement inférieur à l'objectif annuel annoncé par Boeing en janvier 2019.

Lecture : En 2018, sur les livraisons de monocouloirs effectuées par Airbus et Boeing, 52 % provenaient du premier et 48 % du second. En 2019, 80 % des livraisons de monocouloirs proviendraient d'Airbus, contre seulement 20 % de Boeing.

Source : Boeing, Airbus

### La hausse des droits de douane sur certaines exportations françaises à destination des États-Unis aurait un effet limité à court terme

#### Moins de 1 % des exportations françaises totales de biens seraient concernées par la hausse de droits de douane annoncée en octobre

Début octobre 2019, l'Organisation mondiale du commerce (OMC) a autorisé les États-Unis à augmenter leurs droits de douane sur les biens européens à hauteur de 7,5 milliards de dollars par an, soit un peu moins de 7 milliards d'euros. En conséquence, les États-Unis ont décidé de fixer des taux de droits de douanes additionnels de 10 % sur les importations de certains avions gros porteurs en provenance de France, du Royaume-Uni, d'Espagne et d'Allemagne et de 25 % sur d'autres produits européens tels que le vin, l'huile d'olive ou encore divers fromages.

D'après les données des douanes françaises par produit et par pays, l'assiette des exportations françaises concernées par ces nouveaux droits de douane serait au maximum<sup>1</sup> de 3,3 milliards d'euros entre septembre 2018 et septembre 2019. Cela représenterait environ 8 % des exportations de biens vers les États-Unis et 0,7 % des exportations totales de biens de la France.

#### Ces mesures auraient un effet limité sur la croissance annuelle des exportations françaises et sur le PIB

En retenant comme hypothèse de travail une élasticité unitaire<sup>2</sup> des exportations en volume au prix TTC, ces droits de douane additionnels sur les 12 prochains mois contribueraient à diminuer le taux de croissance des exportations françaises totales en volume de 0,1 point environ.

Par ailleurs, l'effet sur le taux de croissance du PIB français pourrait *in fine* être atténué par la diminution des importations françaises utilisées comme consommations intermédiaires dans le processus de production des biens livrés à l'étranger. Ainsi, d'après le modèle AVIONIC<sup>3</sup>, il apparaît que le contenu moyen en importations des biens concernés – les avions gros porteurs (environ 60 % des exportations concernées), le vin (35 %) ou le fromage (5 %) – est d'environ 38 % en 2015. Pour les seuls produits de l'industrie aéronautique et spatiale, le contenu en importations des exportations est de 64 %. En retenant une baisse de la consommation intermédiaire de ces biens de même ampleur que

celle des exportations, l'effet des droits de douane additionnels ne contribuerait à diminuer le taux de croissance annuel des importations françaises totales en volume que d'un peu moins de 0,05 point.

Au total, en combinant les effets directs sur les exportations et les effets indirects sur les importations, l'application de ces taux de droits de douane additionnels sur les produits français aurait un effet marginal sur le taux de croissance annuel du PIB (de l'ordre de -0,01 point de pourcentage).

#### Des effets encore plus marginaux à court terme au niveau macroéconomique

Cet effet serait d'autant plus faible qu'à court terme les exportations des biens concernés sont relativement peu élastiques aux prix (en particulier, certaines des commandes d'Airbus sont déjà fixées pour les prochains mois). Enfin, les sensibilités-prix des exportations des produits de spécialités françaises sont relativement faibles, notamment celle des produits de l'agroalimentaire (dont certains sont concernés par l'effet de la taxation). Concernant les appareils aéronautiques, si la sensibilité-prix est relativement forte vers les pays développés (concurrence par les prix avec Boeing), elle est plus faible vers les États-Unis (Beatriz et Fontvieille, 2019). Au total, les effets estimés précédemment pourraient être des majorants à court terme de l'influence de ces droits de douane additionnels.

Les effets estimés ici ne tiennent pas compte des nouvelles menaces américaines de taxations additionnelles formulées début décembre. ■

### Bibliographie

**Beatriz M., Fontvieille M.**, (2019), « Mieux comprendre la sensibilité des exportations françaises aux variations du taux de change à l'aide de données douanières détaillées », *Note de conjoncture*, mars 2019.

**Bourgeois A., Briand A.** (2019), « Le modèle AVIONIC : la modélisation input/output des comptes nationaux », *Document de travail de l'Insee*, n° G2019/02.

1. L'assiette maximale a été choisie pour chaque produit pour lequel il n'était pas possible de descendre à un niveau plus fin de la nomenclature des douanes.

2. De nombreuses estimations de l'élasticité des exportations aux prix existent. Ces estimations sont toutefois affectées par diverses sources de biais, comme le biais d'agrégation et d'hétérogénéité. Elles peuvent aussi être sensibles au contexte de l'estimation.

3. Modèle développé par l'Insee (Bourgeois et Briand, 2019) et s'appuyant sur les tableaux entrées-sorties symétriques français. Il permet notamment d'estimer des montants d'importations ou de valeur ajoutée générés par une composante de la demande finale (modélisation en contenus de la demande finale) et est applicable à un niveau détaillé de la nomenclature (niveau G, 138 produits).

# Emploi

En France, l'emploi salarié marchand non agricole a continué de croître au troisième trimestre 2019 (+33 000, après +43 000 au deuxième trimestre) et progresserait à un rythme relativement proche au quatrième trimestre (+41 000). Sur l'ensemble de l'année 2019, 215 000 emplois salariés marchands non agricoles seraient créés, après +164 000 en 2018. Au premier semestre 2020, l'emploi marchand ralentirait (+68 000 après +74 000 au second semestre 2019). Ce ralentissement serait principalement la conséquence de l'inflexion passée de l'activité. Par ailleurs, l'effet sur l'emploi de la transformation du CICE en baisse des cotisations sociales, intervenue début 2019, serait moindre en 2020 (+10 000 après +30 000 en 2019).

Dans le secteur non marchand, l'emploi rebondirait légèrement en 2019 (+14 000, après -4 000 emplois en 2018), la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés étant nettement moins prononcée qu'en 2017 et 2018. Au total, 263 000 emplois seraient créés en 2019, soit un peu plus qu'en 2018 (+230 000). Au premier semestre 2020 l'emploi total ralentirait très légèrement : +88 000 emplois après +94 000 au second semestre 2019.

## L'emploi salarié marchand ralentirait légèrement fin 2019 et au premier semestre 2020

En 2019, en France (hors Mayotte), la progression de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles serait plus forte qu'en 2018 (+215 000 en fin d'année sur un an, après +164 000, *tableau 1*). Au premier trimestre 2019, l'emploi a été particulièrement

dynamique (+98 000). Au troisième trimestre, l'emploi salarié a continué de croître solidement (+33 000 après +43 000), augmentant dans la construction (+9 000), l'industrie (+1 000) et le tertiaire hors intérim (+26 000). En revanche, l'emploi intérimaire a continué de se replier (-3 000 comme au deuxième trimestre).

Le climat de l'emploi, construit à partir des réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture concernant leurs effectifs, augmente de nouveau en novembre 2019 à un niveau de 108, au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 1*). Ainsi, la hausse de l'emploi salarié du secteur marchand se poursuivrait au quatrième trimestre 2019. Toutefois, après un premier semestre dynamique, l'emploi ralentirait au second semestre 2019 (+74 000 après +141 000) ainsi qu'au premier semestre 2020 (+68 000). Ce ralentissement proviendrait notamment de la décélération passée de l'activité, mais aussi de l'amoinissement de l'effet des politiques de baisse du coût du travail. En particulier, la transformation du CICE en allègements de cotisations patronales début 2019 aurait contribué à enrichir la croissance d'environ 15 000 emplois par semestre en 2019 et y contribuerait à hauteur de 5 000 emplois au premier semestre 2020 (cf. *éclairage* de la Note de décembre 2018, p. 64).

## L'emploi tertiaire progresserait encore mais l'emploi intérimaire se replierait un peu

Après un léger rebond au premier semestre 2019 (+9 000), l'emploi intérimaire se replierait à nouveau modérément au second semestre 2019 (-6 000) puis au premier semestre 2020 (-10 000 ; *graphique 2*).

### 1 - Évolution de l'emploi

en milliers, CVS en fin de période

|   | 2019       |           |           |           | 2020      |           | 2019 S1    | 2019 S2   | 2020 S1   | 2018       | 2019       | Niveau fin 2019 |
|---|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------------|
|   | T1         | T2        | T3        | T4        | T1        | T2        |            |           |           |            |            |                 |
| <b>Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :</b> | <b>98</b>  | <b>43</b> | <b>33</b> | <b>41</b> | <b>35</b> | <b>33</b> | <b>141</b> | <b>74</b> | <b>68</b> | <b>164</b> | <b>215</b> | <b>17 119</b>   |
| Industrie   | 8          | 1         | 1         | 2         | 2         | 3         | 9          | 3         | 5         | 12         | 12         | 3 162           |
| Construction  | 18         | 8         | 9         | 7         | 3         | 2         | 25         | 16        | 5         | 28         | 41         | 1 429           |
| Intérim   | 12         | -3        | -3        | -3        | -5        | -5        | 9          | -6        | -10       | -28        | 3          | 788             |
| Tertiaire principalement marchand hors intérim                    | 61         | 37        | 26        | 35        | 35        | 33        | 98         | 61        | 68        | 152        | 159        | 11 740          |
| <b>Salariés agricoles</b>   | <b>1</b>   | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>1</b>  | <b>2</b>   | <b>2</b>  | <b>2</b>  | <b>-1</b>  | <b>4</b>   | <b>304</b>      |
| <b>Tertiaire principalement non marchand</b>                      | <b>1</b>   | <b>11</b> | <b>-2</b> | <b>4</b>  | <b>2</b>  | <b>6</b>  | <b>12</b>  | <b>2</b>  | <b>8</b>  | <b>-4</b>  | <b>14</b>  | <b>8 058</b>    |
| <b>Non-salariés</b>   | <b>8</b>   | <b>8</b>  | <b>8</b>  | <b>8</b>  | <b>5</b>  | <b>5</b>  | <b>15</b>  | <b>15</b> | <b>10</b> | <b>71</b>  | <b>30</b>  | <b>2 972</b>    |
| <b>EMPLOI TOTAL</b>   | <b>107</b> | <b>62</b> | <b>40</b> | <b>53</b> | <b>43</b> | <b>45</b> | <b>170</b> | <b>94</b> | <b>88</b> | <b>230</b> | <b>263</b> | <b>28 454</b>   |

■ Prévission

(1) secteurs DE à MN + RU

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee

En revanche, l'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim progresserait comme en 2019 (+159 000, après +152 000 en 2018). Les chefs d'entreprise du secteur demeurent optimistes sur l'évolution de leurs effectifs, selon les enquêtes de conjoncture. Ainsi, l'emploi conserverait au premier semestre 2020 un rythme proche de celui du second semestre 2019 (+68 000, après +61 000 ; *graphique 3*).

Au total, l'emploi dans le tertiaire marchand y compris intérim augmenterait de 162 000 en 2019 (dont +55 000 au second semestre 2019). Le ralentissement en cours d'année 2019 se poursuivrait au premier semestre 2020 (+58 000 emplois).

## Depuis 2018, l'industrie crée à nouveau des emplois

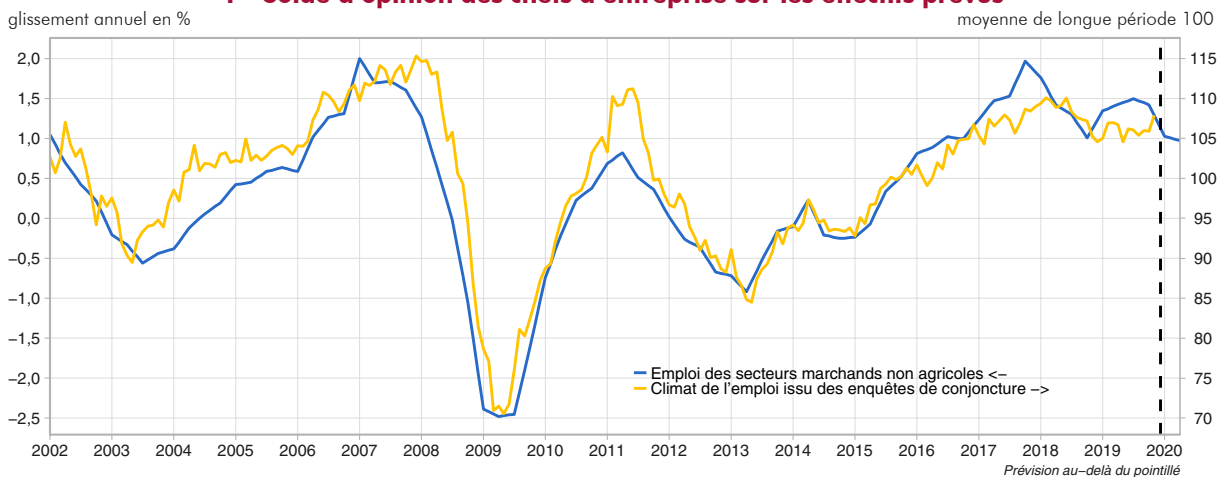
Après une baisse quasi ininterrompue de l'emploi industriel entre fin 2001 et fin 2016, celui-ci augmente à nouveau depuis 2018. Les trois premiers trimestres 2019 confirment cette tendance. L'industrie aurait ainsi créé 12 000 emplois en 2019 comme en 2018 principalement du fait de l'industrie alimentaire.

Les anticipations des chefs d'entreprise sur leurs effectifs suggèrent que l'emploi dans l'industrie continuerait de progresser au cours des trimestres à venir (+5 000 au premier semestre 2020).

## En 2019, l'emploi dans la construction serait dynamique

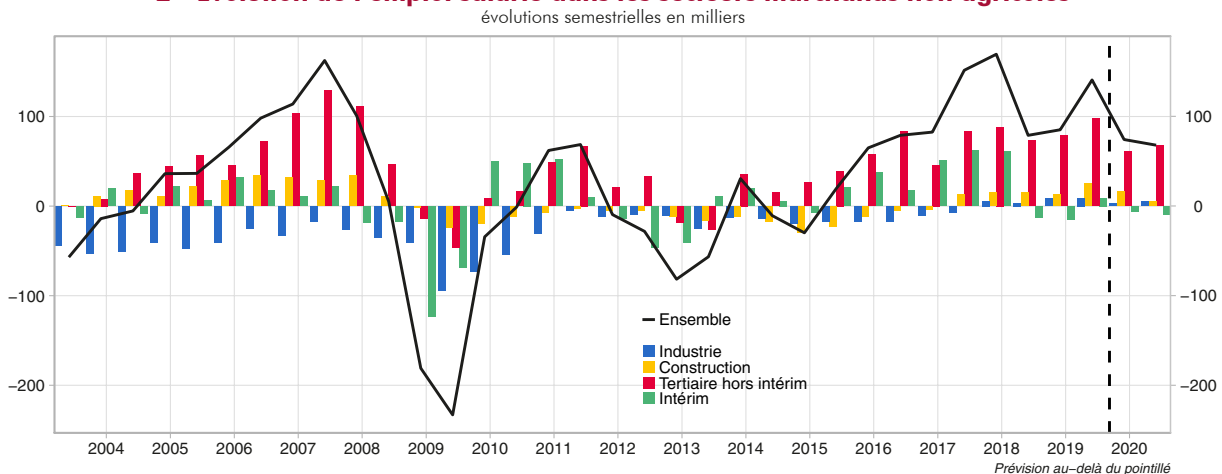
L'emploi dans la construction est à nouveau en hausse depuis 2017, après avoir baissé continûment entre 2009 et 2016. En 2019, il serait particulièrement dynamique (+41 000 après +28 000 en 2018 et en 2017) en lien notamment avec l'approche des élections municipales de mars 2020 (*dossier « Le cycle des élections municipales »*). Après avoir augmenté de 35 000 sur les trois premiers trimestres 2019, l'effet du cycle électoral étant maximal trois trimestres avant le scrutin, l'emploi dans la construction ralentirait légèrement à partir du quatrième trimestre 2019 (+7 000) et sur les deux premiers trimestres de 2020 (+3 000 puis +2 000).

### 1 - Solde d'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus



Source : Insee

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



Champ : France hors Mayotte  
Source : Insee



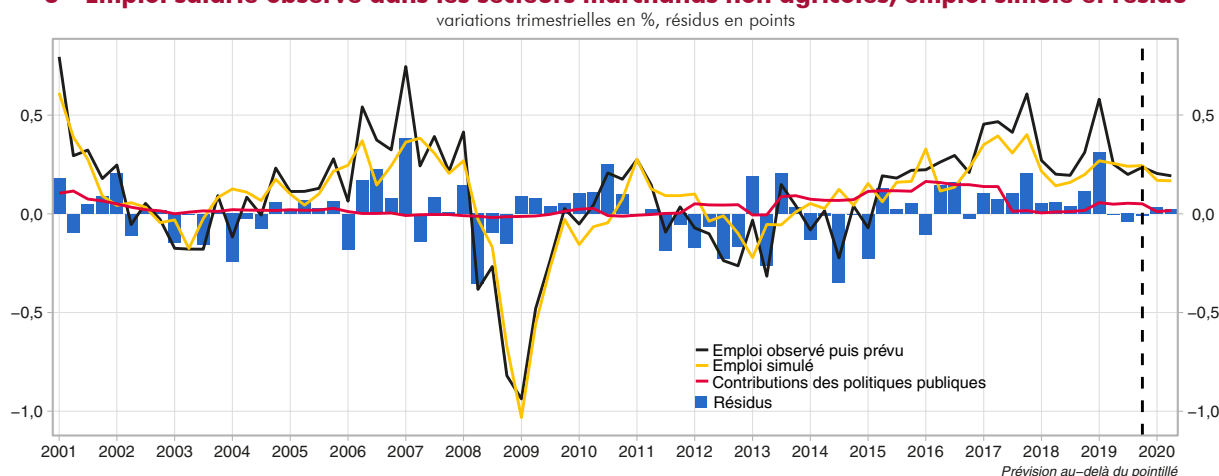
## L'emploi non marchand rebondirait modérément en 2019, après avoir été freiné par la baisse des contrats aidés

Après un repli en 2018 (-4 000), l'emploi non marchand serait à nouveau en hausse en 2019 (+14 000). Le recul de 2018 est principalement dû à la diminution, à partir de mi-2017, du nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion (CUI) – malgré le remplacement par les contrats parcours emploi compétences – et d'emplois d'avenir (tableau 2). Toutefois, la baisse du nombre de ces contrats est en partie compensée par une hausse du nombre de salariés sous contrats non aidés (éclairage). La baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés s'amoudrirait en 2019 et 2020 : l'emploi non marchand progresserait alors de 2 000 au second semestre 2019 (après +12 000 au premier) puis de 8 000 au premier semestre 2020.

## L'emploi total augmenterait de 88 000 au premier semestre 2020

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus atteindraient 263 000 en 2019, soit davantage qu'en 2018 (+230 000) mais moins qu'en 2017 (+343 000). En cours d'année toutefois, l'emploi total s'infléchirait : il progresserait moins vite au second semestre 2019 qu'au premier (+94 000 après +170 000) du fait d'un premier trimestre 2019 particulièrement dynamique (+107 000). Au premier semestre 2020, l'emploi total continuerait de ralentir (+88 000) en raison de la légère décélération passée de l'activité et d'un effet sur l'emploi de la réforme du CICE moindre qu'en 2019. ■

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



Champ : France hors Mayotte  
Source : Insee

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

en milliers

|  | 2019      |           |            |            | 2020       |           | 2018       |            | 2019       |            | 2020       |            | 2018       | 2019 |
|--|-----------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|
|  | T1        | T2        | T3         | T4         | T1         | T2        | S1         | S2         | S1         | S2         | S1         | S2         |            |      |
| Contrats aidés non marchands, hors ACI   | -7        | -7        | -17        | -10        | -17        | -4        | -73        | -26        | -15        | -27        | -21        | -99        | -42        |      |
| Emplois d'avenir                         | -6        | -3        | -3         | -3         | -5         | 0         | -16        | -12        | -8         | -5         | -5         | -28        | -13        |      |
| Contrat unique d'insertion (CUI-CAE)     | -5        | -1        | -1         | 0          | 0          | 0         | -106       | -68        | -6         | -1         | 0          | -174       | -7         |      |
| Parcours emploi compétences (PEC)*       | 3         | -4        | -14        | -7         | -12        | -4        | 50         | 54         | -1         | -21        | -16        | 104        | -22        |      |
| Ateliers et chantier d'insertion (ACI)** | 0         | 1         | -1         | -1         | 3          | 0         | -3         | 0          | 1          | -1         | 3          | -3         | 0          |      |
| Services civiques                        | 0         | -3        | 2          | 1          | 0          | -3        | 2          | 5          | -3         | 3          | -3         | 7          | 0          |      |
| <b>Total</b>                             | <b>-8</b> | <b>-8</b> | <b>-16</b> | <b>-10</b> | <b>-14</b> | <b>-7</b> | <b>-73</b> | <b>-21</b> | <b>-16</b> | <b>-26</b> | <b>-20</b> | <b>-95</b> | <b>-42</b> |      |

■ Prévision

Note : y compris avenants de reconduction

\* A partir de janvier 2018, les nouvelles entrées en contrats aidés non marchands se font principalement en « Parcours emploi compétences » (PEC) à la place des anciens CUI-CAE et des emplois d'avenir.

\*\* Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de CUI-CAE mais de CDDI (contrat à durée déterminée d'insertion).

Champ : France hors Mayotte

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



**Baisse du nombre de bénéficiaires de contrats aidés : quel effet sur l'emploi non marchand ?**

Entre mi-2017 et mi-2019, le nombre de bénéficiaires de contrats aidés a nettement diminué, pesant sur l'emploi salarié, particulièrement dans le secteur non marchand. Cependant, pour une fraction des employeurs, les dispositifs de contrats aidés s'accompagneraient d'un certain effet d'aubaine : en l'absence de ce type de contrats, ils auraient tout de même embauché. Lors de la suppression des dispositifs, ces employeurs seraient donc capables de substituer des emplois non aidés aux emplois aidés, ce qui atténuerait l'effet total sur l'emploi. Cette capacité dépend du secteur d'activité considéré et semble globalement plus forte dans la sphère privée que dans la sphère publique.

**Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés non marchands a nettement diminué entre mi-2017 et mi-2019**

Les contrats aidés allègent les coûts à l'embauche et à la formation de certains salariés, par des aides directes ou indirectes. Ces emplois aidés ciblent généralement des publics particuliers, les plus éloignés du marché du travail, afin de favoriser leur entrée sur ce marché ou leur retour à l'emploi. Le volume de contrats aidés est déterminé par les pouvoirs publics : il est souvent utilisé à des fins contra-cycliques, une hausse du volume de contrats aidés visant généralement à atténuer l'effet d'un ralentissement de l'activité sur l'emploi total.

Les emplois aidés, hors contrats en alternance, concernent majoritairement le secteur non marchand avec des employeurs de natures très diverses relevant du public et du privé (tableau 1). Concernant les employeurs privés, les contrats aidés se concentrent majoritairement dans le secteur de l'action sociale. Dans le public, les contrats sont surtout utilisés dans les secteurs de l'administration (les communes) et l'enseignement. Au total, le secteur non marchand comptait 129 800 bénéficiaires fin 2018, contre 11 300 dans le secteur marchand. Le secteur non marchand a recours à trois principaux types de

contrats aidés. Les contrats uniques d'insertion - contrats d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE), majoritaires jusqu'en 2017, ont été remplacés par les contrats parcours emploi compétences (PEC)<sup>1</sup> à partir de janvier 2018. En parallèle, les emplois d'avenir dans le secteur non marchand (EAV-NM) ont été mis en œuvre en 2012 à destination des jeunes peu qualifiés et sur des contrats de plus longue durée. Depuis 2018, il n'est plus possible de conclure ce dernier type de contrats : ceux en cours se poursuivent jusqu'à leur terme mais ne peuvent être renouvelés.

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés non marchands a nettement diminué entre mi-2017 et mi-2019 (-210 000 bénéficiaires sur la période, graphique 1). Cette contraction a pu contribuer à celle de l'emploi non marchand total. Mais l'ampleur de cette contribution dépend du comportement des employeurs : parviennent-ils, et dans quelle mesure, à substituer aux anciens contrats aidés de nouveaux emplois non aidés ?

**L'effet d'aubaine atténue l'effet des contrats aidés sur l'emploi total**

Le recours aux contrats aidés permet aux employeurs dont la contrainte budgétaire est élevée d'obtenir un

1. Cf. éclairage « Les contrats aidés en 2018 » dans la Note de conjoncture de mars 2019.

**Tableau 1 - Employeurs de contrats aidés mi-2017**

| Secteur d'activité           | Privé              |  | Public             |  |
|------------------------------|--------------------|--|--------------------|--|
|                              | Nombre de contrats | Principaux employeurs                    | Nombre de contrats | Principaux employeurs  |
| Administration générale      | 2 500              | Sécurité sociale (60 %)                  | 81 000             | Communes (70 %)  |
| Enseignement                 | 20 000             | Associations (95 %)                      | 73 500             | Établissement public local d'enseignement (100 %)  |
| Santé                        | 3 500              | Associations (50 %)<br>Fondations (20 %) | 12 500             | Établissement d'hospitalisation (100 %)  |
| Action sociale               | 47 500             | Associations (80 %)                      | 19 000             | Établissement public social local et médico-social (40 %)<br>Centre communal d'action sociale (35 %) |
| Arts et spectacles           | 19 000             | Associations (95 %)                      | Moins de 500       | -  |
| Autres activités de services | 30 500             | Associations (95 %)                      | Moins de 100       | -  |

Champ : France hors Mayotte

Note : Mi-2017, il y avait environ 12 500 contrats aidés en cours dans le secteur de la santé du domaine public et les employeurs de ces contrats sont des établissements d'hospitalisation.

Source : Dares, Agences de services et de paiement - Calculs Insee

supplément de main-d'œuvre auquel ils n'auraient pas pu faire appel en l'absence de ce dispositif. Toutefois, en son absence, une partie de ces emplois auraient tout de même existé et ce pour deux raisons :

- La subvention accordée pour un contrat aidé ne couvre pas 100 % des coûts salariaux ; par exemple, si un employeur emploie deux personnes en contrats aidés avec une subvention de 50 %, lorsque cette aide est supprimée, il lui reste les ressources budgétaires nécessaires au maintien d'un emploi salarié sans aide ;

- Le degré de contrainte budgétaire peut différer selon les employeurs : au moment de la suppression du dispositif, certains peuvent dégager des ressources nouvelles pour embaucher davantage de salariés sans aide.

Pour la première catégorie, il s'agit d'une substitution « à budget constant ». Pour la deuxième, d'une substitution « hors contrainte budgétaire ». Ces dispositifs s'accompagnent ainsi d'un certain effet d'aubaine. Certains emplois aidés auraient existé sans les dispositifs, ils auraient alors été financés par les employeurs qui bénéficient de l'aubaine lorsque les dispositifs montent en régime ; en phase de restriction des dispositifs, un effet symétrique (création ou maintien d'emploi sans aides) atténue l'impact sur l'emploi total de la diminution du nombre de contrats aidés.

Sous l'hypothèse d'un « budget constant », l'effet des contrats aidés sur l'emploi salarié peut être estimé de manière assez précise : la part des emplois aidés qui n'auraient pas existé en l'absence des dispositifs correspond alors au taux de prise en charge de ces contrats par l'État<sup>2</sup>. Cette part mesure donc l'effet des contrats aidés sur l'emploi. Par exemple, pour un CUI-CAE subventionné à 70 %, l'effet d'un contrat aidé supplémentaire sur l'emploi est de 0,7 et l'effet de substitution est de 0,3. À l'inverse, l'effet

emploi et l'effet de substitution « hors contrainte budgétaire » sont difficilement estimables. Dans la suite, l'effet des contrats aidés sur l'emploi présenté dans les *graphiques 2 à 10* ne retient que la première composante, ce qui suppose que les employeurs du secteur non marchand sont « à budget constant » à court terme. En pratique, l'ampleur de l'effet de substitution total semble différer selon les composantes du secteur non marchand et notamment selon qu'il s'agit d'emplois publics ou privés.

### Dans l'enseignement et l'action sociale, l'emploi privé a continué d'augmenter depuis 2017 malgré une baisse continue des contrats aidés

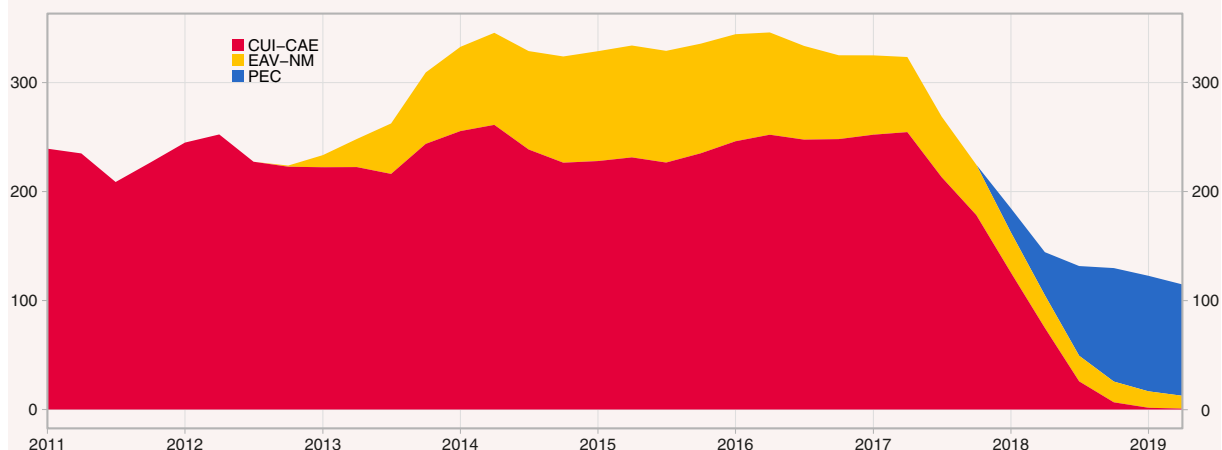
Dans l'enseignement et l'action sociale, l'emploi privé total a relativement bien résisté face à la baisse des contrats aidés survenue depuis 2017. L'emploi salarié, hors effet des contrats aidés « à budget constant », a augmenté pour ces deux secteurs d'activités de façon un peu plus dynamique que sa tendance (*graphiques 2 et 4*). De même, dans l'enseignement public, hors effet des contrats « à budget constant », l'emploi salarié a regagné en dynamisme en 2017 et 2018 par rapport à 2016 (*graphique 3*). En particulier, des créations significatives d'emplois non aidés pour l'accompagnement des élèves en situation de handicap (AESH) sont venues remplacer d'anciens contrats aidés qui exerçaient des fonctions similaires. Au contraire, dans le secteur de l'action sociale publique, la baisse de l'emploi total a été davantage liée aux contrats aidés, sans compensation apparente sur l'emploi non aidé (*graphique 5*).

Dans l'enseignement et l'action sociale, une fois l'effet emploi « à budget constant » pris en compte, la sphère privée compenserait davantage que la sphère publique la baisse des contrats aidés, via d'autres types de contrats. La contrainte budgétaire serait donc moins forte pour le privé et l'effet d'aubaine plus élevé. Il faut noter que la comparaison réalisée présente certaines limites. D'une part, chacun de ces

2. Le taux de prise en charge des contrats est de 70 % pour les CUI-CAE signés jusqu'à fin 2016 (60 % pour les CUI-CAE arrivant à échéance après 2016), abaissé ensuite à 50 % pour les PEC. Pour les emplois d'avenir non marchands, le taux est de 75 % jusqu'à fin 2016 puis abaissé à 65 %.

### 1 - Évolution du nombre de bénéficiaires de contrats aidés non marchands

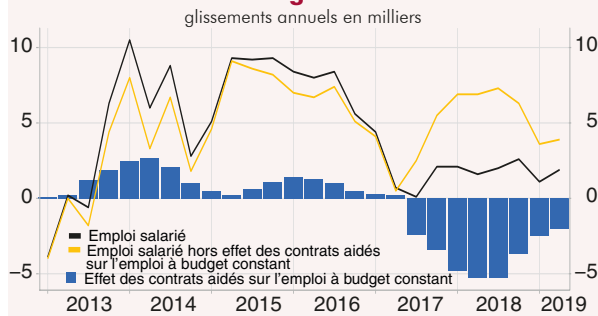
en milliers



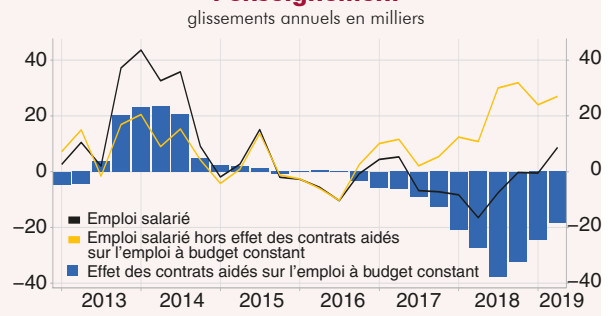
Champ : France hors Mayotte

Source : Dares, Agences de services et de paiement, Calculs Insee

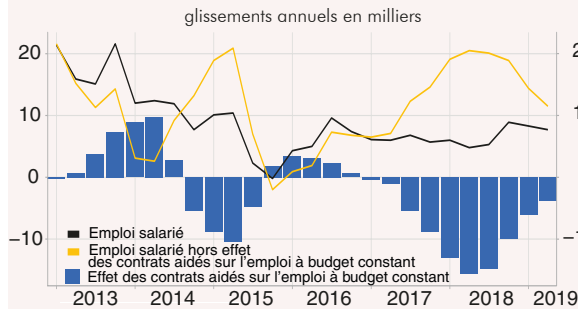
## 2 - Variation de l'emploi privé dans l'enseignement



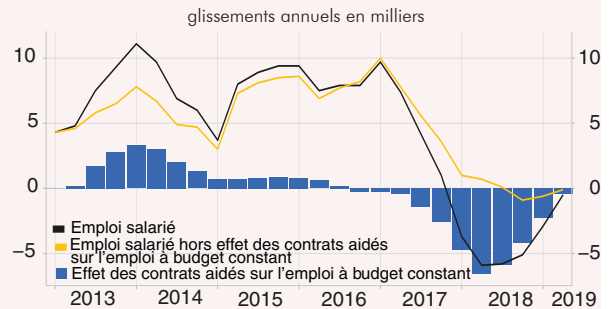
## 3 - Variation de l'emploi public dans l'enseignement



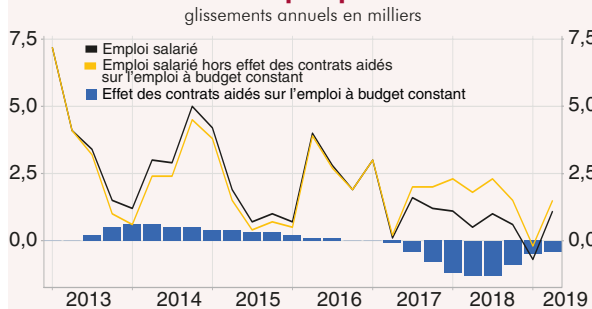
## 4 - Variation de l'emploi privé dans l'action sociale



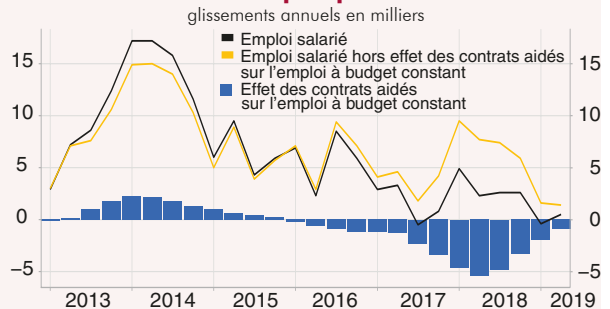
## 5 - Variation de l'emploi public dans l'action sociale



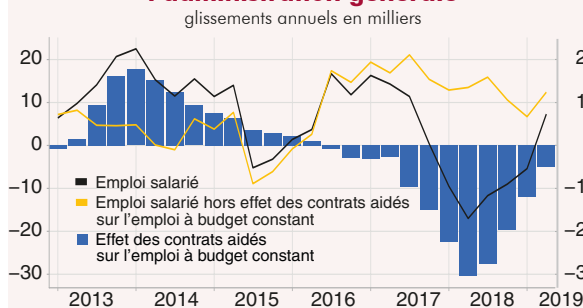
## 6 - Variation de l'emploi privé dans la santé



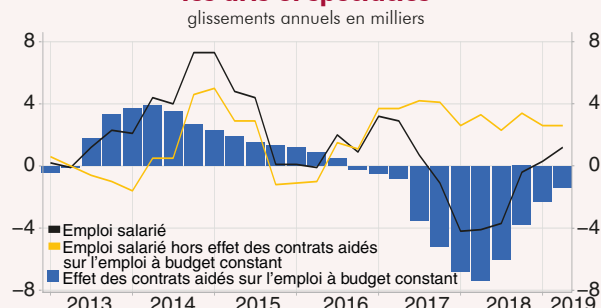
## 7 - Variation de l'emploi public dans la santé



## 8 - Variation de l'emploi public dans l'administration générale



## 9 - Variation de l'emploi privé dans les arts et spectacles



## 10 - Variation de l'emploi privé dans les « autres activités de services »



Champ : France métropolitaine

Lecture : au deuxième trimestre 2019, l'emploi public dans l'Administration générale augmente malgré une baisse du nombre de bénéficiaires des contrats aidés qui aurait un effet négatif sur l'emploi, « à budget constant ». Hors effet des contrats aidés sur l'emploi « à budget constant », l'emploi augmenterait.

Source : Dares, Agences de services et de paiement, calculs Insee

secteurs peut connaître une dynamique conjoncturelle propre, liée à des facteurs non observés ici. D'autre part, l'interprétation des différences de comportement d'embauche en termes de contrainte budgétaire n'est pas nécessairement la même dans le public et dans le privé, du fait de la diversité des employeurs. En particulier, dans le secteur public de l'éducation, où l'État est à la fois le prescripteur et le principal employeur de contrats aidés, la contrainte budgétaire est en partie endogène.

Dans la santé, l'effet de la baisse des contrats aidés est, en proportion de l'emploi total, plus limité que dans l'enseignement et l'action sociale. Contrairement à l'action sociale, il n'existe pas de différence marquée entre public et privé concernant le comportement de substitution (*graphiques 6 et 7*).

### **Dans le secteur de « l'administration générale »<sup>3</sup>, la dynamique de l'emploi public semble directement affectée par la baisse des contrats aidés**

Entre le second semestre 2017 et le premier semestre 2019, l'emploi diminue dans le secteur de l'« administration générale » en glissement annuel. Ce repli semble être directement lié à celui des emplois aidés (*graphique 8*). Autrement dit, hors effet des contrats aidés, la dynamique de l'emploi n'a pas dévié nettement de sa tendance. Ainsi, il n'existerait pas, dans ce secteur, de substitution au-delà de celle « à budget constant ».

### **L'emploi privé dans les secteurs des arts et spectacles et des « autres activités de services » paraît directement affecté par la baisse des contrats aidés**

Dans la sphère privée, le même diagnostic est observé dans le secteur des arts et spectacles ainsi que dans le secteur des « autres activités de services » (essentiellement composé

d'organisations associatives)<sup>4</sup>. La dynamique de l'emploi dans ces secteurs serait davantage liée à celle des contrats aidés que dans les autres secteurs non marchands privés, et l'effet d'aubaine y serait moindre (*graphiques 9 et 10*).

### **Au total, l'emploi non marchand résisterait davantage dans certaines activités privées**

Entre le deuxième trimestre 2017 et le deuxième trimestre 2019, le nombre total de bénéficiaires de contrats aidés non marchands<sup>5</sup> a diminué de 210 000 emplois. Dans le même temps, la baisse de l'emploi salarié non marchand est bien moindre (-20 000 emplois). La différence est expliquée principalement par la progression tendancielle de l'emploi non marchand sur la période (indépendante des contrats aidés), ainsi que par une substitution d'emplois non aidés aux emplois aidés. Dans le secteur public mais aussi dans le secteur privé des arts et spectacles et celui des « autres activités de services », la contrainte budgétaire semble élevée. Ainsi, la dynamique de l'emploi total y est davantage liée à celle des contrats aidés. À l'inverse, dans les secteurs privés de l'enseignement et de l'action sociale, la présence d'un effet d'aubaine atténuerait l'effet de la diminution des contrats aidés sur l'emploi total. ■

## Bibliographie

« Les contrats aidés en 2018 » (2019), *Dares Résultats* le 15/11/2019 ■

3. Appelée « Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire » dans la nomenclature d'activités française. Seuls les contrats qui relèvent du droit public sont pris en compte ici, ils représentent près de 94 % des emplois de ce secteur au deuxième trimestre 2019.

4. Dans la nomenclature d'activité habituelle, ces secteurs sont considérés comme « principalement marchands », mais ils ont des caractéristiques proches de celles du secteur non marchand, en particulier un taux de recours important aux contrats aidés.

5. Y compris dans les secteurs « arts et spectacles » et « autres activités de services ».

# Chômage

Au troisième trimestre 2019, le taux de chômage au sens du BIT a légèrement augmenté (+0,1 point), à 8,6 % de la population active, après une baisse de 0,2 point le trimestre précédent. Sur un an, il a diminué de 0,5 point, poursuivant sa tendance baissière entamée depuis mi-2015.

À l'horizon de mi-2020, l'emploi continuerait de progresser plus vite que la population active et le chômage diminuerait à nouveau progressivement. Le taux de chômage s'établirait ainsi à 8,4 % fin 2019 et à 8,2 % à l'horizon de prévision, soit 0,4 point au-dessous de son niveau un an auparavant. Il atteindrait ainsi son plus bas niveau depuis fin 2008.

## Le taux de chômage a légèrement augmenté au troisième trimestre 2019

Au troisième trimestre 2019, le nombre de chômeurs a à peine augmenté (+10 000 ; [tableau](#)), soit une hausse de 0,1 point (après arrondi) portant le taux de chômage ([graphique](#)) à 8,6 % en France (hors Mayotte), après -0,2 point le trimestre précédent. Sur un an, le taux de chômage a reculé de 0,5 point (-185 000 chômeurs), sur un rythme proche de sa baisse

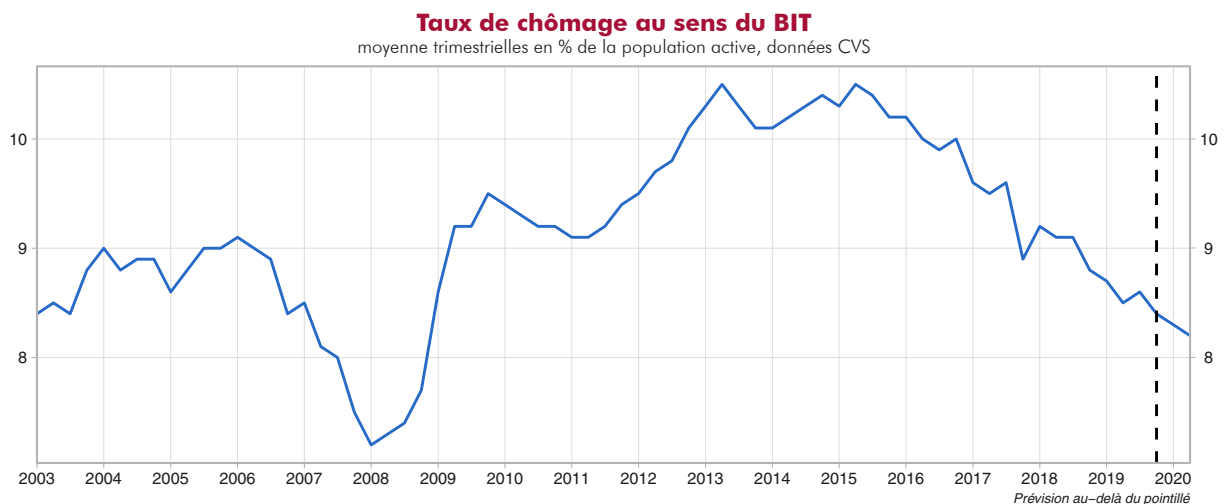
moyenne depuis mi-2015 (-0,4 point en rythme annuel). Il est à son plus bas niveau depuis début 2009, mais reste supérieur de 1,6 point à son point bas d'avant crise, début 2008. Dans le même temps, le halo autour du chômage<sup>1</sup> a augmenté légèrement, aussi bien au troisième trimestre (+27 000) que sur un an (+30 000).

## Le taux de chômage baisserait à nouveau progressivement d'ici mi-2020

En 2019, l'emploi total mesuré en moyenne trimestrielle accélérerait à nouveau (+ 277 000 après +238 000 en 2018 et +312 000 en 2017). Par ailleurs, la tendance de la population active perd chaque année en dynamisme (+70 000 en 2019 après +83 000 en 2018 et +91 000 en 2017). Le plan d'investissement dans les compétences<sup>2</sup>, dont le nombre de bénéficiaires progresse peu à peu, n'aurait qu'un effet limité sur la population active (ligne « Effets estimés des politiques publiques »). La hausse attendue de l'emploi en 2019 (+277 000) dépasserait donc de nouveau celle de la population active (+153 000). Ainsi, la baisse du taux de chômage sur l'année 2019 serait de 0,4 point après -0,1 point en 2018 comme en 2017. En particulier, au quatrième

1. Le halo autour du chômage est composé de personnes inactives au sens du BIT, mais dans une situation relativement proche du chômage : il s'agit des personnes qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas disponibles, et des personnes qui souhaitent travailler mais qui ne recherchent pas activement un emploi, qu'elles soient disponibles ou non.

2. Le plan d'investissement dans les compétences (PIC) lancé en septembre 2017 et piloté par le ministère du Travail vise à former un million de demandeurs d'emploi peu qualifiés et un million de jeunes éloignés du marché du travail.



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

## Conjoncture française

trimestre 2019, le taux de chômage diminuerait de 0,2 point et atteindrait 8,4 %.

Au cours du premier semestre 2020, l'emploi continuerait de progresser plus vite que la population active (+92 000 contre +33 000) et le taux de chômage baisserait de nouveau

(-0,1 point par trimestre). À l'horizon de la prévision, mi-2020, le taux de chômage s'établirait ainsi à 8,2 % de la population active, soit 0,3 point de moins qu'un an auparavant et son plus bas niveau depuis fin 2008. ■

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

en milliers

|  | Variations trimestrielles |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles                       |            |             |            |
|--|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|------------|-------------|------------|
|  | 2018                      |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2017                                       | 2018       | 2019        | 2020 S1    |
|  | T1                        | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |  |            |             |            |
| Population des 15-64 ans   | -10                       | -10        | -10        | -10        | -7         | -7         | -7         | -7         | 2          | 2          | -13  | -41        | -29         | 4          |
| Population des 15-59 ans   | -11                       | -11        | -11        | -11        | -12        | -12        | -12        | -12        | -4         | -4         | -26  | -44        | -49         | -9         |
| <b>Population active (1)=(2)+(3)</b>                               | <b>181</b>                | <b>19</b>  | <b>31</b>  | <b>-32</b> | <b>65</b>  | <b>15</b>  | <b>61</b>  | <b>12</b>  | <b>19</b>  | <b>14</b>  | <b>12</b>                                  | <b>199</b> | <b>153</b>  | <b>33</b>  |
| dont :   |                           |            |            |            |            |            |            |            |            |            |  |            |             |            |
| (a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel | 21                        | 21         | 21         | 21         | 18         | 18         | 18         | 18         | 15         | 15         | 91   | 83         | 70          | 29         |
| (b) Effets de flexion estimés                                      | 3                         | 3          | 3          | 3          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          | 20   | 12         | 8           | 4          |
| (c) Effets estimés des politiques publiques                        | 4                         | -1         | -2         | -7         | 6          | -7         | 4          | 2          | 2          | -2         | 25   | -5         | 6           | 0          |
| (d) Autres fluctuations de court terme (résidu)                    | 153                       | -4         | 9          | -49        | 39         | 2          | 38         | -10        | 0          | 0          | -124                                       | 109        | 69          | 0          |
| <b>Emploi (2)</b>  | <b>82</b>                 | <b>51</b>  | <b>41</b>  | <b>64</b>  | <b>94</b>  | <b>85</b>  | <b>51</b>  | <b>47</b>  | <b>48</b>  | <b>44</b>  | <b>312</b>                                 | <b>238</b> | <b>277</b>  | <b>92</b>  |
| Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)           | 69                        | 34         | 47         | 80         | 107        | 62         | 40         | 53         | 43         | 45         | 343  | 230        | 263         | 88         |
| <b>Chômage BIT (3)</b>   | <b>99</b>                 | <b>-32</b> | <b>-10</b> | <b>-96</b> | <b>-29</b> | <b>-70</b> | <b>10</b>  | <b>-35</b> | <b>-29</b> | <b>-30</b> | <b>-300</b>                                | <b>-39</b> | <b>-124</b> | <b>-59</b> |
|  | Moyenne trimestrielle     |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Moyenne au dernier trimestre de la période |            |             |            |
| <b>Taux de chômage BIT (%)</b>                                     | <b>9,2</b>                | <b>9,1</b> | <b>9,1</b> | <b>8,8</b> | <b>8,7</b> | <b>8,5</b> | <b>8,6</b> | <b>8,4</b> | <b>8,3</b> | <b>8,2</b> | <b>8,9</b>                                 | <b>8,8</b> | <b>8,4</b>  | <b>8,2</b> |

Prévision

Note :

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

- en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité tendanciels intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 2014 incluse.

Champ : France (hors Mayotte pour l'emploi, le chômage et les effets estimés des politiques publiques)

Source : Insee

# Prix à la consommation

Après une année 2018 marquée, dans le sillage des cours du pétrole, par une inflation relativement élevée (+1,8 % en moyenne), les prix ralentiraient nettement en 2019 (+1,1 %). En novembre 2019, l'inflation rebondit à +1,0 % sur un an, en lien avec la hausse des prix du tabac. Elle augmenterait à +1,1 % en juin 2020. Hors tabac, l'inflation atteindrait +0,9 % en juin après +0,8 % en novembre. L'inflation sous-jacente<sup>1</sup> augmenterait légèrement d'ici mi-2020 à +1,0 % après +0,9 % en novembre.

## L'inflation d'ensemble augmenterait légèrement d'ici juin 2020

En novembre 2019, l'inflation d'ensemble rebondit à +1,0 % sur un an, après +0,8 % en octobre (*graphique 1*). Les prix des produits alimentaires accélèrent (+2,1 %, après +1,8 %), tout comme ceux des services (+1,3 % après +1,2 %). Les prix du tabac augmentent de +15,3 % sur un an en novembre, après +8,8 % en octobre, sous l'effet de la hausse de la fiscalité indirecte. Les prix de l'énergie continuent quant à eux de diminuer (-0,7 %, après -1,6 %), comme ceux des produits manufacturés (-0,6 %, après -0,5 % en octobre).

D'ici juin 2020, l'inflation se maintiendrait autour de +1,1 % (*tableau*). Les prix de l'énergie rebondiraient (+0,8 %, contre -0,7 % en novembre) et la baisse des prix des produits manufacturés serait moins importante en juin

(-0,2 %, contre -0,6 %). Par ailleurs, les prix des produits alimentaires ralentiraient (+1,4 % sur un an en juin, contre +2,1 % en novembre), comme les prix du tabac (+12,2 % après +15,3 %). Enfin, la hausse des prix des services serait relativement similaire à celle de décembre, autour de +1,3 % sur un an.

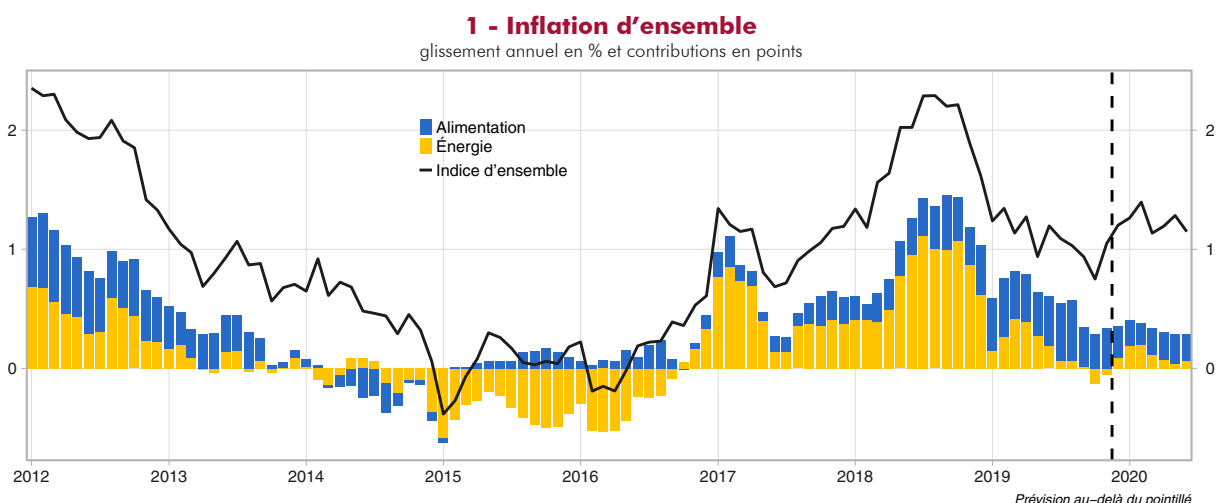
## L'inflation énergétique augmenterait légèrement d'ici juin 2020

Le prix du Brent fluctue actuellement à nouveau autour de 60 \$, la hausse de la fin de l'été s'étant estompée avec le rétablissement rapide de la production des sites saoudiens. Sous l'hypothèse d'un cours du Brent à 60 \$, l'inflation énergétique atteindrait +0,8 % sur un an en juin 2020 après -0,7 % en novembre. Par ailleurs, les prix des tarifs réglementés de l'électricité devraient augmenter, au plus de 4,0 % en février 2020. De plus, en raison d'une commande d'électricité de la part des fournisseurs alternatifs à EDF plus importante que prévu, les prix de l'électricité devraient augmenter de 3 %. Cette hausse a été répartie sur le premier semestre 2020.

## Les prix du tabac ralentiraient

En novembre 2019, l'augmentation des prix du tabac atteint 15,3 % sur un an, à la suite d'une nouvelle hausse de la fiscalité indirecte. Le prix du paquet de cigarettes sera de nouveau augmenté

1. L'indicateur d'inflation sous-jacente 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.





## Conjoncture française

de 50 centimes en avril 2020. À l'occasion des hausses précédentes, les fabricants n'avaient que peu modifié leurs marges. Ainsi, les prix du tabac resteraient très dynamiques d'ici juin 2020, à +12,2 % sur un an.

### Les prix des produits alimentaires ralentiraient

L'inflation alimentaire diminuerait d'ici juin 2020, à +1,4 % contre +2,1 % en novembre 2019. Sous l'hypothèse de conditions normales de production pendant l'hiver, les prix des produits frais ralentiraient en juin à +1,5 %, après +2,2 % en novembre.

Hors produits frais, l'inflation alimentaire s'établit à +2,0 % sur un an en novembre 2019 et diminuerait d'ici juin à +1,3 % par effet de base, après avoir été légèrement tirée à la hausse l'an dernier par certaines mesures de la loi « Agriculture et Alimentation ». Par ailleurs, le déficit de production qui découle de la crise porcine chinoise continuerait de faire monter les cours de la viande de porc et, par suite, les prix à la consommation.

### Les prix des produits manufacturés continueraient de diminuer

Les prix des produits manufacturés poursuivraient leur baisse en juin 2020, à -0,2 %, après une baisse de -0,6 % sur un an en novembre.

Les prix dans l'habillement-chaussures diminuent légèrement en novembre 2019 (-0,2 % sur un an, après +0,2 % en octobre). D'ici juin 2020, cette baisse se poursuivrait sur un rythme similaire (-0,1 %). La durée des soldes d'hiver sera réduite de 6 à 4 semaines, du fait de l'entrée en vigueur de la loi Pacte. Ainsi, le mois de février ne comptera plus qu'une semaine de soldes contre trois antérieurement, ce qui contribuerait à la hausse ponctuelle des prix de l'habillement-chaussures à hauteur de 0,8 point de pourcentage sur le mois et de 0,3 point sur le trimestre.

La baisse des prix des biens de santé se poursuivrait d'ici juin 2020 (-2,0 % sur un an, après -3,0 % en novembre). En janvier 2020, le plan « zéro reste à charge » pour les lunettes et verres sera mis en place : d'une part les remboursements seront dorénavant intégraux, d'autre part les prix seront plafonnés. Ce second aspect de la réforme affecterait à la baisse l'indice des prix de l'optique.

### Prix à la consommation

évolution en %

| Regroupement IPC*<br>(pondérations 2019)   | Octobre 2019 |             | Novembre 2019 |             | Décembre 2019 |             | Juin 2020   |            | Moyennes annuelles |             |
|--|--------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|--------------------|-------------|
|  | ga           | cga         | ga            | cga         | ga            | cga         | ga          | cga        | 2018               | 2019        |
| <b>Alimentation (16,2 %)</b>               | <b>1,8</b>   | <b>0,3</b>  | <b>2,1</b>    | <b>0,3</b>  | <b>1,6</b>    | <b>0,3</b>  | <b>1,4</b>  | <b>0,2</b> | <b>1,9</b>         | <b>2,4</b>  |
| dont : produits frais (2,4 %)              | -0,1         | 0,0         | 2,2           | 0,1         | 0,5           | 0,0         | 1,5         | 0,0        | 5,2                | 4,1         |
| hors produits frais (13,8 %)               | 2,1          | 0,3         | 2,0           | 0,3         | 1,8           | 0,3         | 1,3         | 0,2        | 1,3                | 2,1         |
| <b>Tabac (1,9 %)</b>                       | <b>8,8</b>   | <b>0,2</b>  | <b>15,3</b>   | <b>0,3</b>  | <b>15,3</b>   | <b>0,3</b>  | <b>12,2</b> | <b>0,2</b> | <b>14,2</b>        | <b>10,6</b> |
| <b>Produits manufacturés (25,6 %)</b>      | <b>-0,5</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,6</b>   | <b>-0,2</b> | <b>-0,3</b>   | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>-0,2</b>        | <b>-0,6</b> |
| dont : habillement-chaussures (4,0 %)      | 0,2          | 0,0         | -0,2          | 0,0         | -0,2          | 0,0         | -0,1        | 0,0        | 0,1                | -0,3        |
| produits santé (4,2 %)                     | -3,0         | -0,1        | -3,0          | -0,1        | -2,2          | -0,1        | -2,0        | -0,1       | -2,3               | -2,9        |
| autres produits manufacturés (17,4 %)      | -0,1         | 0,0         | -0,2          | 0,0         | 0,1           | 0,0         | 0,2         | 0,0        | 0,2                | -0,1        |
| <b>Énergie (8,0 %)</b>                     | <b>-1,6</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,7</b>   | <b>-0,1</b> | <b>1,1</b>    | <b>0,0</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,1</b> | <b>9,7</b>         | <b>1,7</b>  |
| dont : produits pétroliers (4,3 %)         | -4,5         | -0,2        | -2,0          | -0,1        | 0,5           | 0,0         | -2,1        | -0,1       | 14,7               | 0,4         |
| <b>Services (48,3 %)</b>                   | <b>1,2</b>   | <b>0,6</b>  | <b>1,3</b>    | <b>0,6</b>  | <b>1,3</b>    | <b>0,6</b>  | <b>1,4</b>  | <b>0,7</b> | <b>1,2</b>         | <b>1,0</b>  |
| dont : loyers-eau (7,5 %)                  | 0,7          | 0,1         | 0,8           | 0,1         | 0,9           | 0,1         | 0,9         | 0,1        | 0,1                | 0,4         |
| santé (6,0 %)                              | -0,2         | 0,0         | -0,2          | 0,0         | 0,1           | 0,0         | 0,2         | 0,0        | 0,9                | -0,1        |
| transport (2,9 %)                          | 1,6          | 0,0         | 2,1           | 0,1         | 2,0           | 0,1         | 0,9         | 0,0        | 0,8                | 0,7         |
| communications (2,2 %)                     | 0,9          | 0,0         | 2,3           | 0,1         | 1,4           | 0,0         | -1,0        | 0,0        | -1,0               | -1,2        |
| autres services (29,8 %)                   | 1,6          | 0,5         | 1,6           | 0,5         | 1,6           | 0,5         | 1,9         | 0,6        | 1,8                | 1,6         |
| <b>Ensemble (100 %)</b>                    | <b>0,8</b>   | <b>0,8</b>  | <b>1,0</b>    | <b>1,0</b>  | <b>1,2</b>    | <b>1,2</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b> | <b>1,8</b>         | <b>1,1</b>  |
| Ensemble hors énergie (92,0 %)             | 1,0          | 0,9         | 1,2           | 1,1         | 1,2           | 1,1         | 1,2         | 1,1        | 1,2                | 1,0         |
| Ensemble hors tabac (98,1 %)               | 0,6          | 0,6         | 0,8           | 0,8         | 0,9           | 0,9         | 0,9         | 0,9        | 1,6                | 0,9         |
| <b>Inflation « sous-jacente » (60,5 %)</b> | <b>1,0</b>   | <b>0,6</b>  | <b>0,9</b>    | <b>0,6</b>  | <b>0,9</b>    | <b>0,6</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,6</b> | <b>0,8</b>         | <b>0,8</b>  |

estimations provisoires

prévisions

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel de l'ensemble

\* Indice des prix à la consommation (IPC)

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

Source : Insee



Les prix des « autres produits manufacturés » (hors habillement et biens de santé) augmenteraient légèrement en juin 2020 (+0,2 % sur un an, après -0,2 % en novembre). En janvier 2020, le seuil d'application du malus écologique pour les véhicules légers sera abaissé et le montant de la taxe de base augmentera. De plus, le barème sera plus contraignant que le précédent pour les véhicules les plus polluants. Près de 54 % des véhicules neufs seraient concernés par ce nouveau malus, contre 37 % auparavant. Ainsi, les prix des automobiles neuves devraient, en janvier 2020, augmenter de 1,4 % sur le mois.

## L'inflation dans les services augmenterait légèrement

En juin 2020, la hausse des prix dans les services atteindrait 1,4 % sur un an, après +1,3 % en novembre.

Les prix des services de transport ralentiraient à +0,9 % en juin 2020, après +2,1 % en novembre. Ce ralentissement est principalement lié aux prix des services de transport aérien, malgré l'effet haussier au premier trimestre 2020 de l'écotaxe sur les prix des billets de classe économique au départ de la France. Celle-ci s'élèvera à 1,50 € pour les vols intérieurs et intra-UE et 3 € pour les vols internationaux hors UE. L'effet sur les prix des

services de transport aérien serait de 0,6 point de pourcentage en janvier 2020.

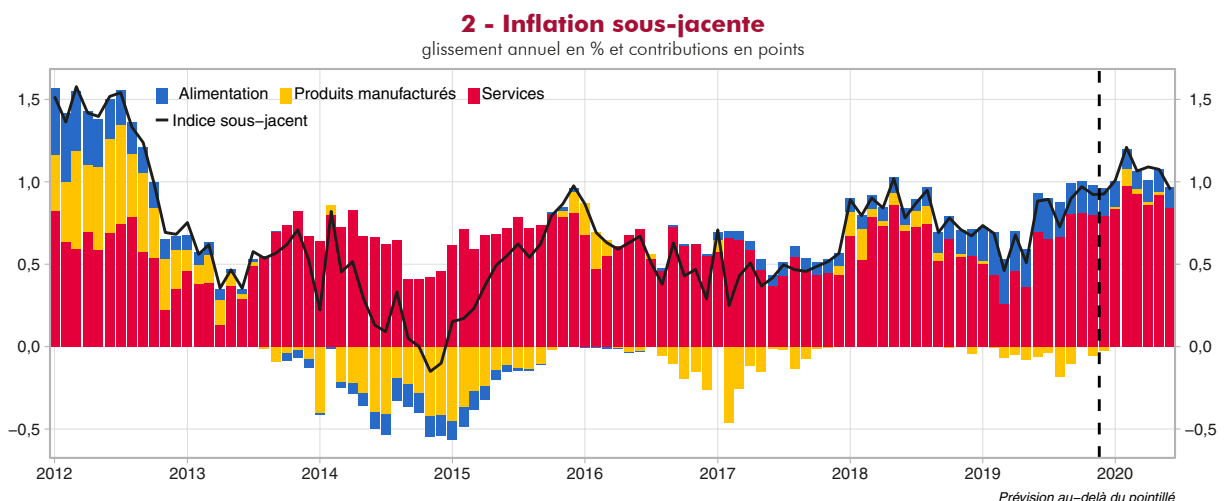
Les prix des services de communication ont été orientés à la baisse durant les trois premiers trimestres 2019, en lien avec une concurrence forte dans le secteur. Ils ont augmenté en septembre et l'inflation dans ce secteur se maintiendrait en territoire positif jusqu'en mai. Les prix diminueraient à nouveau en juin 2020. Ainsi, les prix des services de communication baisseraient au rythme de -1,0 % sur un an, après +2,3 % en novembre.

L'inflation des services de santé augmenterait à +0,2 % en juin, après -0,2 % sur un an en novembre.

Enfin, les loyers progresseraient de +0,9 % sur un an en juin 2020, après +0,8 % en novembre.

## L'inflation sous-jacente augmenterait légèrement

En juin 2020, l'inflation sous-jacente demeurerait supérieure à son niveau moyen de 2019 (+1,0 % contre +0,8 %). Les prix des services contribueraient en grande partie à l'inflation sous-jacente en 2020, mais les produits manufacturés y contribueraient positivement, pour la première fois depuis début 2019 (*graphique 2*). ■



Source : Insee

# Salaires

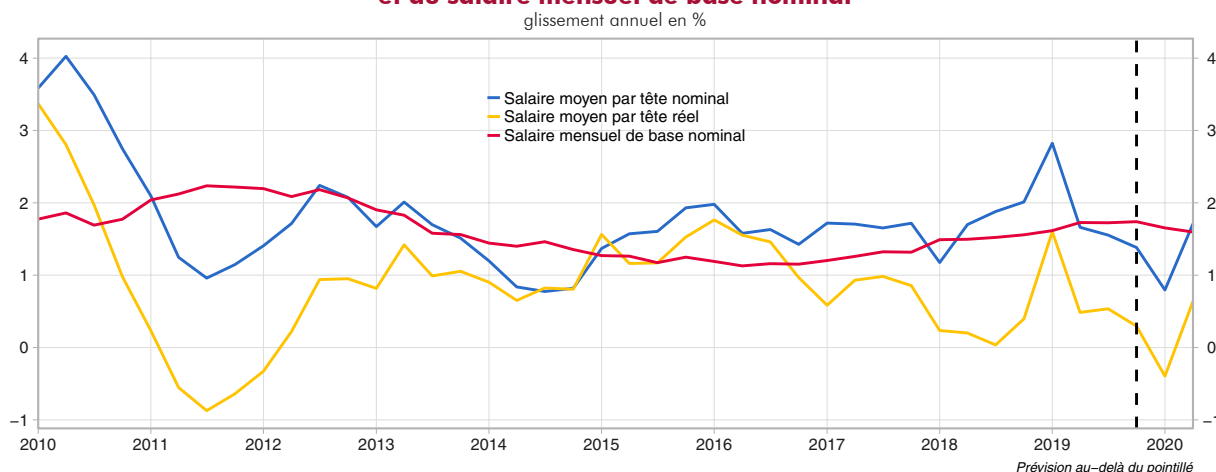
En 2019, les salaires nominaux accéléreraient légèrement dans les branches marchandes : +1,7 % en moyenne annuelle après +1,5 % en 2018 pour le salaire mensuel de base (SMB) et +2,1 % après +1,7 % pour le salaire moyen par tête (SMPT). Les prix ralentiraient, de sorte que les salaires en termes réels accéléreraient plus nettement : +1,0 % après +0,2 % pour le SMPT. L'exonération fiscale de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (Pepa), dans le cadre des mesures d'urgence économiques et sociales votées en décembre 2018, est reconduite au premier semestre 2020 mais restreinte aux entreprises ayant mis en place un accord d'intéressement. Ceci donnerait de nouveau un peu d'élan aux salaires : mi-2020, l'acquis de croissance annuelle du SMPT serait de +1,4 %. L'inflation augmenterait au premier semestre 2020 et l'acquis de croissance annuelle à mi-année du SMPT serait, en termes réels, de +0,4 %, contre +0,7 % un an plus tôt. Dans les administrations publiques, avec la poursuite du gel du point d'indice, le SMPT nominal ralentirait en 2019 (+1,5 % en moyenne annuelle après +1,9 % en 2018), malgré la reprise du protocole Parcours professionnels, carrières et rémunérations (PPCR). Le pouvoir d'achat du SMPT ralentirait aussi légèrement en 2019 (+0,4 % après +0,5 % en 2018), et continuerait de progresser au même rythme en 2020 : son acquis de croissance annuelle serait de +0,2 % à mi-année, comme un an auparavant.

## En 2019, les salaires dans les branches marchandes accéléreraient en termes réels

En 2019, le Smic a été revalorisé plus fortement que l'année précédente (+1,5 % au 1<sup>er</sup> janvier après +1,2 % un an plus tôt). Sur l'ensemble de l'année, le chômage reculerait légèrement. Dans ce contexte, le salaire mensuel de base (SMB) dans les branches marchandes non agricoles progresserait de 1,7 % en moyenne annuelle en 2019, soit un peu plus qu'en 2018 (+1,5 %, graphique et tableau). Le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires) accélérerait légèrement (+2,1 % en moyenne en 2019 après +1,7 % en 2018). Il a notamment été porté en début d'année par le versement de 2,2 milliards d'euros au titre de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (Pepa), dans le cadre des mesures d'urgence économiques et sociales votées en décembre 2018.

En moyenne annuelle, les prix ralentiraient en 2019 (+1,1 % après +1,5 % en 2018), si bien qu'en termes réels, les salaires accéléreraient davantage qu'en termes nominaux : +0,6 % en 2019 après 0,0 % en 2018 pour le SMB et +1,0 % après +0,2 % pour le SMPT. Le pouvoir d'achat du SMPT rebondirait en seconde partie d'année (+0,6 % au deuxième semestre 2019 après +0,2 % au premier).

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



Champ : branches marchandes non agricoles  
Source : Insee, Dares

## Début 2020, les salaires ralentiraient légèrement

Compte tenu de l'inflation annuelle mesurée en novembre 2019 et sous l'hypothèse d'absence de coup de pouce, le dernier datant de juillet 2012, la revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier 2020 serait de +1,2 %. Début 2020, le chômage continuerait de baisser légèrement et l'inflation serait stable. Dans ce contexte, le SMB nominal progresserait à un rythme comparable à celui de fin 2019 : +0,8 % au premier semestre 2020 (en glissement semestriel), comme au second semestre 2019. Le SMPT ralentirait légèrement malgré la reconduction de la Pepa au premier semestre 2020 : +0,9 % au premier semestre 2020 (après +1,1 % au second semestre 2019). L'effet de la Pepa sur le SMPT serait moindre qu'en 2019, dans la mesure où sa reconduction en 2020 serait limitée aux entreprises ayant mis en place un accord d'intéressement. La Pepa contribuerait ainsi pour environ +0,1 point à l'évolution du SMPT au premier semestre 2020.

Au premier semestre 2020, les salaires en termes réels ralentiraient légèrement. Ainsi, l'acquis de croissance annuelle du SMPT atteindrait +0,4 % mi-2020 en termes réels, après +0,6 % un an plus tôt et +1,0 % sur l'ensemble de l'année 2019.

## Dans la fonction publique, les salaires ralentiraient en 2019

En 2019, le gel du point d'indice est maintenu mais l'application du protocole Parcours professionnels, carrières et rémunérations (PPCR) reprend dans les administrations publiques. L'indemnité compensatoire de la hausse de la CSG en 2018 a soutenu le SMPT nominal (+1,9 %) ; en 2019 il ralentirait donc par contrecoup à +1,5 %. Compte tenu de la baisse de l'inflation, le SMPT exprimé en termes réels garderait quasiment le même rythme qu'en 2018 (+0,4 % en 2019 après +0,5 %).

En 2020, les modalités du protocole PPCR continueraient d'être appliquées, contribuant pour +0,1 point à l'acquis de croissance à mi-année du SMPT des administrations publiques. Le gel du point d'indice serait de nouveau reconduit. Au total, l'acquis de croissance annuelle du SMPT dans les administrations publiques serait mi-2020 de +1,2 %, comme un an plus tôt ; en termes réels, il s'établirait à +0,2 %, après +0,2 % l'année précédente. ■

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

évolution en %, données CVS

|  | Taux de croissance trimestriels |      |     |     | Glissements semestriels |     |      | Moyennes annuelles |      |      |      |             |
|--|---------------------------------|------|-----|-----|-------------------------|-----|------|--------------------|------|------|------|-------------|
|  | 2019                            |      |     |     | 2020                    |     | 2019 |                    | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 acquis |
|  | T1                              | T2   | T3  | T4  | T1                      | T2  | S1   | S2                 | S1   |      |      |             |
| Salaire mensuel de base (SMB)  | 0,5                             | 0,5  | 0,4 | 0,4 | 0,4                     | 0,4 | 0,9  | 0,8                | 0,8  | 1,5  | 1,7  | 1,3         |
| Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles | 1,1                             | -0,2 | 0,7 | 0,4 | 0,5                     | 0,4 | 0,8  | 1,1                | 0,9  | 1,7  | 2,1  | 1,4         |
| Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)          |                                 |      |     |     |                         |     |      |                    |      | 1,9  | 1,5  | 1,2         |
| Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)     | 0,2                             | 0,4  | 0,2 | 0,3 | 0,4                     | 0,4 | 0,6  | 0,4                | 0,7  | 1,5  | 1,1  | 1,0         |
| SMB réel   | 0,3                             | 0,0  | 0,2 | 0,1 | 0,0                     | 0,0 | 0,3  | 0,3                | 0,1  | 0,0  | 0,6  | 0,3         |
| SMPT réel (branches marchandes non agricoles)                            | 0,9                             | -0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,1                     | 0,0 | 0,2  | 0,6                | 0,2  | 0,2  | 1,0  | 0,4         |
| SMPT réel (APU)  |                                 |      |     |     |                         |     |      |                    |      | 0,5  | 0,4  | 0,2         |

■ Préviation

Source : Dares, Insee

# Revenus des ménages

En 2019, le revenu des ménages accélérerait nettement (+3,2 % en euros courants après +2,7 % en 2018), soutenu à la fois par la baisse des prélèvements sociaux et fiscaux et par le dynamisme des salaires et des prestations sociales. Ainsi, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages progresserait vivement en 2019, de 2,1 % après +1,2 % en 2018. Par unité de consommation (UC), la hausse annuelle atteindrait 1,6 % après 0,7 % en 2018. Le RDB serait dynamique en fin d'année, en lien avec la deuxième tranche de la réduction de la taxe d'habitation. Au premier semestre 2020, le rythme de progression du RDB ralentirait (+0,3 % par trimestre), en lien principalement avec une décélération des revenus d'activité et de la propriété. Le RDB serait soutenu par la baisse de l'impôt sur le revenu, malgré le contrecoup comptable de la réduction de la taxe d'habitation. Avec un acquis des prix relativement dynamique (+1,0 %), l'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat du RDB serait de +0,8 % mi-2020.

## Les revenus d'activité resteraient dynamiques en 2019 et ralentiraient début 2020

En 2019, les revenus d'activité des ménages demeureraient en hausse (+2,6 % eu euros courants après 2,5 % en 2018 ; *tableau 1*) en ligne avec l'évolution de la masse salariale (+3,0 % après +2,9 %). Dans les branches marchandes non agricoles, la légère accélération du salaire moyen par tête en 2019 (+2,1 % après +1,7 % en 2018 ; *graphique*) serait contrebalancée par le ralentissement de l'emploi salarié (+1,5 % après +1,7 % en 2018). Les revenus d'exploitation des entrepreneurs individuels baisseraient de nouveau (-0,3 % comme en 2018). À l'horizon de prévision, la masse salariale reçue par les ménages reprendrait un rythme tendanciel (autour de +0,6 % par trimestre) après le contrecoup au deuxième trimestre 2019 du versement de la prime exceptionnelle défiscalisée et exonérée de cotisations sociales (*tableau 2*).

**Tableau 1 - Revenu disponible brut des ménages**

|   | Variations trimestrielles, en % |            |            |            |            |             |            |            |             |             | Variations annuelles |            |             |
|---|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|----------------------|------------|-------------|
|   | 2018                            |            |            |            | 2019       |             |            |            | 2020        |             | 2018                 | 2019       | 2020 acquis |
|   | T1                              | T2         | T3         | T4         | T1         | T2          | T3         | T4         | T1          | T2          |                      |            |             |
| <b>Revenu disponible brut (100 %)</b>                                       | <b>0,0</b>                      | <b>1,3</b> | <b>0,6</b> | <b>1,3</b> | <b>0,8</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,8</b> | <b>1,0</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  | <b>2,7</b>           | <b>3,2</b> | <b>1,8</b>  |
| dont :  |                                 |            |            |            |            |             |            |            |             |             |                      |            |             |
| Revenus d'activité (72 %)   | 0,7                             | 0,6        | 0,4        | 0,6        | 1,1        | 0,2         | 0,7        | 0,5        | 0,4         | 0,4         | 2,5                  | 2,6        | 1,6         |
| Masse salariale brute (64 %)  | 0,8                             | 0,7        | 0,5        | 0,7        | 1,2        | 0,3         | 0,8        | 0,6        | 0,6         | 0,5         | 2,9                  | 3,0        | 1,9         |
| EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)                                    | -0,4                            | -0,5       | -0,3       | -0,2       | 0,3        | -0,2        | -0,3       | 0,1        | -1,1        | 0,0         | -0,3                 | -0,3       | -1,2        |
| Prestations sociales en espèces (36 %)                                      | 0,5                             | 0,7        | 0,5        | 0,7        | 1,0        | 0,2         | 0,7        | 0,7        | 0,5         | 0,5         | 2,3                  | 2,6        | 1,8         |
| EBE des ménages purs (14 %)   | 0,4                             | 0,6        | 0,5        | 0,9        | 0,6        | 1,0         | 0,5        | 0,4        | 0,2         | 0,4         | 2,3                  | 2,8        | 1,3         |
| Revenus de la propriété (6 %)   | 3,2                             | 2,3        | 1,4        | 0,5        | -0,5       | -0,3        | -0,1       | 0,3        | -0,2        | 0,2         | 8,3                  | 1,0        | 0,0         |
| Prélèvements sociaux et fiscaux (-28 %)                                     | 3,0                             | -1,4       | 0,1        | -1,8       | 1,5        | 0,6         | 0,2        | -1,2       | 0,6         | 0,7         | 2,5                  | 0,1        | 0,5         |
| Cotisations à la charge des ménages (-11 %)                                 | -7,6                            | -0,9       | 0,4        | -2,9       | 0,5        | 0,5         | 0,5        | 0,5        | 0,4         | 0,5         | -7,7                 | -1,0       | 1,6         |
| Impôts sur le revenu et le patrimoine (y.c. CSG et CRDS) (-16 %)            | 10,5                            | -1,7       | -0,1       | -1,2       | 2,1        | 0,7         | 0,1        | -2,3       | 0,7         | 0,8         | 9,6                  | 0,8        | -0,2        |
| <b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)</b> | <b>0,6</b>                      | <b>0,5</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,4</b>  | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>1,5</b>           | <b>1,1</b> | <b>1,0</b>  |
| <b>Pouvoir d'achat du RDB</b>   | <b>-0,6</b>                     | <b>0,8</b> | <b>0,2</b> | <b>1,1</b> | <b>0,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,6</b> | <b>0,8</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>1,2</b>           | <b>2,1</b> | <b>0,8</b>  |
| <b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>                            | <b>-0,7</b>                     | <b>0,7</b> | <b>0,1</b> | <b>1,0</b> | <b>0,5</b> | <b>-0,4</b> | <b>0,5</b> | <b>0,7</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,7</b>           | <b>1,6</b> | <b>0,3</b>  |

■ Préviation

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

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

Source : Insee

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs<sup>1</sup> accélérerait en 2019 (+2,8 % après +2,3 %). Le dynamisme des revenus nets de la propriété s'atténuerait fortement en 2019 (+1,0 % après +8,3 % en 2018, année marquée par des versements de dividendes particulièrement dynamiques dans le contexte de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique – PFU). Ils resteraient néanmoins portés par les résultats 2018 des entreprises qui les pousseraient à distribuer davantage de dividendes. Début 2020, les revenus de la propriété seraient moins dynamiques.

## Début 2020, les prestations sociales seraient moins dynamiques qu'en 2019

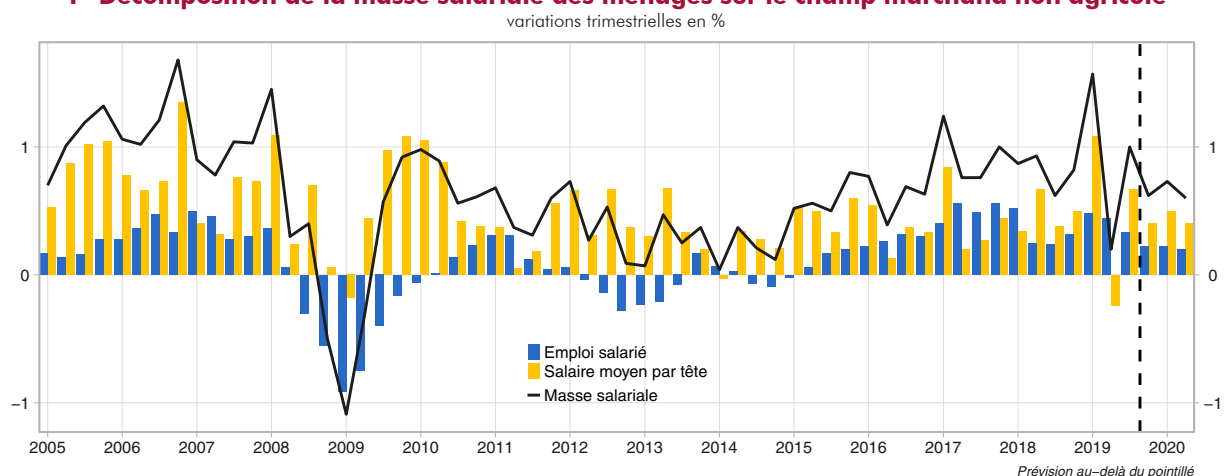
En 2019, les prestations sociales en espèces accéléreraient nettement (+2,6 % après +2,3 % ; [tableau 3](#)). Elles seraient soutenues par la franche accélération des prestations d'assistance sociale (+8,9 % en 2019 après +1,0 %). Après leur forte augmentation au premier trimestre, due aux mesures sur la prime d'activité, celles-ci

continueraient de croître au rythme de 0,6 % au quatrième trimestre 2019. Cette croissance proviendrait notamment de la revalorisation du montant de l'allocation aux adultes handicapés (AAH) en novembre et d'une hausse du taux de recours à la prime d'activité. L'augmentation des prestations de Sécurité sociale garderait un rythme soutenu en 2019 (+2,0 % après +2,2 % en 2018) malgré la moindre revalorisation de la plupart des prestations (+0,3 %) et le léger ralentissement des « autres prestations d'assurance sociale » (+2,1 % après +2,9 %).

Début 2020, les prestations sociales en espèces progresseraient de +0,5 % par trimestre, portant l'acquis à mi-2020 à +1,8 %. Ce rythme serait moins dynamique qu'en 2019 où la prime d'activité a été revalorisée ; la réforme de l'assurance chômage contribuerait également à ce ralentissement du fait de la modification des conditions d'ouverture de droit et du calcul du salaire de référence. Cependant, cette contribution négative à l'évolution des prestations de Sécurité sociale pourrait être contrebalancée par l'augmentation d'autres prestations sociales.

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

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



Source : Insee

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

|  | Variations trimestrielles (T/T-1) (en %) |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles |            |             |
|--|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|------------|-------------|
|  | 2018                                     |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                 | 2019       | 2020 acquis |
|  | T1                                       | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |                      |            |             |
| Entreprises non financières (ENF) (64 %)                   | 0,9                                      | 1,0        | 0,6        | 0,9        | 1,5        | 0,1        | 1,0        | 0,6        | 0,7        | 0,6        | 3,6                  | 3,6        | 2,2         |
| Entreprises financières (4 %)                              | 0,0                                      | -0,2       | 1,1        | -0,8       | 2,1        | 1,4        | -0,1       | 0,7        | 0,8        | 0,7        | 1,0                  | 3,2        | 2,1         |
| Administrations publiques (22 %)                           | 0,7                                      | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,4        | 0,5        | 0,5        | 0,6        | 0,2        | 0,2        | 1,6                  | 1,5        | 1,2         |
| Ménages hors EI (2 %)                                      | 0,6                                      | 0,3        | -1,0       | -0,2       | 0,6        | 0,0        | -0,2       | 0,1        | 0,1        | 0,1        | -0,1                 | -0,1       | 0,2         |
| <b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b> | <b>0,8</b>                               | <b>0,7</b> | <b>0,5</b> | <b>0,7</b> | <b>1,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,8</b> | <b>0,6</b> | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> | <b>2,9</b>           | <b>3,0</b> | <b>1,9</b>  |
| dont : branches marchandes non agricoles (71 %)            | 0,9                                      | 0,9        | 0,6        | 0,8        | 1,6        | 0,2        | 1,0        | 0,6        | 0,7        | 0,6        | 3,4                  | 3,6        | 2,2         |

■ Prévision

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

### Début 2020, les ménages bénéficieraient du changement de barème de l'impôt sur le revenu

Les prélèvements sociaux et fiscaux à la charge des ménages seraient relativement stables en 2019 (+0,1 % après +2,5 %). La baisse des cotisations sociales à la charge des ménages se poursuivrait, mais moins fortement qu'en 2018 : -1,0 % après -7,7 %. L'exonération de cotisations sociales à la charge des salariés sur les heures supplémentaires en janvier 2019 explique cette nouvelle baisse. Les impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG) ralentiraient nettement en 2019 (+0,8 % après +9,6 %), en raison de la baisse de CSG sur les revenus de remplacement des ménages retraités et de la baisse de la taxe d'habitation (dégrèvement progressif pour 80 % des ménages). En revanche, en raison d'un meilleur recouvrement de l'impôt sur le revenu depuis l'instauration du prélèvement à la source et de meilleures recettes de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), les recettes d'impôt sur le revenu seraient plus importantes qu'anticipé au précédent Point de conjoncture.

Début 2020, les prélèvements sociaux et fiscaux progresseraient à un rythme modéré (+0,6 % au premier trimestre puis +0,7 % au deuxième). Si un contrecoup comptable lié à la taxe d'habitation contribuerait à la hausse au premier trimestre<sup>2</sup> (cf. éclairage « *Le traitement comptable des réductions de taxe d'habitation dans les comptes nationaux trimestriels* », fiche Revenu des ménages de la Note de conjoncture de décembre 2018), la mise en œuvre en 2020 du changement de barème de l'impôt sur le revenu bénéficierait aux ménages pour un montant de l'ordre de 5 milliards

d'euros. Les cotisations reprendraient un rythme tendanciel (acquis de +1,6 % en 2020), tandis que l'impôt acquitté par les ménages diminuerait (-0,2 % d'acquis).

### L'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat serait de +0,8 % mi-2020

Au total, en 2019, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait (+3,2 % après +2,7 %), grâce au ralentissement des prélèvements sociaux et fiscaux et au dynamisme des prestations sociales, liés aux différentes mesures de soutien au pouvoir d'achat. Le versement d'une prime exceptionnelle en début d'année a permis aux revenus d'activité de croître au même rythme qu'en 2018. Les prix de la consommation ralentiraient quant à eux en moyenne annuelle (+1,1 % après +1,5 %), en lien avec la baisse des prix de l'énergie. En conséquence, le pouvoir d'achat du RDB accélérerait vivement : +2,1 % après +1,2 %. Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait de +1,6 % en 2019, après +0,7 % en 2018. Il s'agit de la progression la plus élevée depuis 2007.

Au premier semestre 2020, les revenus d'activité ralentiraient et le pouvoir d'achat du RDB resterait stable : il serait soutenu par la baisse programmée d'impôt sur le revenu, dont l'effet serait certes comptablement atténué par le contrecoup de la réduction de taxe d'habitation du quatrième trimestre 2019. Par conséquent l'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat du RDB serait de +0,8 % à mi-2020, indiquant un ralentissement par rapport à 2019. ■

2. L'année de sa mise en œuvre, une baisse pérenne de taxe d'habitation est principalement prise en compte au trimestre où elle intervient, soit au quatrième trimestre. Pour les années suivantes, cette baisse est directement intégrée dans la saisonnalité de la série et donc lissée sur quatre trimestres.

**Tableau 3 - Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages**

|   | Variations trimestrielles (en %) |             |            |             |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles |             |             |
|---|----------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|-------------|-------------|
|   | 2018                             |             |            |             | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                 | 2019        | 2020 acquis |
|   | T1                               | T2          | T3         | T4          | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |                      |             |             |
| <b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)</b> | <b>0,5</b>                       | <b>0,7</b>  | <b>0,5</b> | <b>0,7</b>  | <b>1,0</b> | <b>0,2</b> | <b>0,7</b> | <b>0,7</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>2,3</b>           | <b>2,6</b>  | <b>1,8</b>  |
| Prestations de Sécurité sociale (72 %)                                | 0,5                              | 0,7         | 0,5        | 0,5         | 0,6        | 0,1        | 0,7        | 0,8        | 0,5        | 0,5        | 2,2                  | 2,0         | 1,8         |
| Autres prestations d'assurance sociale (19 %)                         | 0,6                              | 0,8         | 0,5        | 0,6         | 0,4        | 0,5        | 0,6        | 0,4        | 0,5        | 0,4        | 2,9                  | 2,1         | 1,5         |
| Prestations d'assistance sociale (9 %)                                | 0,0                              | 0,3         | 0,0        | 2,4         | 5,8        | 0,6        | 0,8        | 0,6        | 0,6        | 0,5        | 1,0                  | 8,9         | 1,9         |
| <b>Cotisations sociales à la charge des ménages (100 %)</b>           | <b>-7,6</b>                      | <b>-0,9</b> | <b>0,4</b> | <b>-2,9</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,4</b> | <b>0,5</b> | <b>-7,7</b>          | <b>-1,0</b> | <b>1,6</b>  |
| dont : Cotisations à la charge des salariés (81 %)                    | -9,3                             | 0,5         | 0,6        | -3,8        | 0,6        | 0,7        | 0,4        | 0,6        | 0,4        | 0,5        | -8,3                 | -1,0        | 1,6         |
| Cotisations à la charge des non-salariés* (19 %)                      | -0,6                             | -6,6        | -0,1       | 0,9         | 0,1        | -0,4       | 0,7        | 0,3        | 0,5        | 0,5        | -5,0                 | -0,9        | 1,3         |

■ Préviation

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

Source : Insee

\* Les cotisations des non-salariés sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.



## Après le creux de la fin 2018, les indicateurs de confiance se sont redressés en 2019 pour toutes les catégories de ménages, mais avec quelques nuances

En 2019, les mesures de soutien budgétaire ont engendré de forts gains de pouvoir d'achat pour les ménages, sans néanmoins que la consommation accélère dans la même proportion au niveau global. Que montrent les enquêtes de conjoncture quant à la perception des ménages sur ces évolutions ? Si les soldes d'opinion concernant la situation personnelle future et l'opportunité d'effectuer des achats importants présentent un pic de pessimisme fin 2018, sa résorption en 2019 a cependant été assez rapide.

Cette perception peut varier selon les catégories de ménages. Dès le second semestre 2017 et donc bien avant le début de la crise des gilets jaunes, les retraités avaient ainsi affiché une confiance plus dégradée qu'auparavant, sans doute en lien avec les mesures sur la CSG. Fin 2018, les indicateurs avaient ensuite plongé pour l'ensemble des catégories. Leur remontée en 2019 a été un peu plus marquée pour les ménages les plus aisés.

### En 2019, la progression du pouvoir d'achat serait la plus élevée depuis 12 ans

L'évolution du pouvoir d'achat des ménages reflète celle de l'ensemble de leurs revenus, rapportée à l'accroissement des prix de la consommation. En 2019, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages accélérerait nettement (+2,1 % prévu sur l'année, après +1,2 % en 2018) du fait de nombreuses mesures de soutien budgétaire, prises notamment en réponse au mouvement des gilets jaunes fin 2018. En tenant compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat progresserait en 2019 de +1,6 % par unité de consommation (UC). Il s'agit de la plus forte augmentation depuis 2007. Elle intervient après une décennie au cours de laquelle le pouvoir d'achat par UC a quasiment stagné (graphique 1).

Au niveau global, ces gains de pouvoir d'achat ne semblent pas avoir été immédiatement consommés : les dépenses de consommation des ménages augmenteraient en effet moins rapidement, à +1,2 % en 2019, soit une évolution inférieure d'environ un point à celle du pouvoir d'achat. En général, après un choc positif de pouvoir d'achat, la consommation des ménages ne s'ajuste à la hausse qu'avec un certain délai, qui peut atteindre plusieurs trimestres selon le type de dépenses (Beatriz et al., 2019).

### Les mesures d'urgence en 2019 ont surtout visé à soutenir le pouvoir d'achat des ménages en emploi et des ménages modestes

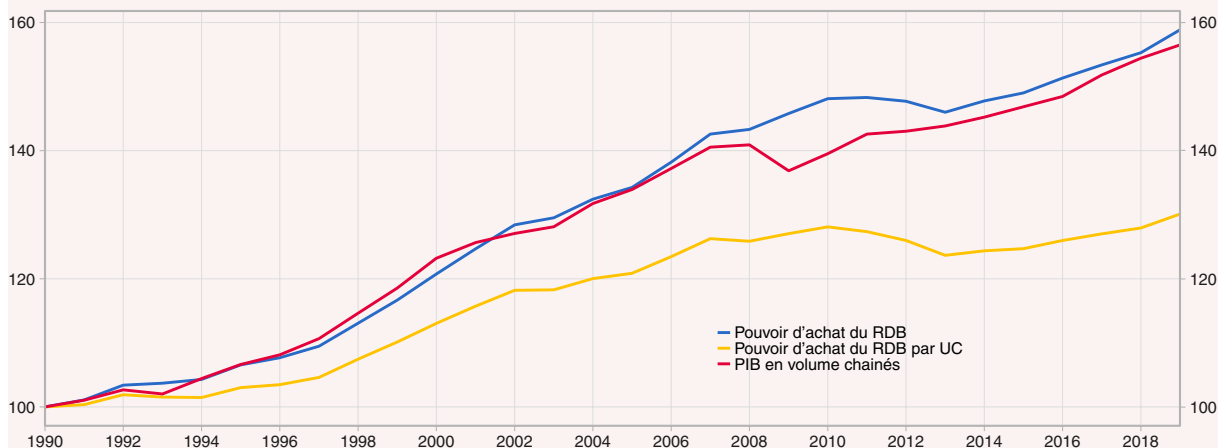
De surcroît, les ménages n'ont pas tous bénéficié de la même façon des mesures de soutien budgétaire et leur pouvoir d'achat a donc été *a priori* diversement affecté. Ainsi, la défiscalisation et la désocialisation des heures supplémentaires, l'augmentation de la prime d'activité ou encore l'incitation au versement d'une prime exceptionnelle ont plutôt bénéficié aux ménages en emploi. L'annulation début 2019 de la hausse de CSG a concerné les retraités les plus modestes<sup>1</sup>. La réduction progressive de la taxe d'habitation s'applique quant à elle depuis la fin 2018 aux 80 % des ménages les plus modestes. Par ailleurs, les ménages n'ont pas tous la même propension marginale à consommer : elle est plus élevée pour les ménages les plus modestes.

Pour étudier, au niveau du ménage, les déterminants de la consommation, les données de l'enquête « Budget de famille » de l'Insee sont tout indiquées. Mais cette enquête n'est réalisée que tous les cinq ans et se prête donc difficilement à l'analyse conjoncturelle. En revanche, l'enquête de conjoncture auprès des ménages est effectuée chaque mois et permet de disposer, au niveau individuel, d'informations qualitatives sur les composantes de la confiance des

1. C'est-à-dire les ménages dont les revenus mensuels sont compris entre 1 200 et 2 000 euros.

### 1 - Progression du PIB, du pouvoir d'achat et du pouvoir d'achat par unité de consommation

indice base 100 en 1990



Source : Insee, comptes nationaux

ménages. Les enquêtes de conjoncture contiennent en effet des questions socio-démographiques portant sur l'âge, le sexe, le niveau de vie, le statut d'activité du répondant, ou encore la zone d'habitation du ménage, questions qui peuvent servir à distinguer des catégories<sup>2</sup>. Pour cette analyse par catégorie de ménages, les données de l'enquête de conjoncture ne sont pas désaisonnalisées, contrairement aux publications habituelles de l'Insee sur les soldes d'opinion au niveau agrégé.

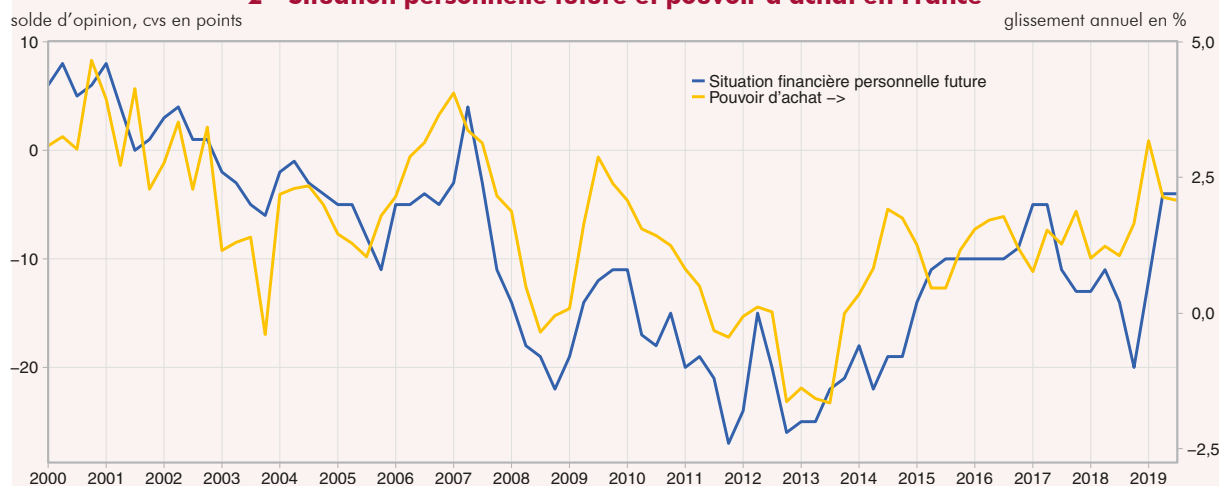
## Après le point bas de la fin 2018, le moral des ménages s'est redressé assez nettement, revenant aux niveaux élevés atteints courant 2017

Les enquêtes mensuelles de conjoncture de l'Insee interrogent les ménages sur, entre autres, leur situation personnelle future, leur opinion quant à l'évolution globale du niveau de vie en France, sur l'opportunité d'effectuer des achats importants ainsi que sur l'évolution des prix (*annexe 1*).

Le solde d'opinion sur la situation financière personnelle future peut être théoriquement lié à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages tandis que celui sur l'opportunité d'effectuer des achats importants peut être rapproché de leur consommation, telle qu'elle est mesurée dans les comptes nationaux. Ces deux soldes ont suivi des mouvements semblables depuis 2000. Après le pessimisme qui a suivi la grande récession de 2008-2009 puis la crise de la dette en zone euro, la perception des ménages s'est redressée jusqu'à atteindre un pic en 2017, année de solide croissance et d'élections présidentielles. La dégradation en 2018 a pu en partie provenir de la remontée des prix du pétrole conjuguée au calendrier des mesures fiscales (cf. *Éclairage de la Note de conjoncture* de décembre 2018), malgré la hausse du pouvoir d'achat intervenue au quatrième trimestre 2018 (réduction de taxe d'habitation et de cotisations salariales). La chute observée en novembre et décembre 2018 reflète directement la

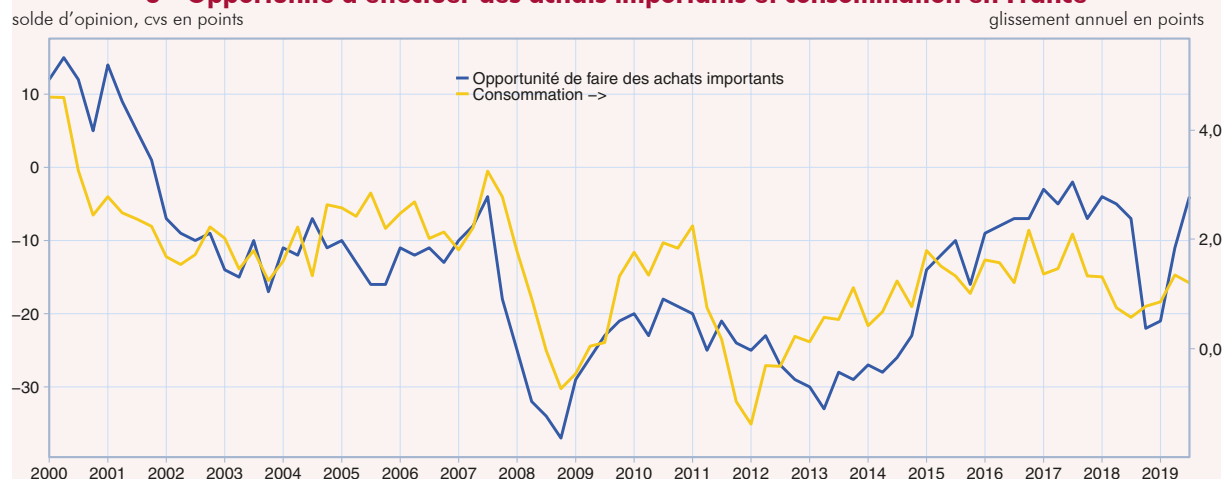
2. La taille des échantillons étant plus faible, les résultats sont cependant moins robustes que pour les soldes agrégés (*annexe 1*). Par ailleurs, les soldes agrégés publiés étant peu sensibles aux fluctuations saisonnières, ceux désagrégés par catégorie de ménages n'en ont pas été corrigés. Seule une moyenne mobile sur trois mois leur a été appliquée, pour une meilleure lisibilité.

## 2 - Situation personnelle future et pouvoir d'achat en France



Note : le solde est la moyenne pour chaque trimestre des soldes mensuels.  
Source : enquête Camme et comptes nationaux trimestriels (Insee).

## 3 - Opportunité d'effectuer des achats importants et consommation en France



Note : le solde est la moyenne pour chaque trimestre des soldes mensuels.  
Source : enquête Camme et comptes nationaux trimestriels (Insee).



crise sociale des gilets jaunes. L'annonce puis la mise en œuvre des mesures de soutien au pouvoir d'achat a toutefois pu contribuer au redressement rapide des indicateurs dès le début 2019. Ceux-ci retrouvent fin 2019 le niveau du pic de 2017 (*graphiques 2 et 3*)

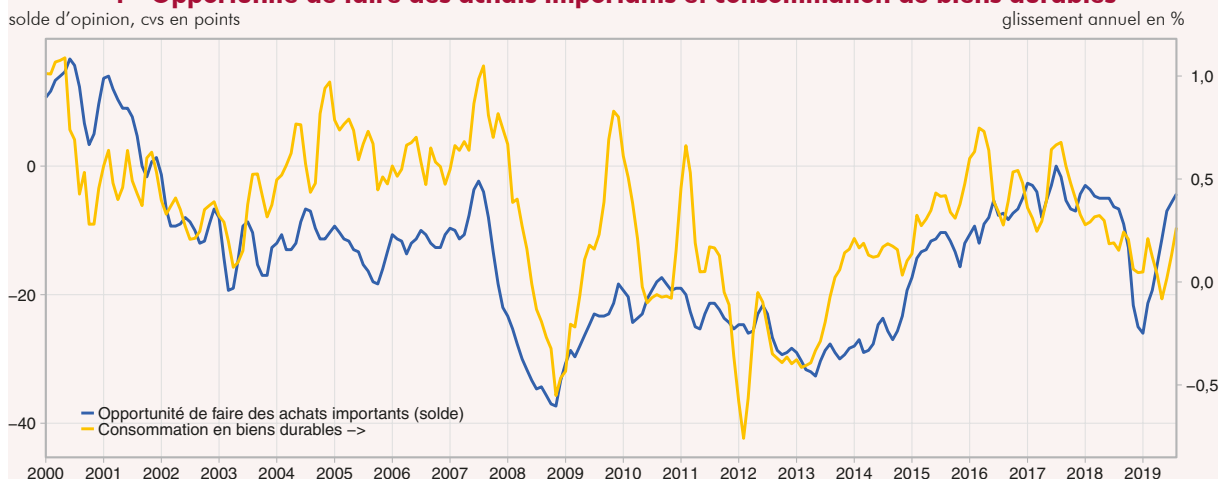
S'il existe une certaine corrélation entre les données « en dur » de la comptabilité nationale et les soldes d'opinion des ménages, ceux-ci sont rarement utilisés directement pour la prévision. En effet, la perception des ménages s'écarte parfois sensiblement des évolutions, au niveau agrégé, du pouvoir d'achat et de la consommation, en particulier pendant des périodes de crise économique ou bien après la mise en place de réformes.

Le solde d'opinion sur la situation personnelle future suit certes l'évolution globale du pouvoir d'achat, avec un léger retard. Mais de forts écarts s'observent entre 2009 et 2011, avec un pessimisme plus marqué au cœur de la crise, puis en 2014, avec une augmentation de la fiscalité, ainsi qu'en 2018. Le solde d'opinion sur l'opportunité de faire des achats importants évolue quant à lui globalement comme le glissement annuel de la consommation, avec toutefois, là aussi, des écarts notables pendant la période suivant la crise de 2008, puis en 2013-2014, avec un pessimisme plus marqué des ménages. Entre 2016 et 2018, en revanche, ils ont été plus optimistes, et le sont de nouveau en 2019, après le creux de la fin 2018.

La consommation agrégée inclut cependant des dépenses qui ne sont a priori pas considérées par les ménages comme des achats « importants »<sup>3</sup>, lesquels excluent l'alimentation, l'habillement, l'énergie, mais aussi le logement<sup>4</sup>. Un ensemble susceptible de se rapprocher de cette définition est celui des biens durables<sup>5</sup>. La consommation en biens durables et le solde d'opportunité d'achats importants présentent donc des évolutions relativement proches (*graphique 4*).

3. Les enquêtes de conjoncture donnent pour exemple : « meubles, électroménager, matériels électroniques ou informatiques ».
4. À l'encontre de l'intuition des enquêtés, selon la comptabilité nationale, ce poste relève de l'investissement et non de la consommation.
5. Définis par l'Insee comme les véhicules, les meubles, et l'équipement ménager et de loisir.

#### 4 - Opportunité de faire des achats importants et consommation de biens durables



Note : le solde est la moyenne pour chaque trimestre des soldes mensuels.  
Source : Insee, enquête Camme et comptes nationaux trimestriels

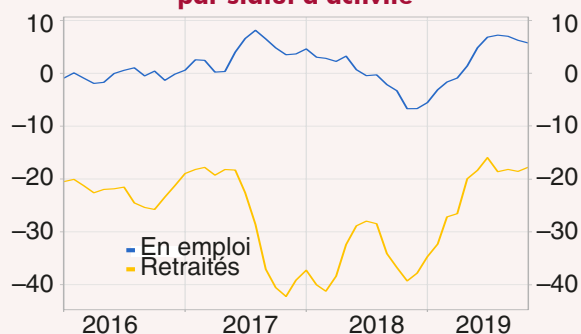
#### Les soldes d'opinion des retraités connaissent des fluctuations importantes depuis la mi-2017

Si les différents soldes d'opinion se sont redressés pour chacune des catégories de ménages étudiées ici (*graphiques 5 à 10*), ceux des ménages retraités ont davantage varié que ceux des ménages en emploi. Sans doute en lien avec les mesures concernant la CSG, le solde d'opinion sur leur situation financière personnelle future s'est fortement dégradé dès la mi-2017. À l'inverse, début 2019, le rebond a été rapide, avec l'annulation de la hausse de CSG pour les retraités modestes. Le *graphique 11* suggère ainsi que la distinction entre les ménages retraités et les ménages en emploi a sans doute été la plus clivante au cours de la période récente, du moins concernant ce solde d'opinion. D'autres dimensions jouent également, mais une régression logistique montre que toutes choses égales par ailleurs, en contrôlant donc par les disparités d'âge, de sexe, de niveau de vie et de zone d'habitation, être retraité joue négativement sur la perception qu'ont les ménages de leur situation financière future, et que ce pessimisme des ménages retraités a été un peu plus prononcé entre la mi-2017 et la fin 2018 (*annexe 2*).

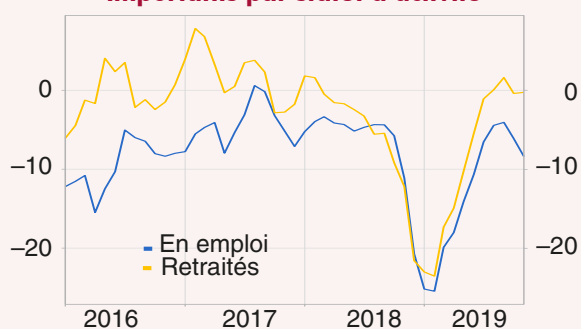
En 2018, les ménages ruraux ont par ailleurs cédé plus rapidement au pessimisme sur leur situation financière future que les ménages urbains (*graphique 9*). Par ailleurs, le rebond en 2019 du solde d'opinion des ménages aisés a été plus marqué que celui des ménages modestes, et l'écart se creuse donc à la fin de cette année (*graphique 7*).

Les évolutions du solde d'opinion sur l'opportunité d'effectuer des achats importants apparaissent moins différenciées entre catégories de ménages. C'est selon le niveau de vie que les écarts sont les plus marqués : les ménages aisés sont dans l'ensemble plus

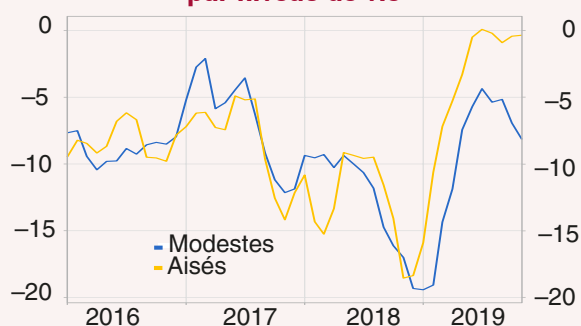
**5 - Situation personnelle future par statut d'activité**



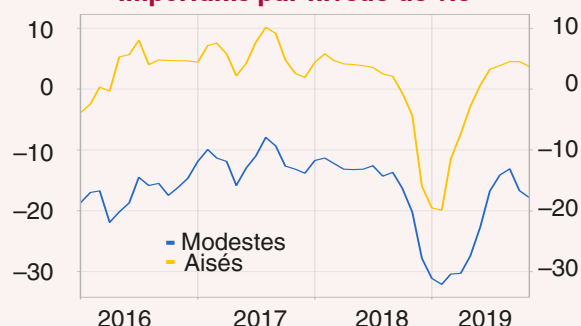
**6 - Opportunité d'effectuer des achats importants par statut d'activité**



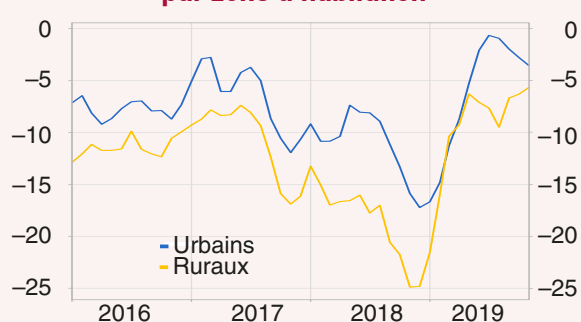
**7 - Situation personnelle future par niveau de vie**



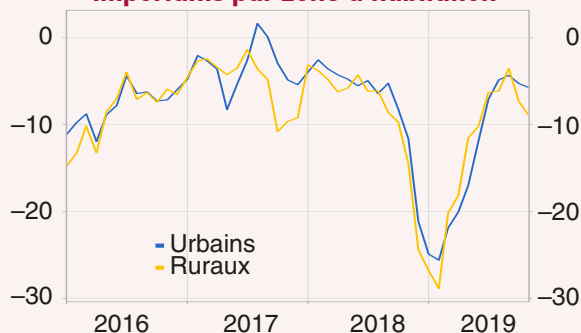
**8 - Opportunité d'effectuer des achats importants par niveau de vie**



**9 - Situation personnelle future par zone d'habitation**

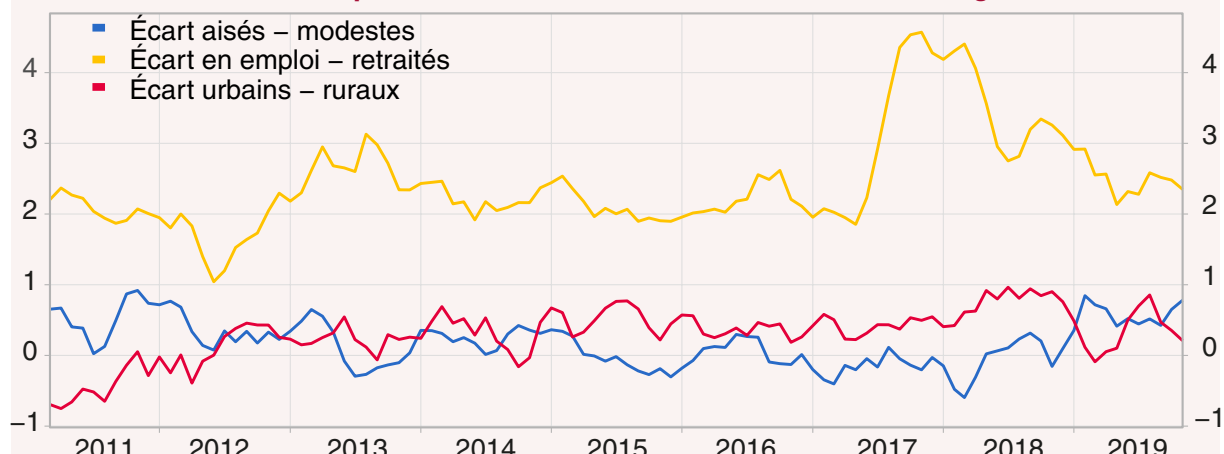


**10 - Opportunité d'effectuer des achats importants par zone d'habitation**



Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.  
Source : enquête Camme (Insee).

**11 - Situation personnelle future : différence de soldes entre catégories**



Lecture : Pour le statut d'activité, l'écart entre les ménages les plus optimistes (en emploi) et les plus pessimistes (retraités) est plus grand que pour le niveau de vie et la zone d'habitation, avec un pic en 2017-2018.

Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.  
Source : enquête Camme (Insee).

optimistes que les ménages modestes. L'écart entre ménages retraités et en emploi est particulièrement faible en 2018, mais semble réapparaître en 2019, les retraités redevenant plus optimistes quant à leur consommation que les ménages en emploi (*graphique 6*). Les évolutions de ce solde d'opinion pour les ménages ruraux et urbains sont quant à elles très proches (*graphique 10*).

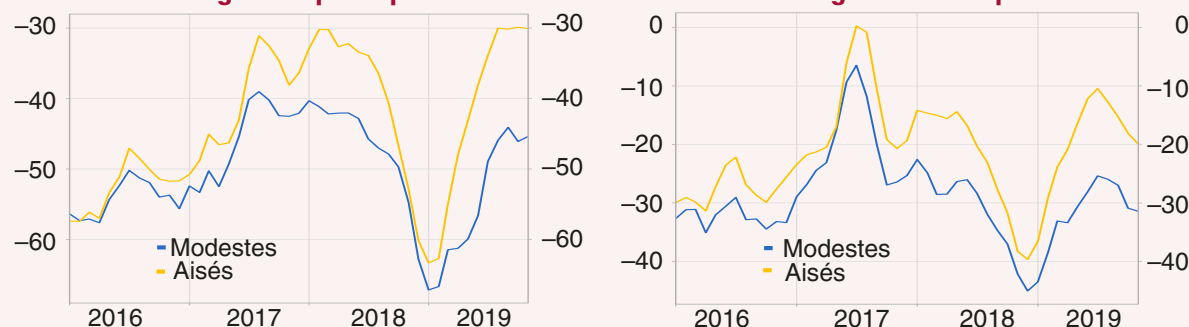
**L'opinion des plus aisés sur le niveau de vie global en France a chuté en 2018 plus tardivement que celui des ménages modestes, avant de se redresser plus vigoureusement en 2019**

Les enquêtes mensuelles de conjoncture de l'Insee interrogent par ailleurs les ménages sur leur

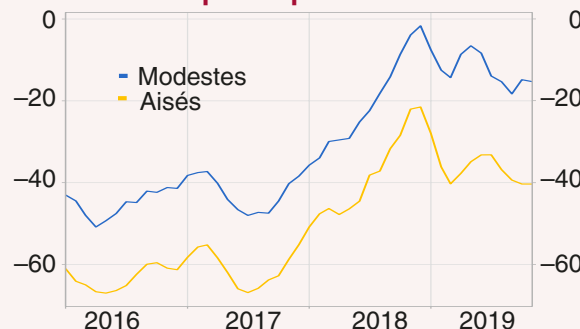
perception du niveau de vie en France, au cours des douze derniers mois et des douze prochains.

La décomposition par catégories de ménage ne montre à ce sujet guère de différences entre ménages en emploi et retraités, ni entre ménages urbains et ruraux. En revanche, la dégradation de l'opinion des ménages aisés sur le niveau de vie passé en France a été plus tardive en 2018 que celle des ménages modestes ; le rattrapage en 2019, quant à lui, a été plus rapide (*graphique 12*). Les évolutions du solde d'opinion sur le niveau de vie futur ont été similaires, même si la dégradation a commencé dès 2017 : l'écart entre ménages modestes et aisés a également augmenté récemment (*graphique 13*).

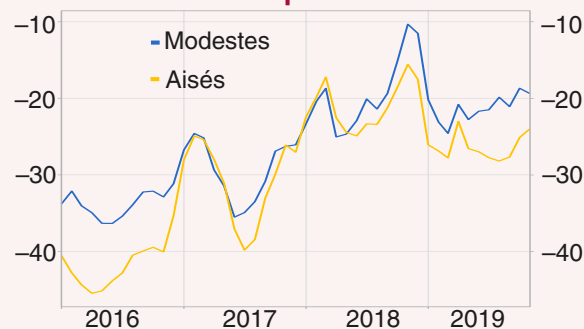
**12- Niveau de vie général passé par niveau de vie 13 - Niveau de vie général futur par niveau de vie**



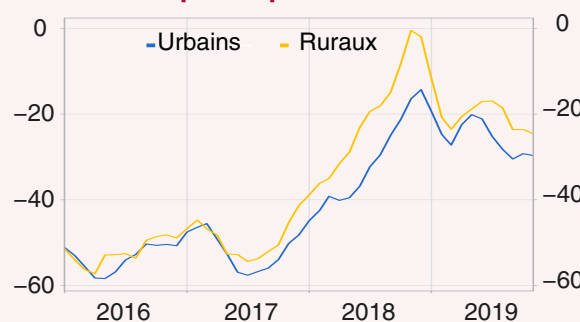
**14 - Prix passés par niveau de vie**



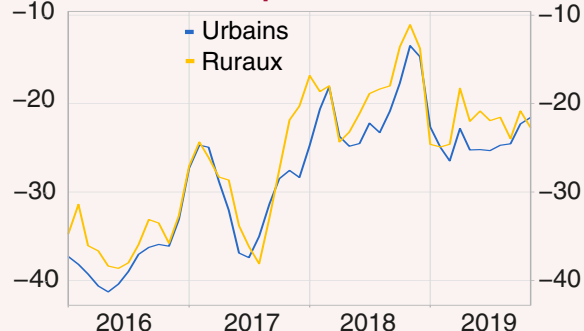
**15 - Prix futurs par niveau de vie**



**16 - Prix passés par zone d'habitation**



**17 - Prix futurs par zone d'habitation**



Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.  
Source : enquête Camme (Insee).

## Opinion sur les prix : quelques écarts selon le niveau de vie et la zone d'habitation

Enfin, les ménages sont interrogés sur leur perception de l'évolution des prix, au cours des douze derniers mois et des douze prochains.

La décomposition par catégorie montre des évolutions faiblement différenciées par statut d'activité. Les ménages modestes perçoivent une augmentation plus forte des prix passés que les

ménages aisés ; c'est aussi le cas, dans une moindre mesure, pour les prix futurs. Pour les deux soldes, l'écart s'est creusé en 2019 (*graphiques 14 et 15*). La différence de soldes par zone d'habitation a aussi augmenté en 2018, puis, après une résorption passagère, en 2019 (*graphique 16*). L'opinion des ménages urbains et ruraux n'est cependant pas revenue au niveau très haut de 2018, sans doute liée à la hausse, à l'époque, des cours du pétrole. ■

## Annexe 1

### Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages

Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages (Cammé) interrogent par téléphone un échantillon d'environ 2 000 ménages, pendant les trois premières semaines de chaque mois. Les soldes d'opinion sont calculés comme la différence entre la part de réponses positives (+) et celle de réponses négatives (-).

Ces enquêtes contiennent des informations socio-démographiques qui permettent de calculer des soldes par catégories de ménages. Ainsi, les ménages modestes (resp. aisés) sont ici définis comme ceux qui disposent d'un revenu par unité de consommation inférieur (resp. supérieur) à la médiane des revenus par unité de consommation dans l'enquête. En raison des tailles d'échantillon, le niveau de vie par quintile n'est pas distingué, comme cela pourrait être pertinent pour étudier l'impact du dégrèvement de taxe d'habitation. Seule la médiane, c'est-à-dire le niveau de vie pour lequel la moitié des ménages a un niveau de vie inférieur, est retenue.

Par ailleurs, la délimitation entre communes rurales et urbaines est définie d'après le code officiel géographique au 1<sup>er</sup> janvier 2018. L'unité est dite urbaine lorsque la commune du ménage appartient à une unité urbaine de plus de 2000 habitants.

Les questions mobilisées pour cette étude sont les suivantes :

|   |   |
|---|---|
| <p><b>Situation personnelle future :</b><br/>Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>nettement s'améliorer (+)</li> <li>un peu s'améliorer (+)</li> <li>rester stationnaire</li> <li>un peu se dégrader (-)</li> <li>nettement se dégrader (-)</li> </ul>                 | <p><b>Opportunité d'achats importants :</b><br/>Dans la situation économique actuelle, pensez-vous que les gens aient intérêt à faire des achats importants ? (meubles, électroménager, matériels électroniques ou informatiques) ou, le moment est plutôt favorable (+) ou, le moment n'est ni favorable, ni défavorable ou, le moment est plutôt défavorable (-)</p>  |
| <p><b>Niveau de vie passé en France :</b><br/>À votre avis, au cours des douze derniers mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>s'est nettement amélioré (+)</li> <li>s'est un peu amélioré (+)</li> <li>est resté stationnaire (-)</li> <li>s'est un peu dégradé (-)</li> <li>s'est nettement dégradé (-)</li> </ul> | <p><b>Niveau de vie futur en France :</b><br/>À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble, va...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>nettement s'améliorer (+)</li> <li>s'améliorer un peu (+)</li> <li>rester stationnaire (-)</li> <li>se dégrader un peu (-)</li> <li>nettement se dégrader (-)</li> </ul>   |
| <p><b>Prix passés :</b><br/>Trouvez-vous que, au cours des douze derniers mois, les prix ont...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>fortement augmenté (+)</li> <li>modérément augmenté</li> <li>un peu augmenté (-)</li> <li>stagné (-)</li> <li>diminué (-)</li> </ul>   | <p><b>Prix futurs :</b><br/>Par rapport aux douze derniers mois, quelle sera à votre avis l'évolution des prix au cours des douze prochains mois ?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>la hausse va être plus rapide (+)</li> <li>la hausse va se poursuivre au même rythme</li> <li>la hausse va être moins rapide (-)</li> <li>les prix vont rester stationnaires (-)</li> <li>les prix vont diminuer (-)</li> </ul> |

## Annexe 2

### Modèle économétrique (régression logistique)

On étudie les déterminants de la réponse favorable (plutôt que défavorable) pour le solde sur la situation personnelle future. Le modèle retenu est celui incluant les différentes variables socio-démographiques, une indicatrice pour la période entre juillet 2017 et septembre 2018, et un effet croisé entre celle-ci et le statut d'occupation.

Six effets croisés ont été testés entre indicatrices de période (juillet 2017-septembre 2018 et octobre 2018-mars 2019) et de la catégorie de ménage (statut d'activité, niveau de vie et zone d'habitation). Les effets croisés incluant le niveau de vie et la zone d'habitation n'étaient significatifs pour aucune des deux périodes. Celui entre la seconde période et le statut d'activité n'est pas le plus significatif: on atteint à peine une significativité sous le seuil des 5 %, laquelle est de plus remise en cause dès que l'on modifie à la marge le nombre de mois inclus. On retient donc uniquement l'effet croisé entre la première période et le statut d'activité, qui est très significatif, sous le seuil des 0,01 %. C'est aussi le cas des variables socio-démographiques. ■

**Tableau 1 : Régression logistique des réponses favorables (plutôt que défavorables) au sujet de la situation personnelle future**

| Variables explicatives   | Effet (rapport de chances) et significativité |
|--|---|
| <b>Sexe</b>  |   |
| Femme  | Réf.  |
| Homme  | 1,50***                                       |
| <b>Âge</b>   |   |
| Moins de 30 ans  | 4,09***                                       |
| Entre 30 ans et 44 ans   | 2,36***                                       |
| Entre 45 et 59 ans   | Réf.  |
| Entre 60 et 74 ans   | 0,50***                                       |
| Plus de 75 ans   | 0,36***                                       |
| <b>Niveau de vie</b>   |   |
| Modeste  | Réf.  |
| Aisé   | 1,27***                                       |
| <b>Zone d'habitation</b>   |   |
| Rurale   | Réf.  |
| Urbaine  | 1,13***                                       |
| <b>Statut d'activité</b>   |   |
| En emploi  | Réf.  |
| Retraité   | 0,64***                                       |
| Retraité x (juillet 2017 à septembre 2018)                               | 0,61***                                       |
| Autre  | 1,14***                                       |
| Autre x (juillet 2017 à septembre 2018)                                  | 0,95  |
| <b>Période</b>   |   |
| Reste de la période  | Réf.  |
| Juillet 2017 à septembre 2018  | 1,48***                                       |
| <b>Constante</b>   |   |
| Nombre d'observations : 63 468   |   |
| Période d'estimation : janvier 2011 à novembre 2019 (données mensuelles) |   |
| Pseudo R2 : 14 %   |   |

Lecture : un répondant de moins de 30 ans a 4,09 fois plus de chances de répondre selon une modalité favorable à la question sur la situation personnelle future qu'un répondant d'un ménage ayant par ailleurs les mêmes caractéristiques mais dont l'âge serait compris entre 45 et 59 ans. Ce rapport de chance estimé est significativement différent de zéro au seuil de 0,01 %.

Source : Insee, enquête Camme. Calculs Insee

### Bibliographie

**Arion G., Beatriz M., Leclair M., Morer N., Sueur E.** (2019) « Inflation perçue, inflation mesurée : des différences par catégories de ménages ? », *Note de conjoncture*, mars 2019, Insee.

**Beatriz M., Laboureau T., Billot S.,** (2019) « Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ? Une analyse par catégorie de ménages et par fonction de consommation », *Note de conjoncture*, juin 2019, Insee.

« Que disent les ménages sur leur perception des évolutions de leur niveau de vie dans les enquêtes de conjoncture ? », *Note de conjoncture*, décembre 2018, Insee. ■

# Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2019, les dépenses de consommation des ménages ont accéléré (+0,4 % après +0,2 %). En particulier, les achats de voitures neuves ont été très dynamiques. La consommation de services a augmenté au même rythme que le trimestre précédent (+0,4 %).

Au quatrième trimestre 2019, la consommation ralentirait un peu (+0,3 % après +0,4 %), du fait notamment du ralentissement des dépenses en biens (+0,2 % après +0,4 %). La consommation de denrées alimentaires rebondirait mais la consommation d'énergie se replierait nettement et la consommation de biens durables ralentirait. La consommation de services augmenterait de nouveau au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,4 %), malgré une diminution de la consommation de services de transports en lien avec les grèves dans ce secteur. Au premier semestre 2020, la consommation des ménages conserverait ce rythme tendanciel (+0,3 % par trimestre).

En moyenne en 2019, la consommation des ménages augmenterait à un rythme légèrement supérieur à celui de 2018 (+1,2 % après +0,9 %). Le pouvoir d'achat accélérerait nettement (+2,1 % après +1,2 %), sous l'effet notamment des mesures d'urgence économiques et sociales intervenues au premier trimestre 2019. Le taux d'épargne s'établirait ainsi au plus haut depuis 2012 (14,9 % contre 14,2 % en 2018 ; 15,2 % fin 2019). Cependant, il diminuerait progressivement au premier semestre 2020 pour s'établir à 14,7 % au printemps 2020.

L'investissement des ménages ralentirait au quatrième trimestre (+0,3 % après +0,7 %),

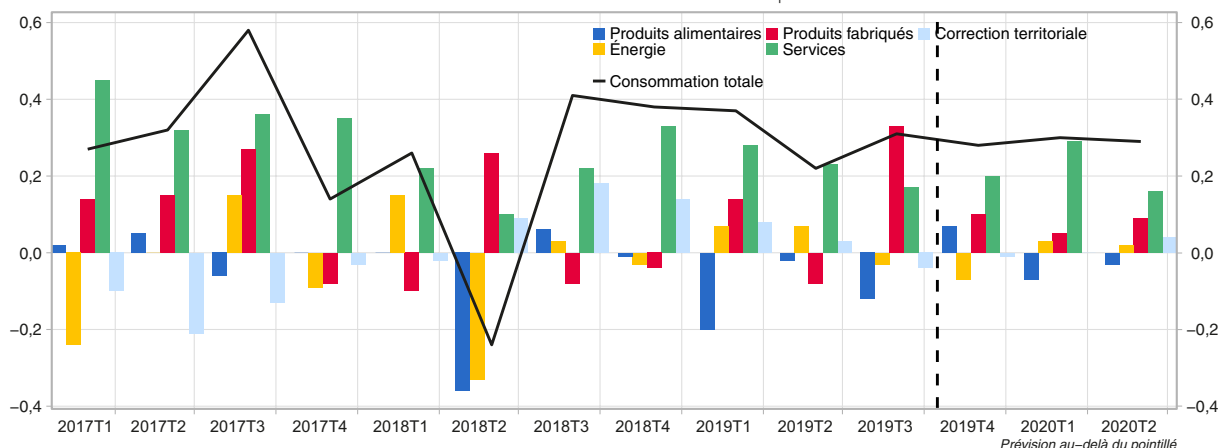
entraîné par le ralentissement du nombre de permis de construire en logements individuels fin 2019 et début 2020. Sur l'ensemble de l'année 2019, l'investissement des ménages augmenterait néanmoins au même rythme qu'en 2018 (+2,0 %).

## La consommation a légèrement accéléré au troisième trimestre 2019

Au troisième trimestre 2019, la consommation des ménages a accéléré (+0,4 % après +0,2 % au deuxième trimestre ; graphique 1). En effet, la consommation de services a augmenté au même rythme que le trimestre précédent (+0,4 %) et celle de biens a repris (+0,4 % après 0,0 %). En particulier, la consommation de biens durables a nettement rebondi (+2,7 % après -0,9 %), entraînée par le dynamisme des ventes de voitures neuves en juillet et en août, par anticipation de la seconde vague de durcissement des tests d'homologation des voitures neuves en Europe au 1<sup>er</sup> septembre 2019. La consommation de biens d'équipement du logement a ralenti, mais celle d'autres biens durables a nettement accéléré (+1,5 % après +0,6 %). La consommation de textile s'est légèrement repliée (-0,2 % après +0,4 %), celle d'autres biens fabriqués a rebondi (+0,7 % après -0,1 %) et la consommation alimentaire s'est repliée pour le quatrième trimestre consécutif (-0,6 % après -0,1 %). La consommation d'énergie est restée stable (0,0 % après +1,0 %), le rebond des dépenses en carburants ayant été contrebalancé par la baisse de la consommation de gaz et d'électricité.

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

variations trimestrielles en % et contributions en points



Source : Insee

La consommation en services a de nouveau augmenté, l'accélération de la consommation de services de loisirs et, dans une moindre mesure, de transports, ont en effet compensé le net ralentissement de la consommation de services d'hébergement-restauration.

### Au quatrième trimestre 2019, la consommation ne ralentirait que légèrement

Au quatrième trimestre 2019, la consommation totale des ménages ralentirait un peu (+0,3 % ; *tableau*), marquée par le ralentissement des dépenses des ménages en biens (+0,2 % après +0,4 %). En effet, les dépenses des ménages en énergie diminueraient, tant celles de gaz et d'électricité que celles de carburants, et la consommation de biens fabriqués ralentirait nettement, notamment la consommation de biens issus de l'industrie automobile. La consommation de biens d'équipement du logement accélérerait légèrement mais celle d'autres biens durables ralentirait. Les dépenses en textile-habillement diminueraient de nouveau légèrement et la consommation d'autres biens fabriqués ralentirait. En revanche, la consommation de denrées alimentaires augmenterait (+0,4 %), après quatre trimestres consécutifs de baisse. Au total, la consommation de biens manufacturés serait peu dynamique au quatrième trimestre (+0,2 % après +0,9 %).

La consommation de services augmenterait au même rythme que le trimestre précédent (+0,4 %),

portée par l'accélération de la consommation de services d'hébergement-restauration, malgré une nette diminution des dépenses en services de transports (-1,1 % après +1,0 %), liée aux grèves d'octobre et de décembre 2019.

### Au premier semestre 2020, la consommation garderait une progression régulière

Au premier semestre 2020, la consommation des ménages augmenterait de nouveau (+0,3 % par trimestre). En effet, malgré une stabilisation de la consommation des ménages en biens au premier trimestre 2020 (0,0 %), du fait notamment du repli de la consommation de denrées alimentaires et du ralentissement de la consommation de biens fabriqués, la consommation des ménages en services accélérerait légèrement (à +0,5 %), portée par le rebond de la consommation de services de transports. Au deuxième trimestre 2020, la consommation de biens se redresserait un peu (+0,2 % après 0,0 %), tandis que la consommation de services ralentirait légèrement (+0,3 % après +0,5 %).

### Le taux d'épargne augmenterait au quatrième trimestre 2019, puis diminuerait au premier semestre 2020

Fin 2019, le taux d'épargne des ménages augmenterait de nouveau (de 14,8 % au troisième trimestre, à 15,2 % au quatrième trimestre ; *graphique 2*), sous l'effet combiné

### Dépenses de consommation et investissement des ménages

|   | Variations trimestrielles en % |             |              |              |             |             |            |            |            |             | Variations annuelles en % |              |             |
|---|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|---------------------------|--------------|-------------|
|   | 2018                           |             |              |              | 2019        |             |            |            | 2020       |             | 2018                      | 2019         | 2020 acquis |
|   | T1                             | T2          | T3           | T4           | T1          | T2          | T3         | T4         | T1         | T2          |                           |              |             |
| <b>Dépenses totales de consommation des ménages (1) + (2) + (3)</b> | <b>0,2</b>                     | <b>-0,2</b> | <b>0,4</b>   | <b>0,4</b>   | <b>0,3</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,4</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,9</b>                | <b>1,2</b>   | <b>1,0</b>  |
| <b>Services (1)</b>   | <b>0,4</b>                     | <b>0,2</b>  | <b>0,4</b>   | <b>0,6</b>   | <b>0,5</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,5</b> | <b>0,3</b>  | <b>1,9</b>                | <b>1,8</b>   | <b>1,4</b>  |
| <b>Biens (2)</b>  | <b>0,1</b>                     | <b>-0,9</b> | <b>0,0</b>   | <b>-0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,4</b> | <b>0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>0,2</b>  | <b>-0,4</b>               | <b>-0,1</b>  | <b>0,5</b>  |
| dont  |                                |             |              |              |             |             |            |            |            |             |                           |              |             |
| <b>Alimentaire</b>  | 0,1                            | -2,0        | 0,4          | -0,2         | -1,1        | -0,1        | -0,6       | 0,4        | -0,5       | -0,2        | -1,4                      | -1,8         | -0,6        |
| Produits agricoles (AZ)   | 0,2                            | -2,3        | -0,9         | -1,1         | -0,9        | 1,9         | -3,8       | 2,6        | -1,2       | -0,6        | -3,0                      | -2,6         | -1,2        |
| Produits agrolimentaires (C1)                                       | 0,0                            | -1,9        | 0,7          | 0,0          | -1,1        | -0,5        | 0,0        | 0,0        | -0,3       | -0,1        | -1,1                      | -1,6         | -0,5        |
| <b>Énergie</b>  | 1,7                            | -4,1        | 0,3          | 0,2          | 0,5         | 1,0         | 0,0        | -0,9       | 0,4        | 0,3         | -1,0                      | 0,2          | 0,2         |
| Énergie, eau, déchets (DE)  | 2,8                            | -7,3        | 1,9          | -0,2         | 0,2         | 2,3         | -0,9       | -0,9       | 0,6        | 0,4         | -0,8                      | 0,1          | 0,4         |
| Cokéfaction et raffinage (C2)                                       | 0,3                            | 0,0         | -1,6         | 0,6          | 0,8         | -0,5        | 0,9        | -0,8       | 0,2        | 0,2         | -1,2                      | 0,4          | 0,1         |
| <b>Produits fabriqués (C3 à C5)</b>                                 | <b>-0,4</b>                    | <b>1,2</b>  | <b>-0,4</b>  | <b>-0,2</b>  | <b>0,7</b>  | <b>-0,4</b> | <b>1,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,2</b> | <b>0,4</b>  | <b>0,7</b>                | <b>1,2</b>   | <b>1,6</b>  |
| <b>Produits manufacturés (C1 à C5)</b>                              | <b>-0,2</b>                    | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b>  | <b>-0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,5</b> | <b>0,9</b> | <b>0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>0,2</b>  | <b>-0,1</b>               | <b>0,1</b>   | <b>0,6</b>  |
| <b>Correction territoriale (3) = (4) - (5)</b>                      | <b>1,4</b>                     | <b>-5,5</b> | <b>-11,7</b> | <b>-10,4</b> | <b>-6,8</b> | <b>-2,9</b> | <b>3,7</b> | <b>1,3</b> | <b>0,0</b> | <b>-3,7</b> | <b>-1,5</b>               | <b>-21,0</b> | <b>-0,7</b> |
| Importations services touristiques (4)                              | 0,4                            | 2,1         | 2,2          | 3,5          | 3,5         | 1,7         | 1,1        | 0,5        | 0,0        | 0,5         | 5,2                       | 10,0         | 1,7         |
| Exportations services touristiques (5)                              | 0,8                            | -0,5        | -2,3         | -0,5         | 0,8         | 0,6         | 1,7        | 0,7        | 0,0        | -0,5        | 3,0                       | 0,6          | 1,1         |
| <b>Investissement des ménages</b>                                   | <b>0,1</b>                     | <b>0,7</b>  | <b>0,3</b>   | <b>-0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>1,7</b>  | <b>0,7</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b>  | <b>2,0</b>                | <b>2,0</b>   | <b>1,6</b>  |

■ Prévission  
Source : Insee

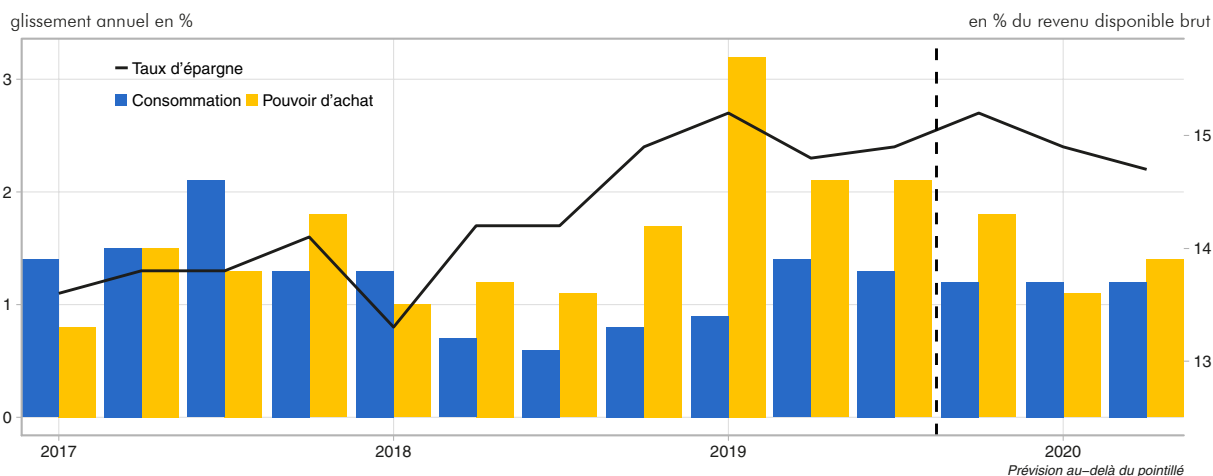


d'une accélération du pouvoir d'achat et d'une consommation des ménages relativement peu dynamique. Sur l'ensemble de l'année 2019, le taux d'épargne serait supérieur à celui de l'année passée (14,9 % contre 14,2 % en 2018) et au plus haut depuis 2012. Au premier semestre 2020, il diminuerait progressivement (passant de 15,2 % fin 2019 à 14,7 % au deuxième trimestre 2020), tandis que le pouvoir d'achat des ménages ralentirait nettement (0,0 % par trimestre après +0,8 % fin 2019).

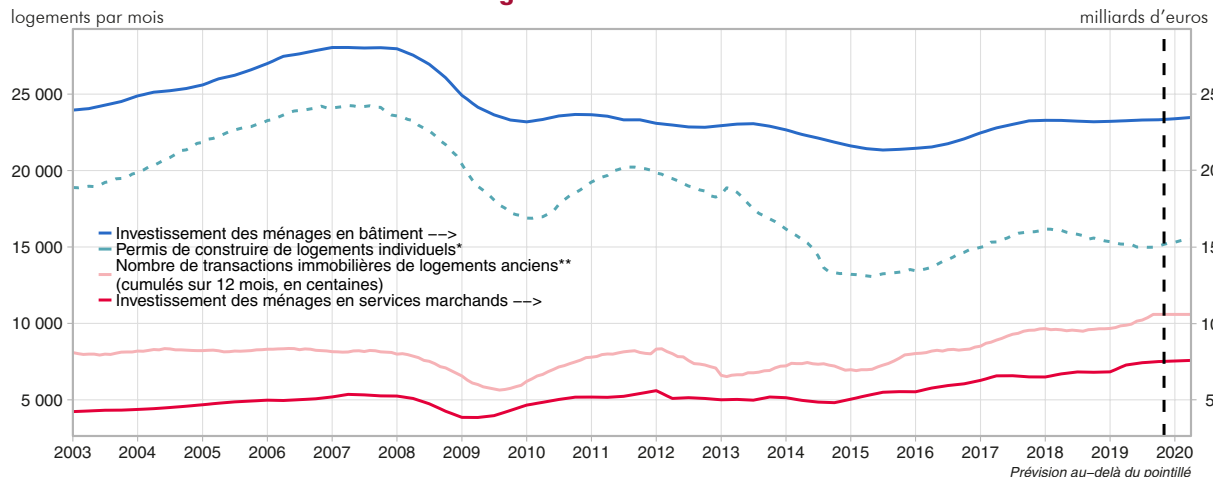
## L'investissement des ménages ralentirait au quatrième trimestre 2019

Au troisième trimestre 2019, l'investissement des ménages a ralenti (+0,7 % après +1,7 %). Il ralentirait de nouveau au quatrième trimestre (+0,3 %) puis conserverait ce rythme au premier semestre 2020 (+0,3 % au premier trimestre et +0,4 % au deuxième). En effet, le nombre de permis de construire en logements individuels ralentirait au quatrième trimestre 2019 puis au premier semestre 2020 (graphique 3). Les transactions immobilières se maintiendraient quant à elles à un niveau élevé mais n'augmenteraient pas. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages augmenterait en 2019 au même rythme qu'en 2018 (+2,0 %) et ralentirait un peu en 2020 : l'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages s'établirait à +1,6 % mi-2020. ■

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



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



\* moyenne mensuelle sur 18 mois  
 \*\* cumulés sur 12 mois, en centaines



# Résultats des entreprises

En 2019, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) atteindrait 32,5 %, son plus haut niveau depuis 2008, grâce notamment au « double versement » ponctuel du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), transformé en exonération de cotisations patronales.

Le versement début 2019 de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat a certes pesé sur le taux de marge, mais celui-ci a par ailleurs bénéficié au quatrième trimestre de l'allègement de la cotisation patronale d'assurance chômage. Les termes de l'échange seraient également favorables sur l'année.

En 2020, avec la fin du « double versement » du CICE, le taux de marge se réduirait à 31,7 % au deuxième trimestre. Les effets positifs des gains de productivité et des termes de l'échange s'amoudraient également à l'horizon de prévision.

## L'année 2019 a été marquée par le « double versement » transitoire du CICE

Au deuxième trimestre 2019, le taux de marge des SNF a atteint 32,7 %, niveau inédit depuis 2007 (graphique 1). Du fait de la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en une exonération de cotisations patronales début 2019, les sociétés non financières ont bénéficié d'un « double versement » : l'un provenant d'un allègement de cotisations maladie de 6 points,

l'autre lié au versement, en 2019, du CICE au titre des salaires de 2018. Ce « double versement » transitoire a soutenu le taux de marge toute l'année 2019. En outre, les termes de l'échange ont été favorables, compensant en partie l'effet négatif sur le taux de marge du versement de primes exceptionnelles par les entreprises. Au deuxième trimestre, les salaires réels ont ralenti nettement en contrecoup de la prime exceptionnelle de début d'année. Leur croissance modérée se rapprocherait ensuite de celle de la productivité jusqu'au quatrième trimestre 2019 (graphique 2).

En fin d'année, le taux de marge atteindrait 32,8 % (tableau), l'extension des allègements généraux à la cotisation d'assurance chômage contribuant pour +0,3 point à cette progression. Dans l'industrie, où le taux de marge est structurellement plus élevé que dans les services, il dépasse son niveau de début 2017 (graphique 3). En moyenne en 2019, le taux de marge des SNF, tous secteurs confondus, augmenterait ainsi de +1,3 point.

## Le taux de marge baisserait au premier semestre 2020 avec la fin du CICE

Au premier semestre 2020, avec notamment la fin du CICE, le taux de marge des SNF diminuerait pour atteindre 31,7 % au printemps.

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

en % et en points

|   | Variations trimestrielles |      |      |      |      |      |      |      | Variations annuelles |      |      |      |             |
|---|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|----------------------|------|------|------|-------------|
|   | 2018                      |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020                 |      | 2018 | 2019 | 2020 acquis |
|   | T1                        | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1                   | T2   |      |      |             |
| <b>Taux de marge (en niveau)</b>                                    | 31,5                      | 30,9 | 31,2 | 31,5 | 32,3 | 32,7 | 32,4 | 32,8 | 31,5                 | 31,7 | 31,2 | 32,5 | 31,7        |
| <b>Variation du taux de marge</b>                                   | -0,3                      | -0,5 | 0,3  | 0,3  | 0,8  | 0,4  | -0,3 | 0,4  | -1,2                 | 0,1  | -0,5 | 1,3  | -0,9        |
| <b>Contributions à la variation du taux de marge</b>                |                           |      |      |      |      |      |      |      |                      |      |      |      |             |
| des gains de productivité   | -0,2                      | -0,1 | 0,1  | 0,2  | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0                  | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 0,0         |
| du salaire par tête réel  | 0,2                       | -0,2 | 0,0  | -0,3 | -0,6 | 0,5  | -0,3 | -0,1 | -0,1                 | 0,0  | -0,2 | -0,6 | -0,2        |
| du taux de cotisation employeur                                     | 0,0                       | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 1,1  | -0,1 | 0,1  | 0,3  | 0,0                  | 0,0  | -0,1 | 1,2  | 0,3         |
| du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation | -0,3                      | -0,2 | 0,1  | 0,1  | 0,4  | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1                  | 0,1  | -0,5 | 0,6  | 0,2         |
| d'autres facteurs   | 0,1                       | 0,0  | 0,0  | 0,1  | -0,1 | 0,0  | -0,1 | 0,0  | -1,2                 | 0,0  | 0,0  | -0,1 | -1,2        |

■ Prévision

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

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{WL}{YP_{100}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{SMPT} \frac{P_t}{P_1} \frac{P_t}{P_{100}} + \text{autres facteurs}$$

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

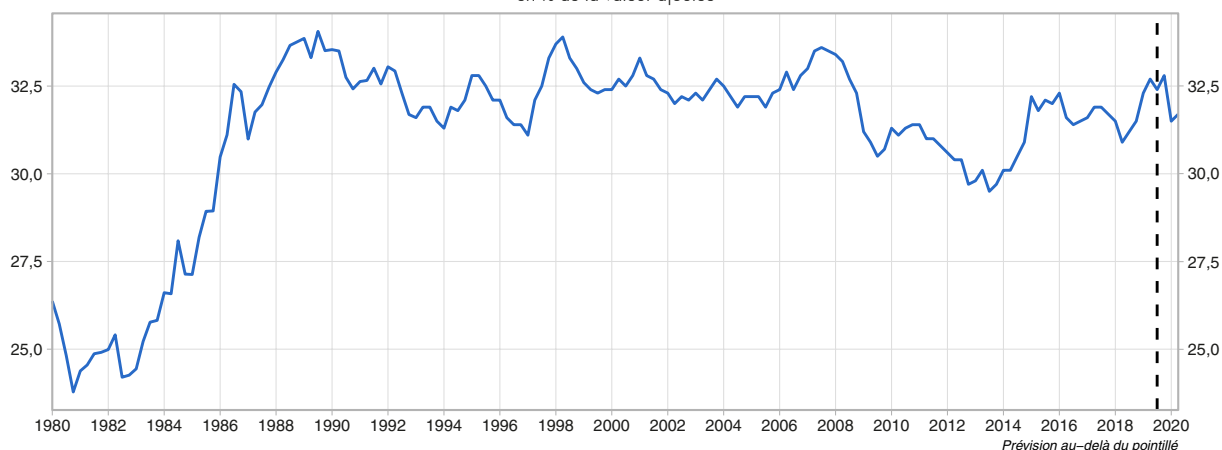
## Conjoncture française

Ce repli serait cependant en partie atténué par les versements du reliquat des créances passées du CICE à certaines sociétés encore bénéficiaires. Par ailleurs, la reconduction de la prime exceptionnelle versée par les entreprises à certains de leurs salariés contribuerait négativement au taux de marge en début d'année, de manière moins marquée

toutefois que début 2019 du fait de conditions plus restrictives. De surcroît, les salaires réels et donc la masse salariale seraient relativement plus dynamiques que la productivité, pesant sur le taux de marge des SNF. Les termes de l'échange ne soutiendraient plus le taux de marge. ■

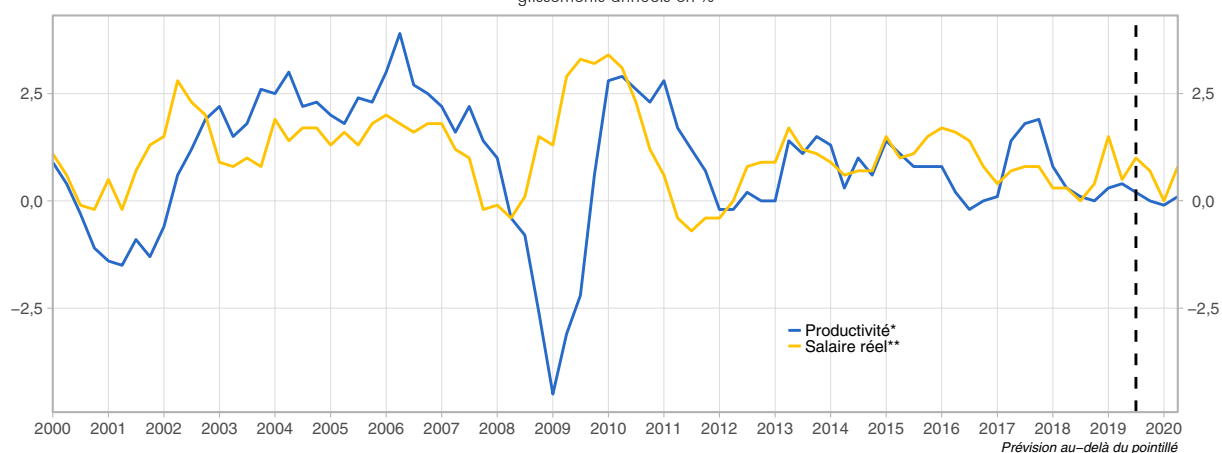
### 1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)

en % de la valeur ajoutée



### 2 - Productivité et salaire réel

glissements annuels en %



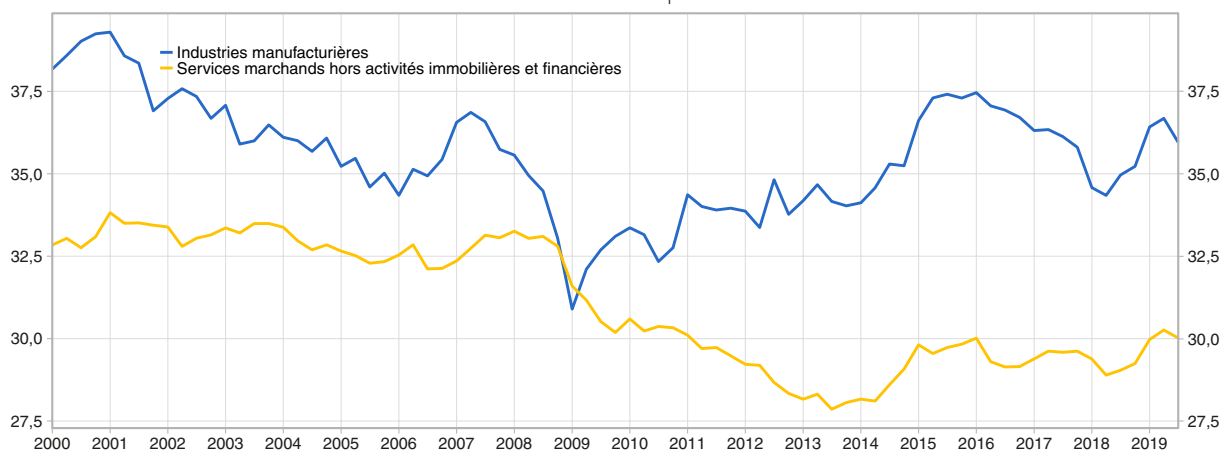
\* Productivité : en valeur ajoutée (en volume) des SNF rapportée à l'emploi salarié des SNF

\*\* Salaire réel : salaire moyen par tête rapportée aux prix de la consommation des ménages

Source : Insee

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

en % de la valeur ajoutée



# Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a accéléré au troisième trimestre 2019 (+1,4 % après +1,1 % au deuxième), de nouveau porté par l'investissement en services et soutenu par des conditions financières favorables. Selon les enquêtes de conjoncture, les tensions sur l'appareil de production continuent de baisser mais restent élevées. Au quatrième trimestre, l'investissement des entreprises ralentirait (+0,6 %), du fait du recul des dépenses en biens manufacturés. Dans un contexte macroéconomique moins favorable à l'investissement, il garderait pratiquement ce rythme au premier trimestre 2020 (+0,7 %) et au deuxième trimestre (+0,6 %). En moyenne annuelle, l'investissement global des ENF croîtrait de +4,1 % en euros constants en 2019, dans la lignée de 2018 (+3,9 %), puis ralentirait d'ici la mi-2020 (avec un acquis de croissance de +2,6 %). Le taux d'investissement continuerait de progresser et s'approcherait de 25 % à l'horizon de la prévision.

Au troisième trimestre 2019, les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance (-0,1 point de produit intérieur brut), du fait principalement du comportement de stockage en « autres produits industriels ». La contribution des stocks à la croissance serait négative fin 2019 (-0,1 point), puis sur l'ensemble du premier semestre 2020.

## L'investissement des entreprises a gardé un rythme soutenu au troisième trimestre 2019

Au troisième trimestre 2019, l'investissement des entreprises non financières (ENF) s'est montré plus dynamique qu'au trimestre précédent, à +1,4 % après +1,1 % (*tableau 1*). Leur investissement en services a accéléré à +1,8 % après +1,2 %, sous l'impulsion de l'investissement en services d'information et communication (+3,4 %). L'investissement en biens manufacturés a également accéléré, à +1,5 % après +1,0 %, tiré par l'investissement en matériels de transport. L'investissement dans la construction a quant à lui ralenti, à +0,6 % après +0,9 % au deuxième trimestre. L'investissement en valeur étant plus dynamique que la valeur ajoutée des ENF au troisième trimestre 2019, le taux d'investissement des ENF a de nouveau augmenté (*graphique 1*).

## L'investissement des entreprises ralentirait fin 2019 et garderait ce rythme début 2020

Selon l'enquête de conjoncture d'octobre 2019 sur les investissements dans l'industrie, les industriels anticipent une hausse de leurs dépenses d'investissements corporels et de logiciels de 4 % en valeur entre 2018 et 2019. Pour l'année 2020, les industriels prévoient des investissements

**Tableau 1 - Investissement des entreprises non financières (ENF)**

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

|                                 | Variations trimestrielles |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles |            |             |
|---------------------------------|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|------------|-------------|
|                                 | 2018                      |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                 | 2019       | 2020 acquis |
|                                 | T1                        | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |                      |            |             |
| Produits manufacturés (34 %)    | -2,3                      | 1,4        | 1,4        | 0,0        | 1,5        | 1,0        | 1,5        | -0,1       | 0,4        | 0,4        | 2,0                  | 4,1        | 1,6         |
| Construction (24 %)             | 0,7                       | 1,0        | 0,8        | 1,0        | 0,7        | 0,9        | 0,6        | 0,3        | 0,3        | 0,1        | 3,5                  | 3,2        | 1,2         |
| Autres (42 %)                   | 1,3                       | 1,0        | 1,8        | 1,9        | -0,2       | 1,2        | 1,8        | 1,3        | 1,2        | 1,1        | 5,5                  | 4,6        | 4,3         |
| <b>Ensemble des ENF (100 %)</b> | <b>-0,1</b>               | <b>1,1</b> | <b>1,4</b> | <b>1,1</b> | <b>0,5</b> | <b>1,1</b> | <b>1,4</b> | <b>0,6</b> | <b>0,7</b> | <b>0,6</b> | <b>3,9</b>           | <b>4,1</b> | <b>2,6</b>  |

■ Prévision

Source : Insee

## Conjoncture française

quasi identiques (-1 %) à ceux de 2019. Cette première estimation pour 2020 est en deçà de la première estimation faite pour 2019 en octobre 2018, mais proche de la première estimation de l'investissement pour 2018 donnée par l'enquête d'octobre 2017 (*graphique 2*). Ainsi, les industriels sont moins optimistes que l'an dernier à la même époque quant à leurs investissements sur l'année à venir. Depuis 2014, la première estimation par les industriels de leur investissement à venir est systématiquement inférieure à sa réalisation : l'investissement en 2020 s'annonce donc certes moins élevé qu'en 2019 mais néanmoins plus dynamique que sa première estimation (-1 %).

Les tensions sur l'appareil productif continuent de se relâcher mais restent élevées. Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production, à 83,2 % en octobre 2019, poursuit sa baisse graduelle après avoir atteint un point haut décennal en janvier 2018. Les goulots de

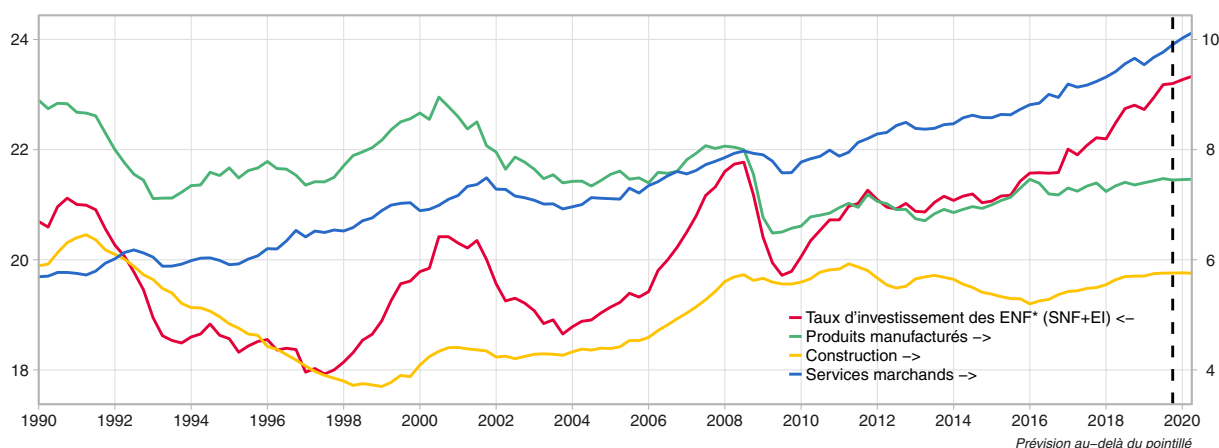
production se desserrent à nouveau après une hausse ponctuelle en juillet, mais sont encore à un niveau élevé (*graphique 3*). Dans le secteur des services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu rebondit de juillet à novembre et se situe bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les conditions de financement début 2020 seraient un peu moins favorables à l'investissement qu'en 2019 : en particulier, les entreprises ne bénéficieraient plus, en 2020, du « double versement » du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), désormais transformé en exonération de cotisations patronales. Le taux de marge et le taux d'autofinancement des entreprises devraient donc diminuer dès début 2020. De surcroît, les taux d'intérêt réels devraient légèrement augmenter.

Ainsi, les dépenses d'investissement des ENF resteraient dynamiques mais ralentiraient au quatrième trimestre 2019 (+0,6 %). Elles garderaient pratiquement ce rythme au premier

### 1 - Taux d'investissement des entreprises non financières par type de produit

en % de la valeur ajoutée

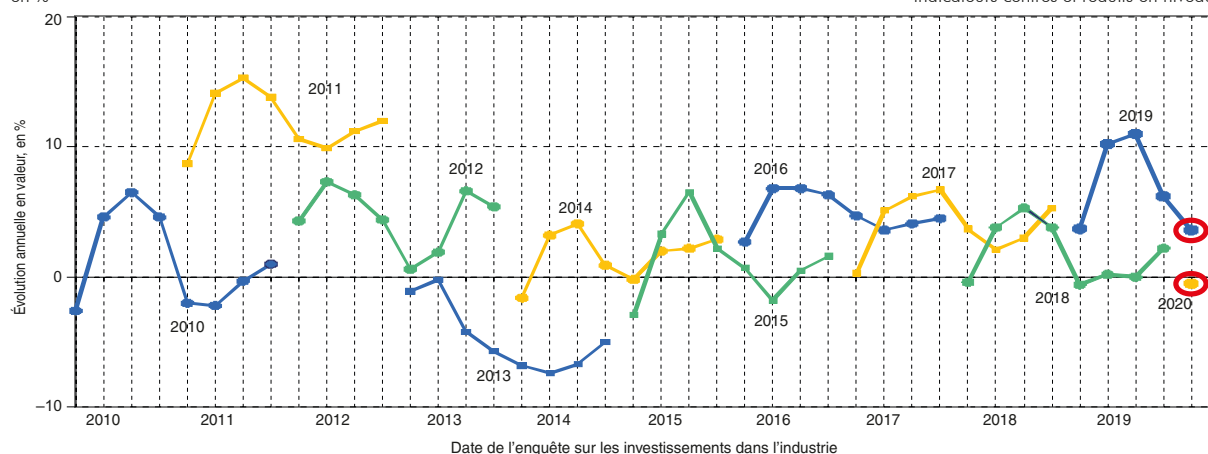


\*Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

Source : Insee

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

en % indicateurs centrés et réduits en niveau



Note : Les estimations issues de la dernière enquête (octobre 2019) sont entourées. La croissance en valeur des dépenses d'investissements corporels et de logiciels entre 2018 et 2019 a été successivement estimée à 4 % en octobre 2018, à 10 % en janvier 2019, 11 % en avril, 6 % en juillet et 4 % en octobre.

Source : Insee

trimestre 2020 (+0,7 %) et au deuxième trimestre (+0,6 %). L'investissement des ENF, porté par l'investissement en services, croîtrait ainsi de 4,1 % en 2019, une hausse similaire à celle de 2018 (+3,9 %). Leur taux d'investissement augmenterait sensiblement.

### L'investissement en produits manufacturés ralentirait fortement au quatrième trimestre

La perspective d'un nouveau changement de procédure d'homologation des véhicules (WLTP-RDE) au 1<sup>er</sup> septembre 2019 a provoqué avant cette date des immatriculations anticipées, tirant à la hausse l'investissement en matériels de transport (+2,6 % au troisième trimestre 2019). Il diminuerait en contrepartie au quatrième trimestre (-1,2 %), faisant reculer l'investissement en produits manufacturés (-0,1 % après +1,5 %). Sur l'ensemble de l'année, l'investissement en produits manufacturés des ENF croîtrait de 4,1 % en 2019, plus qu'en 2018 (+2,0 %). Il croîtrait ensuite plus modérément au premier semestre 2020, porté toutefois par la stabilisation de l'investissement en automobiles et le dynamisme des dépenses en biens d'équipement.

### L'investissement en construction ralentirait au quatrième trimestre 2019

Les soldes d'opinion des entreprises de génie civil sur leur activité prévue se tassent en octobre, auprès de la clientèle publique comme privée. Après les avoir soutenus, l'approche des élections municipales de mars 2020 induirait un ralentissement des investissements des administrations (cf. *dossier « Le cycle des élections municipales »*), entraînant celui des ENF. L'investissement en construction des entreprises ralentirait donc au quatrième trimestre 2019 (+0,3 % après +0,6 %),

garderait cette allure au premier trimestre 2020 puis freinerait à nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %). La croissance de l'investissement des ENF en construction s'établirait à +3,2 % en 2019, après +3,5 % en 2018.

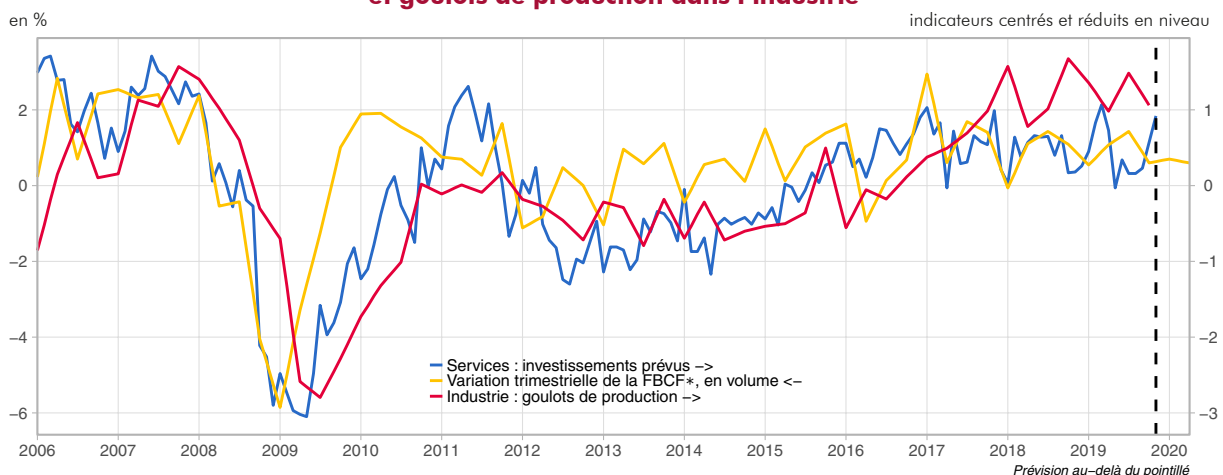
### En 2020, l'investissement en services perdrait un peu de sa vigueur

Les investissements en services des ENF ont diminué début 2019 puis repris leur expansion dès le deuxième trimestre. Ils augmenteraient de 1,3 % au quatrième trimestre et resteraient en moyenne annuelle presque aussi dynamiques en 2019 qu'en 2018 (+4,6 % après +5,5 %). L'investissement en services informatiques et recherche et développement reste porté par une tendance de fond. La croissance des investissements en services s'atténuerait néanmoins au premier trimestre 2020 (+1,2 %) et au deuxième (+1,1 %), dans le contexte de la fin du « double versement » du CICE et de la baisse des taux d'utilisation des capacités de production.

### En moyenne en 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance serait négative

Au troisième trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance du produit intérieur brut a été légèrement négative (-0,1 point de PIB). Le dynamisme des exportations des « autres produits industriels » et une production en berne, ainsi que la baisse de la production des raffineries ont conduit à une accélération du déstockage de ce type de produit. En revanche, les importations des « autres matériels de transport » ont été dynamiques alors que les exports ont calé, conduisant à une contribution positive des variations de stocks de ces produits. En effet, les livraisons d'avions ont ralenti après avoir été très

### 3 - Opinion sur les investissements prévus dans les services et goulets de production dans l'industrie



\* FBCF : Formation brute de capital fixe

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

## Conjoncture française

élevées au deuxième trimestre 2019.

Au quatrième trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance de l'activité serait légèrement négative (-0,1 point). La livraison d'un paquebot, le rattrapage des livraisons aéronautiques en fin d'année et le retour à la normale des importations de matériels de transport se traduiraient par une contribution négative des variations de stocks de matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année 2019, la contribution des stocks serait négative (-0,3 point).

Au premier semestre 2020, les livraisons aéronautiques et navales retrouveraient leur rythme de croisière, une nouvelle livraison de paquebot en début d'année compensant le ralentissement de la cadence de livraisons aéronautiques. Les variations de stocks contribueraient positivement à la croissance (+0,1 point) au premier trimestre, puis seraient neutre au deuxième. Sur l'ensemble du premier semestre 2020, la contribution des stocks à l'acquis de croissance à mi-année serait négative. ■

**Tableau 2 - Contribution des variations de stocks à la croissance**

|  | Variations trimestrielles |      |      |      |      |      |      |      |      |     | Variations annuelles |      |             |
|--|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|----------------------|------|-------------|
|  | 2018                      |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018                 | 2019 | 2020 acquis |
|  | T1                        | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |                      |      |             |
| <b>Produits agricoles</b>              | 0,0                       | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0 | -0,1                 | 0,1  | 0,0         |
| <b>Produits manufacturés</b>           | 0,0                       | 0,2  | -0,4 | -0,3 | 0,1  | -0,1 | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0 | -0,2                 | -0,4 | -0,1        |
| Produits agro-alimentaires             | 0,1                       | 0,1  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |      |      |     |                      |      |             |
| Cokéfaction et raffinage               | -0,1                      | 0,0  | 0,0  | -0,1 | 0,2  | 0,0  | -0,1 |      |      |     |                      |      |             |
| Biens d'équipement                     | 0,0                       | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,0  | -0,1 | 0,0  |      |      |     |                      |      |             |
| Matériel de transport                  | 0,0                       | 0,1  | -0,3 | -0,1 | 0,0  | 0,1  | 0,2  |      |      |     |                      |      |             |
| Autres produits industriels            | 0,0                       | 0,0  | -0,2 | -0,1 | 0,1  | -0,1 | -0,1 |      |      |     |                      |      |             |
| <b>Énergie, eau, déchets</b>           | 0,0                       | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,1  | -0,1 | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0 | 0,0                  | 0,0  | 0,0         |
| <b>Autres (construction, services)</b> | 0,0                       | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0 | 0,0                  | 0,0  | 0,0         |
| <b>TOTAL<sup>1</sup></b>               | 0,0                       | 0,1  | -0,4 | -0,2 | 0,3  | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,1  | 0,0 | -0,3                 | -0,3 | -0,1        |

■ Prévision

Source : Insee

# **D**éveloppements internationaux







# Pétrole et matières premières

## La demande ralentirait

Au troisième trimestre 2019, le cours du Brent s'est établi à 62 \$ le baril en moyenne, en baisse de 10 % par rapport au deuxième trimestre 2019.

Le marché physique est devenu déficitaire selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), car l'offre a diminué (avec les quotas de productions en vigueur dans les pays de l'OPEP) et la demande a accéléré nettement. D'après les données du département de l'énergie américain (DoE), les stocks commerciaux américains de pétrole brut ont baissé au troisième trimestre. Jusqu'à fin 2019, le marché physique resterait légèrement déficitaire avant de redevenir excédentaire au premier semestre 2020, la demande mondiale ralentissant franchement. Jusqu'à mi-2020, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du baril de Brent stabilisé autour de 60 \$.

Ce scénario est entouré de plusieurs aléas. Tout d'abord, il table sur une baisse de la production des pays de l'OPEP, donc sur un respect des quotas de production de ces pays jusqu'au deuxième trimestre 2020, date jusqu'à laquelle l'accord a été reconduit. La montée éventuelle des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourrait également entraîner une hausse des cours. Des aléas existent aussi du côté de la demande, notamment sur l'ampleur du ralentissement économique mondial.

Les prix des matières premières en euros au troisième trimestre 2019 ont peu augmenté (+0,9 %), tirés notamment par les prix des métaux.

### La hausse des cours, consécutive aux attaques d'installations saoudiennes en septembre, a été de courte durée

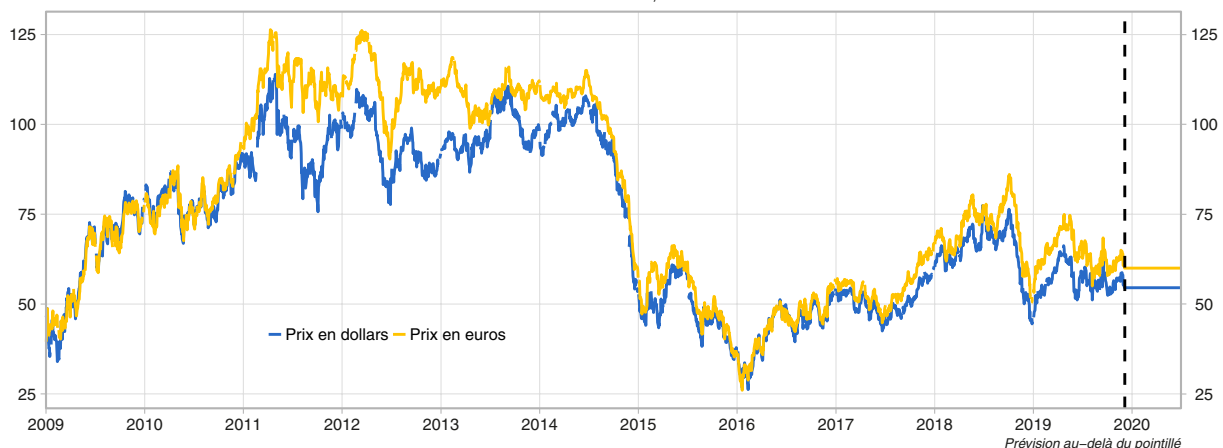
Au troisième trimestre 2019, le cours du pétrole s'est établi à 62 \$ le baril de Brent en moyenne (*graphique 1*), en baisse de 10 % par rapport au deuxième trimestre 2019 (69 \$) et de 17 % par rapport au troisième trimestre 2018 (75 \$). Il a certes frôlé les 72 \$ le baril de Brent en septembre, après les attaques sur des installations pétrolières en Arabie saoudite, mais a ensuite rapidement retrouvé son niveau antérieur. À l'horizon de la prévision, l'hypothèse de cours du pétrole est de 60 \$.

### D'ici mi-2020, la demande ralentirait

Au troisième trimestre 2019, la demande mondiale a nettement accéléré (*graphique 2*), portée par l'ensemble des pays consommateurs (pays européens et américains membres de l'OCDE, pays hors OCDE et Chine). D'ici la fin de l'année, la demande mondiale ralentirait ; elle serait alors surtout portée par les pays émergents. Au premier trimestre 2020, la demande mondiale se replierait, essentiellement sous l'effet des demandes américaine et chinoise. Elle rebondirait au deuxième trimestre 2020, portée par les pays américains membres de l'OCDE et par la Chine, mais elle serait en baisse sur l'ensemble du semestre ; à +0,6 millions de barils par jour (Mbpj), après +1,3 Mbpj sur l'année 2019 et +0,6 Mbpj en 2018 (en données corrigées des variations saisonnières).

1 - Prix du baril de Brent en dollars et en euros

unité monétaire/baril



Source : Commodity Research Bureau

## Développements internationaux

### L'offre augmenterait

Au troisième trimestre 2019, l'offre mondiale s'est réduite de 0,3 Mbpj en données corrigées des variations saisonnières (*graphique 3*), essentiellement du fait des attaques contre des sites pétroliers en Arabie saoudite mi-septembre. Ainsi, en septembre la production de pétrole de l'OPEP a enregistré son plus faible total mensuel depuis 2011. Les attaques ont accentué le double impact de l'accord en vigueur sur une réduction de la production des pays de l'OPEP et des sanctions américaines contre l'Irak et le Venezuela.

Dans ce contexte tendu, au troisième trimestre, la production des pays de l'OPEP a baissé, à l'instar de l'Arabie saoudite, du Koweït, des Émirats et de l'Angola. Par ailleurs, la production iranienne a de nouveau chuté. Celle du Venezuela est également en baisse car les sanctions financières des États-Unis bloquent les investissements nécessaires à la restauration du réseau pétrolier dégradé. La production libyenne a elle aussi reculé. L'Irak, quant à lui, a produit à un niveau de nouveau supérieur au plafond prévu par l'accord initial.

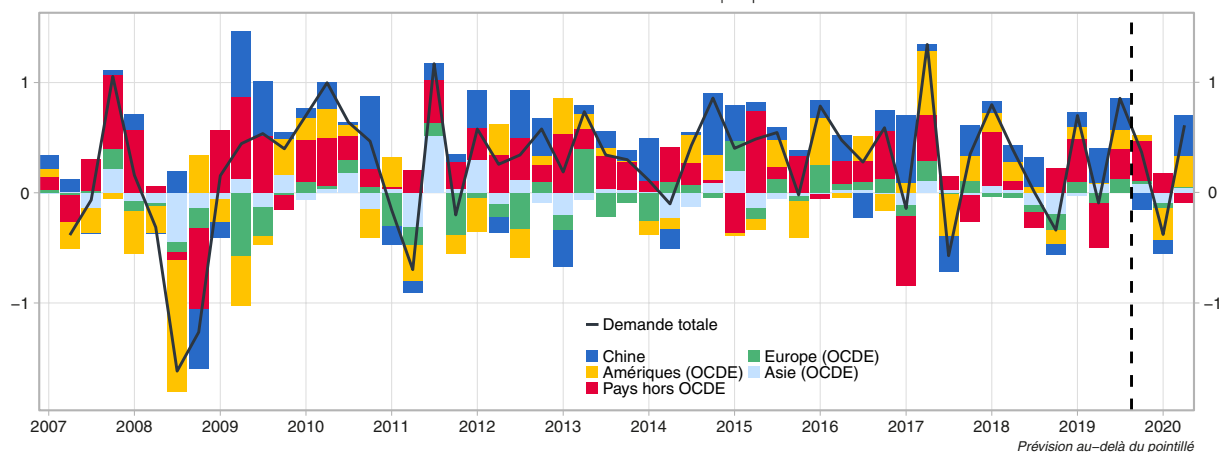
Enfin, aux États-Unis, malgré la baisse du nombre de forages de nouveaux puits depuis octobre 2018, la production a légèrement augmenté au troisième trimestre 2019.

Au quatrième trimestre 2019, la production de l'OPEP serait stable. La production libyenne se maintiendrait également, mais pourrait être affectée par l'instabilité politique. La production irakienne serait en hausse, toujours supérieure au plafond de production convenu. La production iranienne continuerait de pâtir des sanctions américaines et de la fin des exemptions pour certains partenaires commerciaux de l'Irak. La production vénézuélienne poursuivrait sa chute. L'Arabie saoudite retrouverait son niveau de production d'avant les attaques. Selon l'AIE, la Russie stabiliserait sa production. La production américaine serait quant à elle en hausse modérée.

Au premier trimestre 2020, l'offre mondiale serait de nouveau en hausse, surtout portée par les États-Unis et le Brésil, via l'entrée en activité de nouveaux projets pétroliers. La production de l'OPEP baisserait à nouveau, l'accord ayant été prolongé jusqu'au mois de juin 2020. Au

### 2 - Principaux contributeurs à la variations de demande mondiale en pétrole

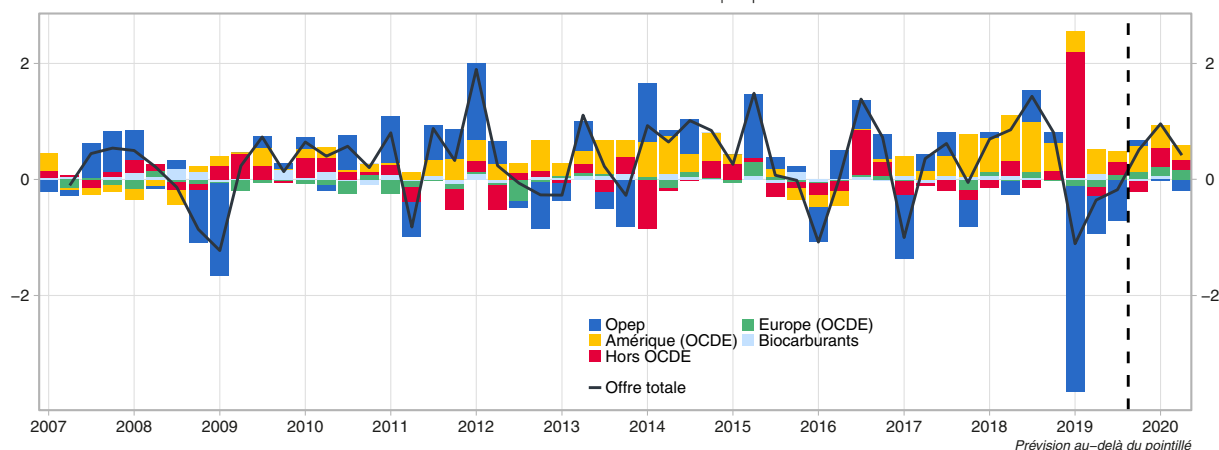
données CVS en millions de barils par jour



Source : AIE, Insee

### 3 - Principaux contributeurs à la variation de l'offre mondiale de pétrole

données CVS en millions de barils par jour



Source : AIE, Insee

deuxième trimestre 2020, la production de l'OPEP poursuivrait sa baisse, pesant sur l'offre mondiale qui ralentirait un peu.

Au total, la production mondiale serait en hausse jusqu'à mi-2020. Comme la demande ralentirait début 2020, le marché deviendrait excédentaire au premier semestre 2020 (*graphique 4*).

### Les stocks restent à des niveaux élevés

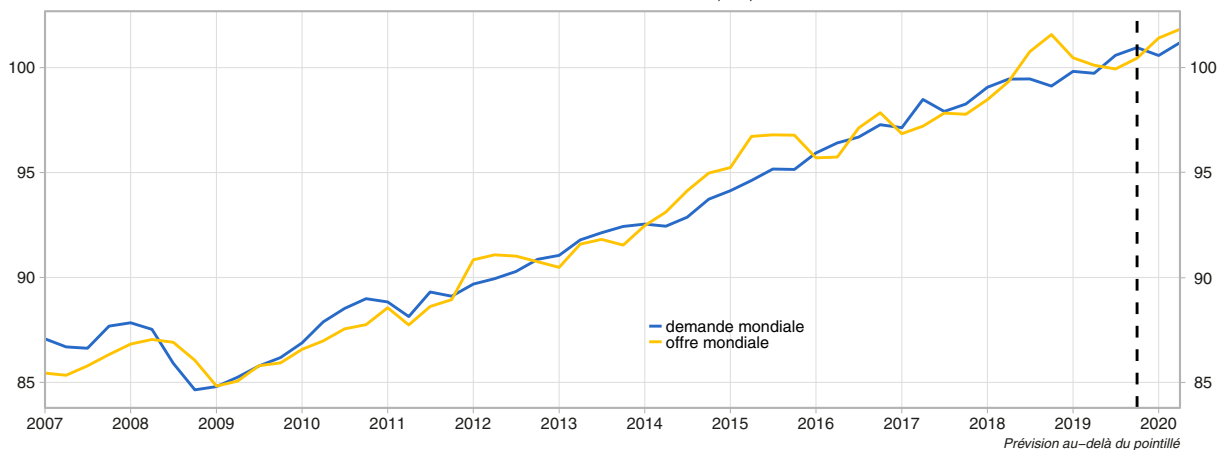
Au troisième trimestre, les stocks de pétrole brut aux États-Unis diminuent à 433 millions de barils mais restent très au-dessus (+30 %) de leur moyenne 2011-2014. Les éventuelles pressions haussières sur les cours seraient donc freinées par ce niveau encore élevé des réserves commerciales.

### Les prix de l'ensemble des matières premières évoluent peu

Au troisième trimestre 2019, les prix de l'ensemble des matières premières exprimés en euros ont sensiblement augmenté (+0,9 % ; *graphique 5*). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du prix du minerai de fer et des débris d'acier (+4,0 %). En effet, depuis le début de l'année, les prix du minerai de fer ont grimpé de près de 20 % du fait de la catastrophe minière au Brésil, de la tempête tropicale Veronica (ayant ralenti l'activité minière) et de problèmes sur des sites majeurs de production en Australie. En revanche, les cours des céréales ont reculé au troisième trimestre (-0,2 %) de même que les prix des matières premières agricoles (-2,4 %) et des fibres textiles (-14,6 %). ■

#### 4 - Marché mondial du pétrole

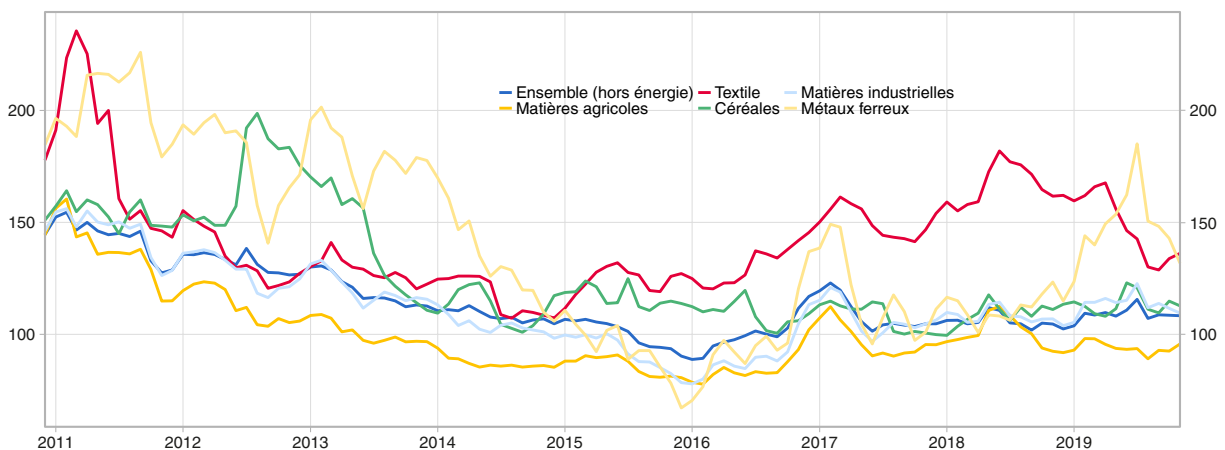
données CVS en millions de barils par jour



Source : AIE, Insee

#### 5 - Indices des prix matières premières en euros

base 100 en 2010



Source : HWWI

# Marchés financiers

## Les banques centrales assouplissent à nouveau leur politique monétaire

Le second semestre 2019 est marqué par un assouplissement des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique. La cible des taux d'intérêts effectifs de la Réserve fédérale américaine (Fed) a baissé de 75 points de base depuis juillet, s'établissant début novembre entre 1,5 % et 1,75 %. La Banque centrale européenne (BCE) a quant elle décidé de baisser le taux de facilité de dépôt à -0,5 %, de maintenir son taux de refinancement à 0 % et de relancer la politique d'assouplissement quantitatif, consistant à racheter des actifs sur les marchés financiers.

Par ailleurs, les encours de crédit continuent de progresser dans l'ensemble de la zone euro malgré des disparités persistantes : ils augmentent fortement en France et en Allemagne, mais continuent de baisser en Italie et en Espagne.

En France, les encours de crédit restent relativement plus dynamiques que dans les autres grands pays européens, avec en particulier des taux d'intérêt plus bas pour les ménages.

Les prévisions de change de l'euro sont fixées à 1,11 dollar, 0,87 livre sterling et 120 yens.

Le taux de change effectif réel des exportateurs français devrait légèrement diminuer au quatrième trimestre 2019 puis se stabiliser à l'horizon de la prévision.

dont la borne supérieure s'établit aujourd'hui à 1,75 % (graphique 1). Lors de la conférence de presse du 30 octobre dernier, le président de la Fed a signalé que, compte tenu de la bonne santé de l'économie américaine, l'institution ne prévoyait pas de baisser à nouveau ses taux dans les prochains mois. La faiblesse du taux de chômage (à 3,6 % en octobre) et celle de l'inflation qui se maintient à un niveau bien en deçà de sa cible de 2 % (à 1,7 % en septembre 2019) sont les principaux arguments à l'appui de ces perspectives de taux stables.

Par ailleurs, à la mi-septembre, le marché interbancaire collatéralisé américain a connu un épisode d'assèchement de liquidités : en quelques heures, le taux sur ce marché a bondi de 2,4 % à 10 %. Le taux effectif a brièvement dépassé sa limite supérieure fixée par la Fed, qui est alors intervenue pour fournir aux marchés la liquidité manquante. Ainsi, la Fed a repris une politique d'achat d'actifs, faisant alors à nouveau augmenter la taille de son bilan. Depuis, elle conserve cette possibilité d'achat massif d'actifs à court terme car le marché présenterait toujours des risques de déficience ponctuelle.

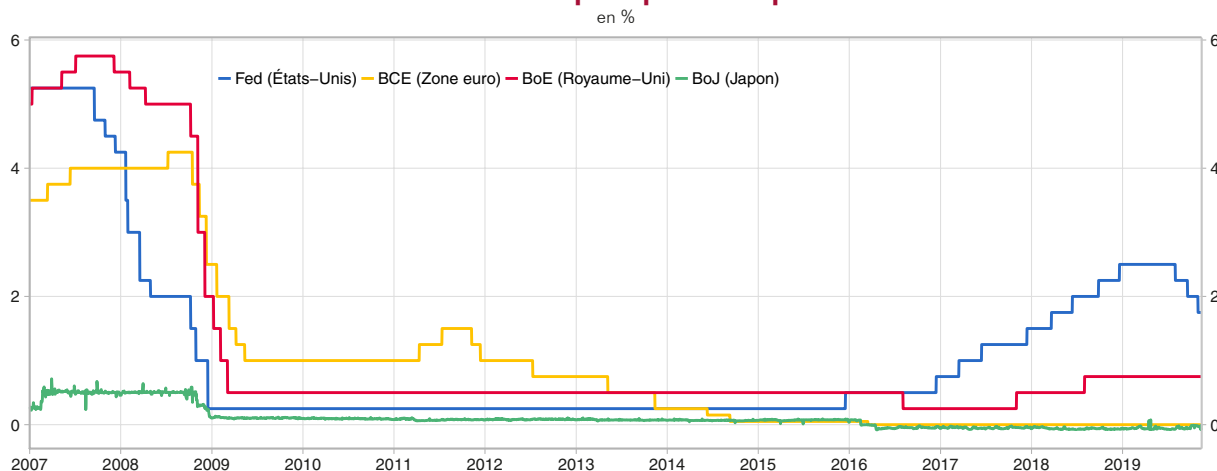
### La Fed réduit ses taux directeurs et intervient pour pallier le manque de liquidités sur le marché interbancaire

Depuis fin juillet, la Fed a réduit à trois reprises de 25 points de base son principal taux directeur,

### La BCE souhaite se rapprocher de sa cible d'inflation en intervenant directement sur les marchés financiers

Le 12 septembre 2019, la BCE a décidé de baisser le taux de facilité de dépôt de 10 points de base à -0,5 %, sans toutefois modifier les deux autres taux. Cette mesure vise à décourager

1 - Taux directeurs des principales banques centrales



Source : Fed, BCE, BoJ, BoE

davantage les banques de laisser en dépôt des liquidités sur leur compte à la BCE.

Par ailleurs, à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2019, la BCE a repris sa politique d'assouplissement quantitatif via le rachat de 20 milliards d'euros d'actifs par mois sur les marchés financiers. La taille du bilan de la BCE devrait donc à nouveau augmenter à l'avenir.

La relance d'une telle politique s'expliquerait essentiellement par une inflation (totale comme sous-jacente) toujours inférieure à la cible de 2 % en zone euro. En effet, l'inflation en zone euro s'est établie à +1,0 % en novembre et l'inflation sous-jacente à 1,5 %.

### Depuis le début de l'année, les taux souverains américains et européens ont de nouveau baissé

La baisse des taux souverains américains et européens, observée depuis janvier 2019, s'explique principalement par une politique monétaire plus accommodante qu'anticipée aux États-Unis (*graphique 2*).

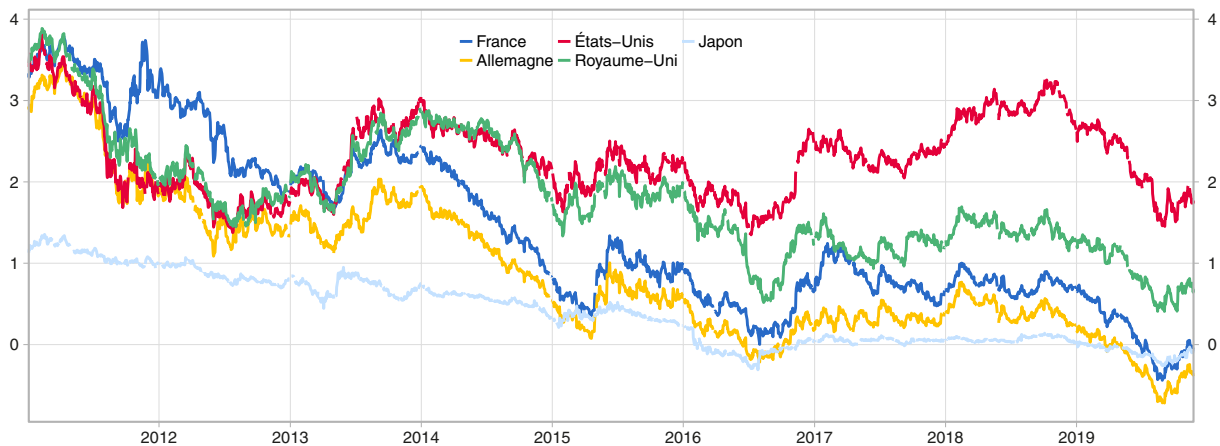
Dans le même temps, le taux italien a très largement diminué, passant de 2,5 % en moyenne en avril à 1,4 % aujourd'hui, à la faveur d'un allègement du poids des dettes futures pour le budget italien. Aussi, le *spread* italien, défini comme l'écart avec le taux à 10 ans allemand, a également reculé à 170 points de base (*graphique 3*). Cette accalmie sur les marchés est *a priori* liée à la proposition de budget italien à l'automne, en phase avec les règles budgétaires européennes.

### Perspectives toujours favorables pour les marchés du crédit

En octobre 2019, la croissance sur un an des encours de crédit aux entreprises a conservé un rythme soutenu en France (+7,5 %), et en Allemagne (+6,3 %, *graphique 4*). À l'inverse, les encours de crédit aux entreprises ont poursuivi leur baisse en Espagne (-0,9 %) en octobre, et en Italie (-1,4 %). Ces évolutions des encours de crédits sont principalement dues à la stabilisation du taux d'intérêt moyen des crédits aux entreprises, qui s'est établi à 1,2 % en Allemagne, 1,4 % en France, 1,3 %, en Italie et 1,7 % en Espagne. Compte tenu de cette dynamique, les banques européennes

### 2 - Taux souverains des pays avancés à 10 ans

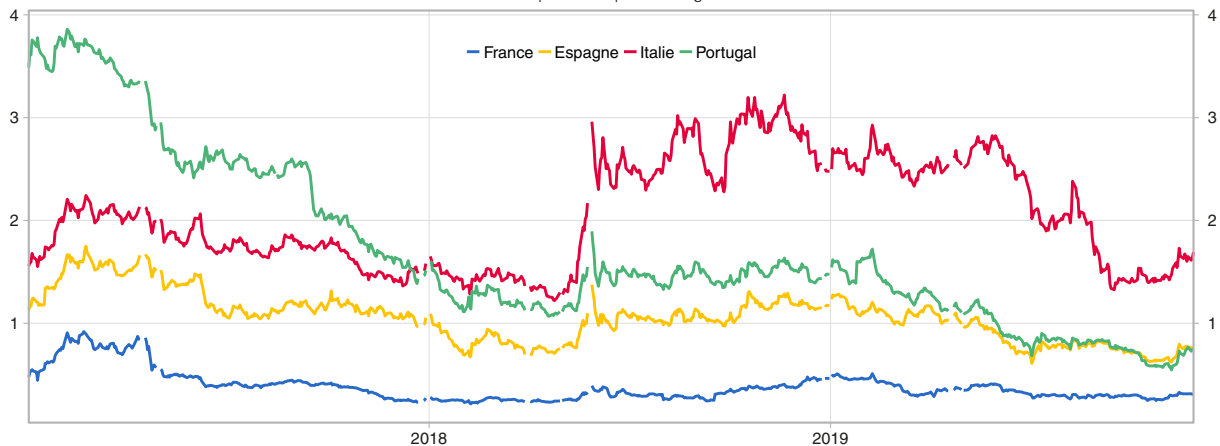
en %



Source : DataInsight

### 3 - Écart des taux souverains à 10 ans par rapport au taux allemand

en points de pourcentage



Source : DataInsight

## Développements internationaux

anticipent une stabilité des conditions d'offre de crédit et de la demande de crédit en zone euro au quatrième trimestre 2019, selon l'enquête menée par la BCE (*Bank Lending Survey*).

Par ailleurs, la France se distingue de nouveau de ses principaux partenaires européens par le fort dynamisme des crédits accordés aux ménages (+6,3 % en glissement annuel en octobre 2019 en France, contre +3,5 % dans la zone euro) et par un taux des crédits nouveaux plus faible que dans le reste de la zone euro (1,2 % en France contre 1,4 % en zone euro en octobre 2019).

### Indices boursiers en hausse pour l'ensemble des zones

Depuis l'été, les indices boursiers réagissent tout à la fois à des facteurs haussiers, notamment les annonces d'assouplissement monétaire et, en sens inverse, aux incertitudes liées à la guerre commerciale sino-américaine et au *Brexit* (graphique 5).

Du côté des économies émergentes, l'indice

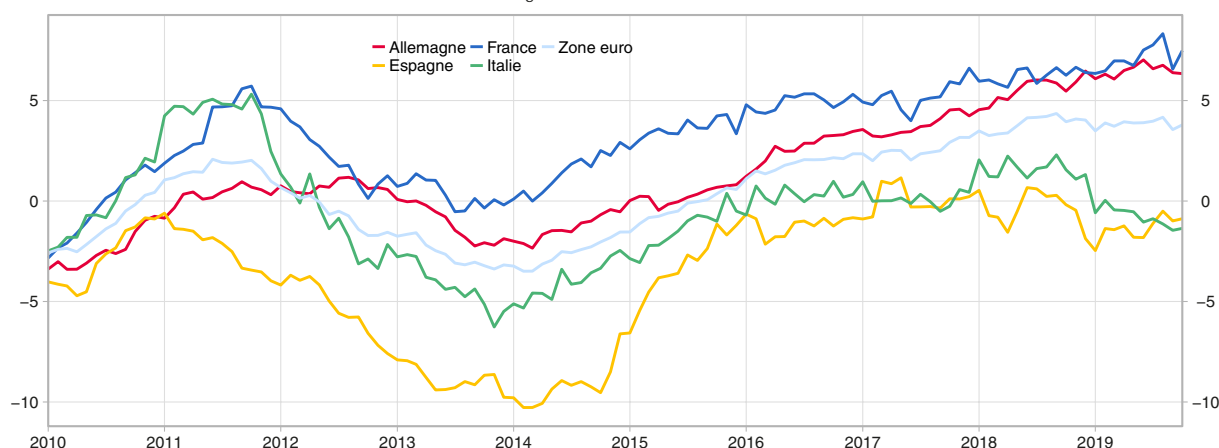
argentin (Merval) a fortement décroché début août en raison notamment des incertitudes préélectorales, mais a depuis retrouvé son niveau d'avril. Par ailleurs, la forte dépréciation du peso a conduit la banque centrale à augmenter ses taux directeurs. Les autres indices boursiers des pays émergents ont sensiblement augmenté depuis le début de l'année, l'indice chinois gagnant près de 15 %, le brésilien 25 % et le russe 35 %.

### Le taux de change effectif réel français (TCER) s'est stabilisé au troisième trimestre 2019

Après une dépréciation continue de l'euro face au dollar depuis le début de l'année, sans doute en lien avec des perspectives de croissance plus faibles en zone euro qu'aux États-Unis, l'euro s'est à nouveau un peu apprécié depuis octobre à 1,11 \$, hypothèse retenue en prévision. La livre sterling et le yen restent stables à 0,87 livre sterling et autour de 120 yens pour un euro. Après

#### 4 - Taux de croissance annuel des encours de crédits aux entreprises de la zone euro

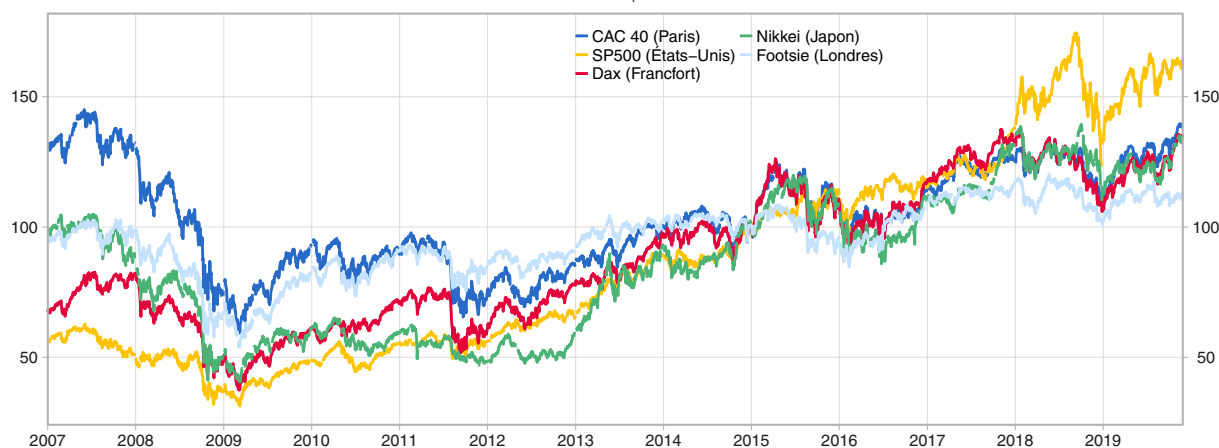
glissement annuel en %



Source : BCE

#### 5 - Indices boursiers des pays avancés

indice base 100 janvier 2015



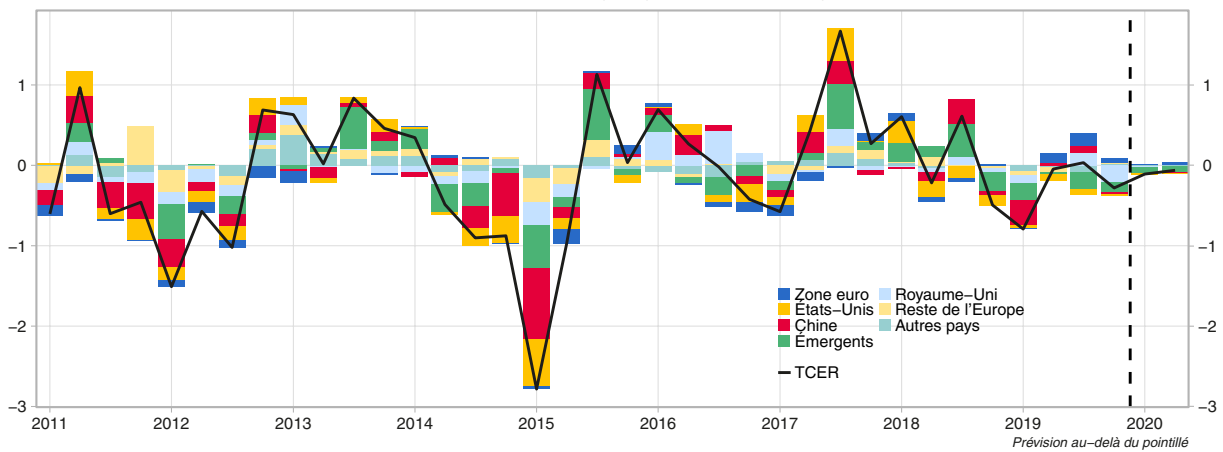
Source : DataInsight

un troisième trimestre relativement atone, le taux de change effectif réel français se déprécierait légèrement au quatrième trimestre (-0,3 %), puis se stabiliserait à nouveau au premier semestre (-0,1 %) 2020 en lien avec l'hypothèse de taux de

change (*graphique 6*). Au total en 2019, le taux de change effectif réel se déprécierait de -1,4 % contre +0,3 % en 2018. Au premier semestre 2020 son acquis de croissance s'élèverait à -0,4 %. ■

### 6 - Variations, trimestrielles, du TCER et ses principales contributions

variations trimestrielles en % et principales contributions en points



Source : Banque de France, instituts statistiques nationaux, calculs Insee



### Quels ont été les effets de la baisse des taux d'intérêt sur les revenus des agents économiques en France ?

En baisse depuis au moins une vingtaine d'années, les taux d'intérêt ont atteint des niveaux extrêmement bas, négatifs pour certains d'entre eux. Cette baisse tient à la fois à des facteurs structurels – un ralentissement de la productivité et un excès d'épargne – et aux politiques monétaires expansionnistes qui ont été menées pour soutenir l'activité économique depuis la crise de 2008-2009. Identifier les gagnants et les perdants d'une telle configuration ne va pas de soi puisque ceci suppose d'imaginer comment auraient évolué l'activité globale et les situations des différentes catégories d'agents en l'absence de ces facteurs structurels et de toute stimulation monétaire. On s'intéresse ici à une question plus simple, d'ordre purement comptable, qui est celle des gagnants et perdants apparents à cette baisse des taux d'intérêt, en raisonnant de façon statique c'est-à-dire sans prendre en compte l'effet stimulant des assouplissements monétaires sur l'économie et les revenus des agents, ni les effets de leurs comportements.

La baisse des taux a principalement bénéficié aux administrations publiques et aux sociétés non financières, à hauteur respectivement de 2 Mds€ et de 1 Md€ chaque année en moyenne entre 1998 et 2018, à l'inverse des ménages qui ont, dans leur ensemble, perdu environ 2,5 Mds€ par an. Cette estimation moyenne est issue de la comparaison entre les revenus effectivement mesurés et ceux résultant de la situation fictive dans laquelle, chaque année entre 1998 et 2018, les taux sont maintenus à leur niveau de l'année précédente.

Pour les ménages, cette perte provient essentiellement des revenus d'assurance-vie : elle a donc pu concerner différemment les ménages en fonction de la composition de leurs ressources. La part de ces revenus de la propriété est relativement plus importante dans le revenu des plus aisés et l'effet de la baisse des taux aurait par conséquent surtout été concentré sur ces ménages.

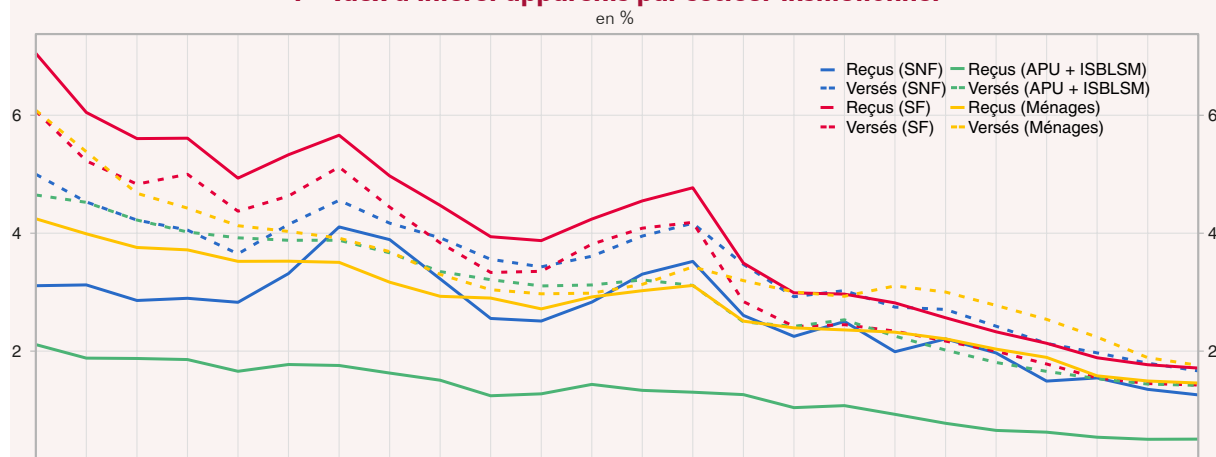
#### Les taux d'intérêt ont baissé progressivement depuis plus de vingt ans

De nombreux taux d'intérêt différents déterminent les flux reçus et versés par les agents économiques. Par exemple, en fonction de ces taux, les ménages versent d'un côté des intérêts relatifs à leurs crédits (immobiliers et à la consommation) et de l'autre,

perçoivent des revenus de leurs dépôts (Livret A, Plan d'Épargne Logement, etc.). À partir de l'ensemble des versements et des revenus d'intérêts de chaque secteur institutionnel, des taux d'intérêt apparents<sup>1</sup> sont estimés y compris marges bancaires (services d'intermédiation financière indirectement mesurés ; Sifim<sup>2</sup>). Ces taux, versés comme reçus, ont baissé progressivement depuis plus de vingt ans (figure 1) pour tous les secteurs

1. Pour chacun des secteurs institutionnels, le taux d'intérêt apparent est estimé à un niveau agrégé en prenant en compte l'ensemble des revenus potentiellement soumis aux variations des taux et tirés des actifs de ce secteur, pour le taux reçu, ou versés au titre de ses passifs, pour le taux versé, et en le rapportant au stock d'actifs (respectivement de passifs) correspondant. Les revenus retenus ici sont les intérêts reçus ou versés (D41 ; au titre des actifs et passifs du type : dépôts F2, titres de créances F3, crédits F4, autres comptes à recevoir F8) ou d'autres revenus d'investissement reçus ou versés (D44 ; au titre des actifs et passifs du type : droits sur les provisions techniques d'assurance, sur les fonds de pension et sur les réserves de garanties standard F6).
2. Les taux d'intérêt apparents versés à l'ensemble des secteurs hors sociétés financières et reçus par les sociétés financières ainsi calculés comprennent les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim). Les Sifim représentent la part des services rendus par les intermédiaires financiers qui n'est pas facturée à la clientèle. Pour ces services, les intermédiaires financiers se rémunèrent en prenant une marge de taux d'intérêt sur les dépôts de leurs clients et sur les prêts (crédits) qu'ils leur accordent.

#### 1 - Taux d'intérêt apparents par secteur institutionnel



Note : les secteurs représentés sont : les sociétés non financières (SNF), les sociétés financières (SF), les administrations publiques (APU) et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), et les ménages.

Source : Insee, comptes financiers et non financiers annuels



institutionnels. Par exemple, les taux d'intérêts apparents sur les flux de revenus reçus et versés des ménages ont respectivement perdu 2 et 4 points entre 1995 et 2018. Ce phénomène pourrait notamment s'expliquer, sur longue période, par le ralentissement de la productivité, par un excès de demande pour les actifs « sûrs » (Conseil d'analyse économique, 2016), et plus récemment par les politiques monétaires accommodantes (Héam et al., 2015). Quels effets cette baisse a-t-elle eu sur les revenus des agents économiques français ?

### Les administrations publiques et les sociétés non financières versent plus d'intérêts qu'elles n'en reçoivent, à l'inverse des ménages

Si la baisse des taux est commune à tous les secteurs institutionnels, les revenus d'intérêts nets (différence entre les flux reçus et versés) y compris Sifim sont globalement distribués de façon hétérogène (tableau 1). Par exemple, en 2018, une fois pris en compte leurs revenus d'investissement et leurs intérêts reçus, les sociétés non financières (SNF) ont versé au total 27 Mds€ à d'autres agents dont 18 Mds€ de marges bancaires. De la même façon, les APU ont versé 40 Mds€ aux autres agents dont 5 Mds€ au titre des Sifim. À l'inverse, si les revenus des ménages tirés de leurs dépôts ont compensé ceux versés au titre de leurs crédits (intérêts reçus nets nuls), les ménages ont reçu 44 Mds€ au titre de leurs revenus d'investissement (principalement des assurances-vie). Ils ont toutefois versé 16 Mds€ de marges bancaires.

Ces revenus ont pu être affectés par la baisse des taux. À encours nets constants (c'est-à-dire sans accroissement

de l'actif ou du passif), une baisse des taux apparents peut diminuer à la fois les flux versés par un agent mais également les flux reçus (« l'effet taux pur » sera l'effet combiné de ces deux variations). Par exemple, une baisse du taux des crédits immobiliers accroît le revenu des ménages mais, parallèlement, la baisse des taux d'intérêt des dépôts bancaires diminue leurs revenus. Si le premier effet domine le second, l'effet total sera positif, sinon il sera négatif. À cela, peut s'ajouter un effet positif ou négatif lié aux variations de marges bancaires que perçoivent les sociétés financières (dit « effet Sifim »). Enfin, pour l'ensemble des agents résidents ou non de l'économie, l'effet global de cette baisse doit être nul : les revenus perçus par certains ont été versés par d'autres et vice versa.

### En 2018, les sociétés non financières, les administrations publiques et les ménages se sont globalement endettés

Les flux d'intérêts reçus et versés dépendent des taux d'intérêt, mais aussi des variations respectives de l'encours de l'actif (« dépôt » sera le terme utilisé par la suite) et du passif (désigné par « dette » dans la suite du texte) des secteurs institutionnels. Autrement dit, à taux constant, la hausse des dépôts accroît<sup>3</sup> le flux de revenus reçus d'un agent tandis que la hausse de la dette accroît les flux versés (l'« effet encours » sera le solde de ces deux effets). Par exemple, à taux constants, l'effet d'encours sera positif lorsqu'un ménage se désendette ou que ses dépôts s'accroissent plus vite que son endettement.

3. Sauf si les taux d'intérêt apparents sont négatifs, auquel cas la hausse des encours nets diminue le flux de revenu reçu des agents.

**Tableau 1 - flux de revenus de la propriété qui dépendent des variations de taux en 2018 par secteur institutionnel**

| en milliards d'euros  | Sociétés non financières | Sociétés financières | Administrations publiques et ISBLSM | Ménages   | Reste du Monde |
|---|--------------------------|----------------------|-------------------------------------|-----------|----------------|
| Intérêts reçus nets   | -11                      | 42                   | -38                                 | 0         | 7              |
| Autres revenus d'investissement nets (dont revenus d'assurance-vie) | 2                        | -48                  | 2                                   | 44        | 0              |
| <b>Total hors SIFIM</b>   | <b>-9</b>                | <b>-6</b>            | <b>-36</b>                          | <b>44</b> | <b>7</b>       |
| SIFIM (marges bancaires)  | -18                      | 43                   | -5                                  | -16       | -4             |
| <b>Total y compris SIFIM</b>  | <b>-27</b>               | <b>37</b>            | <b>-40</b>                          | <b>27</b> | <b>3</b>       |

Lecture : en 2018, les ménages ont reçu 44 Mds€ d'autres revenus d'investissement (principalement des revenus d'assurance-vie) et les flux d'intérêts reçus de leurs dépôts ont compensé les flux d'intérêts versés au titre de leurs emprunts. Ils ont également versé 16 Mds€ de SIFIM.

Source : Insee, comptes financiers et non financiers annuels.

**Tableau 2 - accroissements des stocks d'actifs et passifs financiers soumis aux variations de taux en 2018 par secteur institutionnel**

| accroissement en Mds€            | Sociétés non financières | Sociétés financières | Administrations publiques et ISBLSM | Ménages    | Reste du Monde |
|----------------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------------------------|------------|----------------|
| Actifs financiers*               | 201                      | 567                  | 5                                   | 26         | 323            |
| Passifs financiers*              | 230                      | 493                  | 60                                  | 48         | 292            |
| <b>Patrimoine financier net*</b> | <b>-29</b>               | <b>74</b>            | <b>-54</b>                          | <b>-22</b> | <b>31</b>      |

Note : \*uniquement les actifs et passifs générant des flux dépendant des taux d'intérêt (notamment dépôts, titres de créances, crédits).

Lecture : en 2018, le stock d'actifs financiers soumis aux variations des taux des ménages s'est accru de 26 Mds€ d'actifs (ce qu'ils possèdent), tandis que le stock de passifs financiers soumis aux variations des taux a augmenté de 48 Mds€. Les ménages se sont donc plus endettés qu'ils n'ont accru leur détention d'actifs. Leur patrimoine financier net s'est donc dégradé de 22 Mds€.

Source : Insee, comptes financiers annuels.

En 2018, il apparaît que les agents résidents non financiers se sont dans l'ensemble endettés (*tableau 2*) ce qui a pu pénaliser leurs revenus. Par exemple, la hausse de l'endettement des ménages (+48 Mds€) moyen a excédé celle de leurs dépôts (+26 Mds€) si bien que leur patrimoine financier net (actif moins passif) soumis aux variations de taux a diminué de 22 Mds€. Ce surcroît d'endettement peut aussi bien s'expliquer par l'effet incitatif de la baisse des taux pour l'obtention d'un crédit que par un effet purement lié à la hausse des prix immobiliers ou des prix à la consommation. Il s'observe également pour les SNF et les APU. De façon complémentaire, ce sont les sociétés financières et le reste du monde qui ont été les contreparties de cette hausse de l'endettement des agents résidents. Mesurer l'effet de la baisse des taux sur les revenus des agents nécessite donc aussi d'analyser la dynamique des variations de l'endettement et des dépôts

Au total, *ex post*, il est possible de décomposer l'évolution des flux reçus (resp. versés) par les agents. Ces évolutions proviennent des variations de taux, des marges que s'octroient les banques, mais aussi des variations des dépôts (resp. de l'endettement). Une méthode comptable permet de mesurer la contribution de chacun de ces trois termes (*annexe*). En revanche, les variations observées des taux peuvent provenir, entre autres, des variations de patrimoine des agents. De même, les variations observées des dépôts (ou de l'endettement) peuvent être en partie expliquées par des hausses ou des baisses de taux. La méthode retenue ne permet pas de mesurer de tels effets endogènes ou de comportements. Autrement dit, il n'est pas possible, avec la méthode comptable utilisée ici, d'identifier l'évolution qu'auraient connue les dépôts ou l'endettement des ménages si les taux étaient demeurés stables. De plus, il n'est pas possible d'estimer comment aurait évolué l'activité économique globale en l'absence de stimulation monétaire.

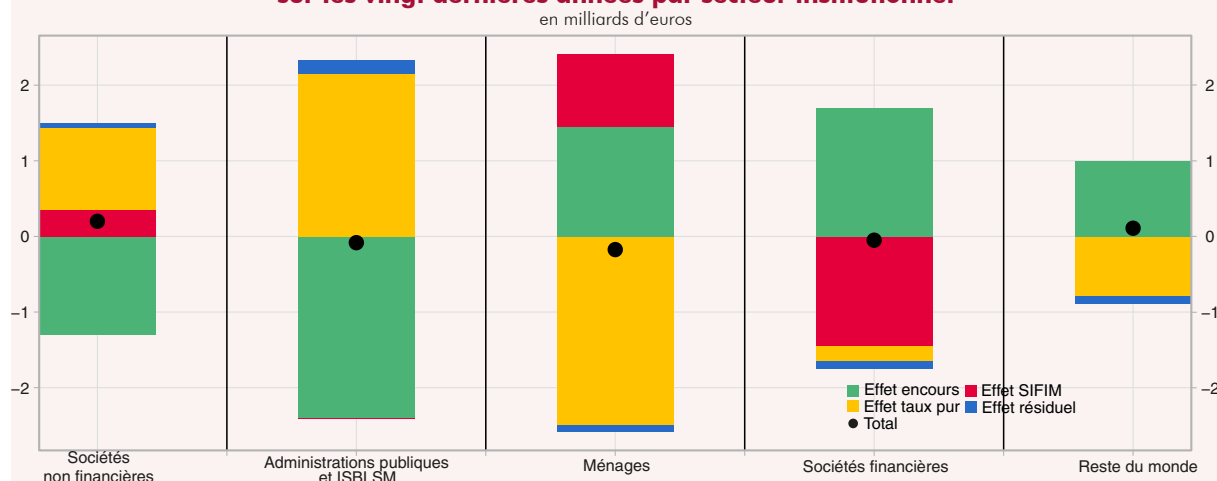
### Durant les vingt dernières années, les administrations publiques et les sociétés non financières ont, en moyenne, bénéficié de la baisse des taux, à l'inverse des ménages

En moyenne durant les vingt dernières années, les flux de revenus reçus et versés se sont globalement compensés pour chaque secteur institutionnel (*figure 2*). Néanmoins, ce phénomène ne s'explique pas de la même façon pour l'ensemble des agents de l'économie.

Les SNF ainsi que les APU ont bénéficié de la baisse des taux apparents (effet « taux pur ») à hauteur d'environ 1 Md€ en moyenne par an pour les SNF, de 2 Mds€ pour les APU. Ce mouvement a permis de compenser l'accroissement de l'endettement net de ces deux secteurs durant la période considérée. Ces hausses proviennent notamment des titres de créance à long terme pour les APU et des encours de crédit pour les SNF.

À l'inverse, les dépôts des ménages se sont plus accrus que leur endettement sur la période, du fait d'une hausse importante des placements de type assurance-vie, ce qui a contribué à augmenter leur revenu de 1,5 Mds€. Ils ont bénéficié, en outre, d'une diminution des marges bancaires. Au total, l'effet « encours » conjugué à l'effet « Sifim » représentent un surcroît de revenu de l'ordre de 2,5 Mds€ en moyenne par an. Ce supplément de revenu a été comptablement contrebalancé par une baisse des taux portant sur les flux reçus plus marquée que celle portant sur les flux versés. Cela peut s'expliquer par deux raisons. D'un côté, les flux de revenus reçus des dépôts et autres créances ont été comparables aux flux de remboursement des crédits, si bien qu'ils se sont globalement compensés. De l'autre, les revenus d'assurance-vie, qui représentent, en moyenne, 77 % des flux reçus de revenus de la propriété soumis aux variations de taux, ont vu leurs rendements fortement affectés par la baisse des taux.

## 2 - Accroissements annuels moyens des revenus qui dépendent des variations de taux sur les vingt dernières années par secteur institutionnel



Lecture : entre 1999 et 2018, en moyenne, les revenus nets des ménages soumis aux variations des taux ont été globalement nuls (point noir). La baisse des taux a contribué à diminuer leurs revenus de 2,5 Mds€ par an (barre jaune), la hausse des encours nets et la diminution des marges bancaires ont contribué à les augmenter de 1,5 Mds€ (barre verte) et 1 Mds€ (barre rouge) respectivement.

Source : Insee, comptes financiers et non financiers annuels.

Les sociétés financières ont des flux de revenus et des stocks d'encours de signes opposés à ceux des secteurs non financiers. Par conséquent, la diminution de leurs marges a diminué leurs revenus (d'environ 1,5 Md€ en moyenne par an) mais a été compensée par une hausse plus forte de leurs dépôts que de leur endettement. En revanche, l'effet pur de la baisse des taux sur leurs revenus a été globalement neutre.

Enfin, les secteurs résidents se sont en moyenne plus endettés vis-à-vis du reste du monde que l'inverse sur la période considérée. Toutefois, la hausse des flux de revenus versés par les secteurs résidents (ménages, sociétés, APU etc.) au reste du monde qui aurait dû en découler a été compensée par la baisse des taux.

### Durant les cinq dernières années, les effets de la baisse des taux se sont progressivement estompés

Si l'analyse sur longue période indique une stabilité moyenne des revenus soumis aux variations des taux, ce n'est pas le cas sur la période récente, par exemple sur les cinq dernières années (figure 3). En effet, depuis 2014, les APU ont, en moyenne, reçu plus de revenus qu'elles n'en ont versé (de l'ordre de +1 Md€ par an en moyenne), principalement du fait d'une baisse des taux toujours soutenue et malgré une augmentation progressive de leur endettement. Néanmoins, cet effet s'est progressivement estompé, si bien qu'en 2018 l'évolution de leurs revenus soumis aux variations de taux a été nulle.

Les revenus des ménages soumis à ces variations ont, quant à eux, un peu diminué, mais ont repris de la vigueur en 2017 et 2018 (de l'ordre de +1 Md€ par an en moyenne). Si la baisse des taux leur reste comptablement dommageable, l'effet de celle-ci s'est progressivement réduit, tandis que la baisse des versements de Sifim a contribué, en moyenne, à accroître leur revenu d'environ 2 Mds€ par an depuis cinq ans.

En parallèle, les revenus des SF ont globalement diminué, l'effet bénéfique, pour elles, de la baisse des taux ne compensant pas la réduction de leurs marges. Enfin, le profil des revenus des SNF soumis aux variations de taux est plus heurté et leurs revenus concernés sont nuls en moyenne sur la période considérée. En 2018, la baisse des taux et la réduction des marges bancaires a tout de même contribué à accroître leurs revenus de l'ordre de 2 Mds€.

Au total, la contribution de la baisse des taux à l'accroissement du revenu des secteurs institutionnels non financiers est nulle en moyenne depuis 2014, tandis qu'elle y contribuait à hauteur de +2 Mds€ par an et par secteur les cinq précédentes années.

### L'effet comptable négatif de la baisse des taux sur le revenu des ménages aurait été plus marqué pour les plus aisés

L'effet négatif de la baisse des taux sur les revenus reçus par les ménages, sur longue période ou sur la période plus récente, est un effet moyen calculé pour l'ensemble des ménages résidents. Or, la structure des actifs et passifs financiers, ainsi que les revenus reçus ou versés à ce titre, diffèrent fortement par catégorie de ménage, en particulier selon leur niveau de vie<sup>4</sup> (tableau 3).

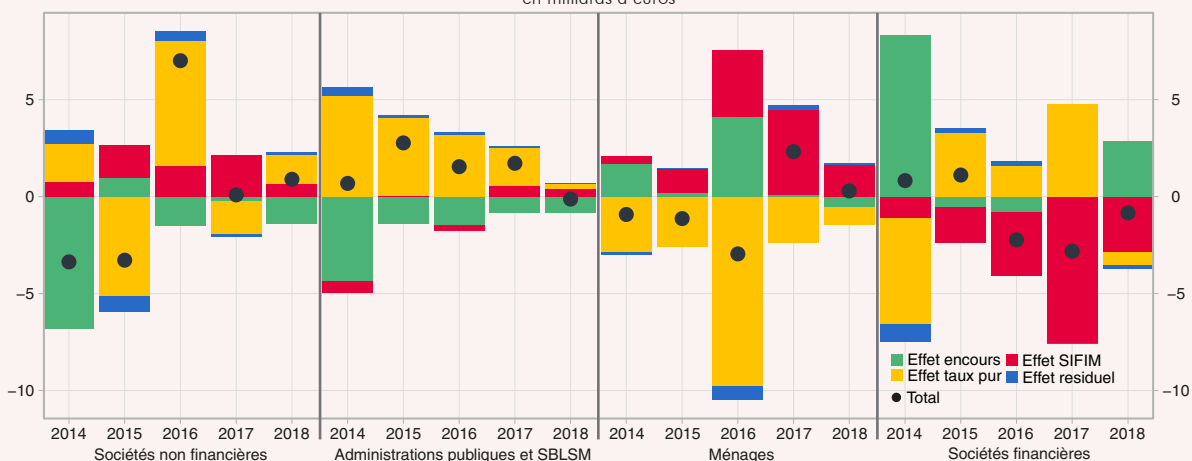
Tout d'abord, la part des revenus de la propriété nets soumis aux variations de taux varie fortement entre les ménages (cf. Accardo et al. 2017 pour la méthodologie). Pour les ménages les plus modestes (dont le niveau de vie<sup>5</sup> est inférieur au premier quintile de la distribution), la part dans le revenu disponible brut (RDB) des revenus reçus (intérêts des dépôts et revenus d'assurance-vie) est comparable à celle des revenus versés au titre des remboursements de crédits immobiliers et à la consommation. À l'inverse, plus un ménage est aisé, plus la part des autres revenus d'investissements (principalement des assurance-vie)

4. On définit le niveau de vie des ménages comme le revenu disponible brut par unité de consommation.

5. Dans la décomposition du revenu présentée ici, les ménages sont répartis par quintile de niveau de vie.

### 3 - Accroissements des flux de revenus nets qui dépendent des variations de taux depuis 2014

en milliards d'euros



Source : Insee, comptes financiers et non financiers annuels

est importante dans son RDB et donc plus la part des revenus soumis aux variations de taux l'est également (jusqu'à 6 % du RDB pour les plus aisés, appartenant au dernier quintile de la distribution des niveaux de vie).

L'effet comptable négatif de la baisse des taux pour les ménages se décline donc différemment selon leur niveau de vie. Le repli des revenus tirés des assurances-vie a probablement eu une incidence bien plus marquée pour les ménages les plus aisés que pour les plus modestes. Par ailleurs, l'effet de la baisse des taux sur les seuls intérêts nets (en excluant donc notamment les revenus des assurances-vie) a pu être relativement neutre pour les ménages aisés (les intérêts reçus étant d'ampleur comparable aux intérêts versés) mais positif pour les ménages modestes, qui versent davantage d'intérêts qu'ils n'en reçoivent.

Enfin, les effets comptables mis en évidence ici n'ont sans doute eu qu'un effet limité sur la consommation des ménages : les effets négatifs, liés aux revenus d'assurance-vie, sont en effet *a priori* plutôt concentrés sur les ménages les plus aisés, dont la propension marginale à consommer est plus faible. Du reste, au-delà de l'approche comptable, il est difficile de déterminer ce qu'aurait été la situation contrefactuelle des ménages en l'absence de baisse des taux d'intérêt. D'une part, cette baisse reflète en effet surtout un déséquilibre sur le marché des actifs sans risque et il est probable que l'activité économique et donc les revenus des ménages auraient été moindres si la politique monétaire avait été plus restrictive au cours de la période récente. D'autre part, la baisse des taux a aussi pu avoir un effet à la hausse sur les prix des actifs financiers ou non financiers, potentiellement à l'origine d'un effet de richesse pour les ménages plus aisés. ■

**Tableau 3 : part des revenus de la propriété qui dépendent des variations de taux dans le revenu disponible brut des ménages par catégorie de niveau de vie en 2011**

| en % du revenu disponible brut   | Q1<br>(les 20 % les plus modestes) | Q2         | Q3         | Q4         | Q5<br>(les 20 % les plus aisés) | Ensemble Ménages ordinaires |
|----------------------------------|------------------------------------|------------|------------|------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Intérêts nets                    | -2 %                               | -1 %       | -2 %       | -1 %       | -1 %                            | -1 %                        |
| dont intérêts reçus              | 1 %                                | 1 %        | 2 %        | 2 %        | 2 %                             | 2 %                         |
| dont intérêts versés             | -3 %                               | -3 %       | -3 %       | -3 %       | -2 %                            | -3 %                        |
| Autres revenus d'investissements | 1 %                                | 2 %        | 3 %        | 4 %        | 6 %                             | 4 %                         |
| <b>Total</b>                     | <b>0 %</b>                         | <b>1 %</b> | <b>1 %</b> | <b>2 %</b> | <b>6 %</b>                      | <b>3 %</b>                  |

Lecture : pour les ménages qui font partie des 20 % des ménages au niveau de vie le plus faible, les intérêts reçus représentent 1 % de leur revenu disponible brut en 2011.

Source : Insee, comptes nationaux.

## Bibliographie

**Accardo J., Billot S., Buron M.-L.** (2017), « Les revenus, la consommation et l'épargne par grande catégorie entre 2011 et 2015 ». L'économie française, édition 2017 - Insee Références

**Conseil d'analyse économique** (2016), « Taux d'intérêt très bas : symptôme et opportunité ». Les notes du conseil d'analyse économique n°36.

**Héam J.-C., Marc B., Lee R., Pak M.** (2015), « L'assouplissement quantitatif de la BCE a fait baisser les taux d'intérêt et contribue à la reprise de la zone euro », dossier de la Note de conjoncture, décembre 2015. ■

## Annexe méthodologique

### Décomposition des accroissements de flux d'intérêts en accroissements des encours et du taux d'intérêt.

#### Cadre général : revenus reçus ou versés hors Sifim

Soit  $i^r$  (resp.  $i^v$ ) le flux de revenu que reçoit (resp. qu'est tenu de verser) l'année  $t$  le détenteur d'un actif financiers (resp. un débiteur du fait d'un passif financier) dont le stock d'encours est égal à  $a_t$  (resp.  $p_t$ ), le taux apparent de ce revenu est défini comme le ratio entre ces deux quantités, soit :

$$\text{l'année } \tau_t^r = \frac{i_t^r}{a_t} \text{ (resp. } \tau_t^v = \frac{i_t^v}{p_t}\text{)}$$

Il possible de décomposer l'accroissement du flux d'un revenu reçu  $\Delta i_t^r = i_t^r - i_{t-1}^r$  entre deux années mesurant les contributions de l'accroissement du stock d'encours correspondant et de son taux apparent :

$$\Delta i_t^r = a_{t-1} \Delta \tau_t^r + \tau_{t-1}^r \Delta a_t + \Delta a_t \Delta \tau_t^r$$

Le premier terme du membre de droite s'interprète comme l'effet d'un accroissement du taux apparent, à stock d'encours de la période précédente fixé, noté par la suite « effet taux ». Symétriquement, le deuxième terme s'interprète comme l'effet d'un accroissement du stock d'encours, à taux apparent de la période précédente fixé, noté par la suite « effet encours ». Enfin, le dernier terme correspond à la contribution des accroissements croisés des deux quantités, noté par la suite « effet résiduel ». Le même raisonnement peut être effectué pour les revenus versés.

Dès lors, la décomposition de l'accroissement des revenus nets reçus, c'est-à-dire l'accroissement de  $i_t^n = i_t^r - i_t^v$ ,

s'écrit comme :

$$\Delta i_t^n = \Delta i_t^r - \Delta i_t^v = (a_{t-1} \Delta \tau_t^r - p_{t-1} \Delta \tau_t^v) + (\tau_{t-1}^r \Delta a_t - \tau_{t-1}^v \Delta p_t) + (\Delta a_t \Delta \tau_t^r - \Delta p_t \Delta \tau_t^v)$$

où le premier terme entre parenthèses correspond à l'effet net des taux sur l'accroissement des revenus nets, le deuxième à l'effet net des encours et le dernier à l'effet résiduel net.

#### Cadre retenu dans l'éclairage : revenus reçus ou versés y compris Sifim

Introduire les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim) complexifie légèrement la décomposition. Pour un secteur institutionnel non financier, le flux de revenu reçu est diminué de la commission versée à la banque pour service rendu, noté  $S_t^r$ , soit :  $I_t^r = i_t^r - S_t^r$ , tandis que le flux de revenus versés s'accroît du Sifim :  $I_t^v = i_t^v + S_t^v$ . Pour les sociétés financières, à l'inverse, le flux de revenu reçus est augmenté des commissions qu'elles perçoivent pour services rendus tandis que le flux de revenus versés est diminué des Sifim. Ces revenus augmentés des Sifim permettent de définir un taux apparent y compris Sifim :  $\tau_t^r = \frac{I_t^r}{a_t}$  et  $\tau_t^v = \frac{I_t^v}{p_t}$ . Ainsi, il est possible de décomposer l'accroissement net du flux de revenu y compris Sifim de la même façon que précédemment :

$$\Delta i_t^n = \Delta I_t^r - \Delta I_t^v = (a_{t-1} \Delta \tau_t^r - p_{t-1} \Delta \tau_t^v) + (\tau_{t-1}^r \Delta a_t - \tau_{t-1}^v \Delta p_t) + (\Delta a_t \Delta \tau_t^r - \Delta p_t \Delta \tau_t^v)$$

Or :

$$a_{t-1} \Delta \tau_t^r - p_{t-1} \Delta \tau_t^v = (a_{t-1} \Delta i_t^r - p_{t-1} \Delta i_t^v) + (a_{t-1} \Delta S_t^r - p_{t-1} \Delta S_t^v)$$

L'effet taux se décompose en un « effet taux pur » (le premier terme du membre de droite) et un « effet Sifim » (le deuxième terme). ■

# Zone euro

## L'activité européenne résiste, soutenue par la demande intérieure

Au troisième trimestre 2019, la croissance du PIB de la zone euro, portée par la demande intérieure, a gardé le même rythme qu'au trimestre précédent (+0,2 %). L'activité a renoué avec une croissance modérée en Allemagne, tandis qu'en France et en Espagne elle a conservé un rythme plus soutenu. À l'automne 2019, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie et les services se sont relativement stabilisées. La croissance se maintiendrait au rythme de 0,2 % fin 2019 et début 2020, portée par la demande intérieure, puis accélérerait un peu au deuxième trimestre 2020 (+0,3 %). En moyenne annuelle, l'activité serait moins dynamique qu'en 2018 (+1,1 % après +1,7 %) et afficherait +0,7 % en acquis à mi-2020. L'accroissement relativement faible de l'emploi stabiliserait le taux de chômage autour de 7,5 % jusqu'au printemps 2020.

### L'activité repart un peu en Allemagne, résiste en France et en Espagne

Au troisième trimestre 2019, l'activité a continué à progresser de +0,2 % (tableau) comme prévu dans le Point d'octobre 2019. Les exportations et la consommation allemande ont repris de la vigueur à l'été 2019. L'Allemagne a ainsi renoué avec la croissance (+0,1 % après -0,2 %). Dans le même temps, les croissances française et espagnole ont conservé le même rythme qu'au printemps (respectivement +0,3 % et +0,4 %), soutenues par la demande intérieure mais freinées par le commerce extérieur. L'activité italienne aurait aussi conservé son rythme de croissance de +0,1 %. En novembre 2019, les indicateurs de confiance dans l'industrie et les services se maintiennent en France et en Italie, tandis qu'ils se redressent en Espagne, contrairement aux

soldes d'opinions allemands, en légère baisse. La croissance s'établirait à +0,2 % au quatrième trimestre 2019 et accélérerait légèrement à partir du deuxième trimestre 2020, bénéficiant de la reprise allemande et des soutiens budgétaires généralisés (graphique 1).

Les perspectives d'emploi restent cependant mitigées selon les enquêtes de conjoncture de novembre. L'emploi croîtrait donc modérément, au rythme de +0,1 %, proche de celui des trimestres précédents, et le taux de chômage en zone euro se stabiliserait autour de 7,5 %.

### La consommation privée serait soutenue par des gains de pouvoir d'achat

À l'horizon de la prévision, les salaires nominaux garderaient un rythme dynamique (autour de +0,5 % par trimestre jusqu'au premier trimestre 2020). Les revenus bénéficieraient de mesures de soutien budgétaire en Allemagne et en France, avec notamment une baisse de l'impôt sur le revenu prévue début 2020 dans ces deux pays. Ainsi la dynamique des revenus resterait allante au premier semestre 2020 (+0,6 % par trimestre après +0,7 % au quatrième trimestre 2019). Sous l'hypothèse d'une baisse des prix de l'énergie, l'inflation totale se stabiliserait et fluctuerait entre +0,8 % et +1,1 % jusque mi-2020 (graphique 2). Au total, en moyenne annuelle, le pouvoir d'achat accélérerait de nouveau en 2019 (+2,1 % après +1,7 % en 2018) et progresserait de +1,3 % en acquis à mi-année pour 2020. Dans le sillage des gains de pouvoir d'achat, la consommation privée demeurerait relativement dynamique (+0,2 % au quatrième trimestre et proche de +0,4 % au premier trimestre 2020).

### Produit intérieur brut et principaux agrégats des économies de la zone euro

variations T/T-1, A/A-1 et niveaux en %

|  | 2018       |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018       | 2019       | 2020<br>acquis |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
|  | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |            |            |                |
| <b>Zone euro</b>   | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b> | <b>1,1</b> | <b>0,7</b>     |
| France   | 0,2        | 0,2        | 0,3        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,3        | 1,7        | 1,3        | 0,9            |
| Allemagne  | 0,1        | 0,4        | -0,1       | 0,2        | 0,5        | -0,2       | 0,1        | 0,0        | 0,2        | 0,3        | 1,5        | 0,5        | 0,4            |
| Espagne  | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 0,6        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 2,4        | 2,0        | 1,3            |
| Italie   | 0,1        | -0,1       | -0,1       | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,7        | 0,2        | 0,4            |
| Inflation de la zone euro (glissement annuel)                              | 1,3        | 1,7        | 2,1        | 1,9        | 1,4        | 1,4        | 1,0        | 0,8        | 1,1        | 0,8        | 1,8        | 1,2        | 0,8            |
| Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail | 8,5        | 8,3        | 8,0        | 7,9        | 7,8        | 7,6        | 7,6        | 7,6        | 7,5        | 7,5        | 8,2        | 7,6        | 7,5            |

Prévision

Source : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévision Insee



## Début 2020, l'investissement en équipement renouerait avec la croissance

Au troisième trimestre 2019, l'investissement en équipement a diminué (-0,5 % après +1,4 %) du fait de la baisse de l'investissement en Allemagne et en Italie. Dans un contexte de faibles tensions sur l'appareil productif et de difficultés persistantes dans l'industrie, l'investissement en équipement reculerait aussi au quatrième trimestre (-0,3 %). Début 2020, bénéficiant d'une accélération de l'économie allemande et de politiques d'incitations en Italie, il renouerait avec une croissance de +0,3 % par trimestre.

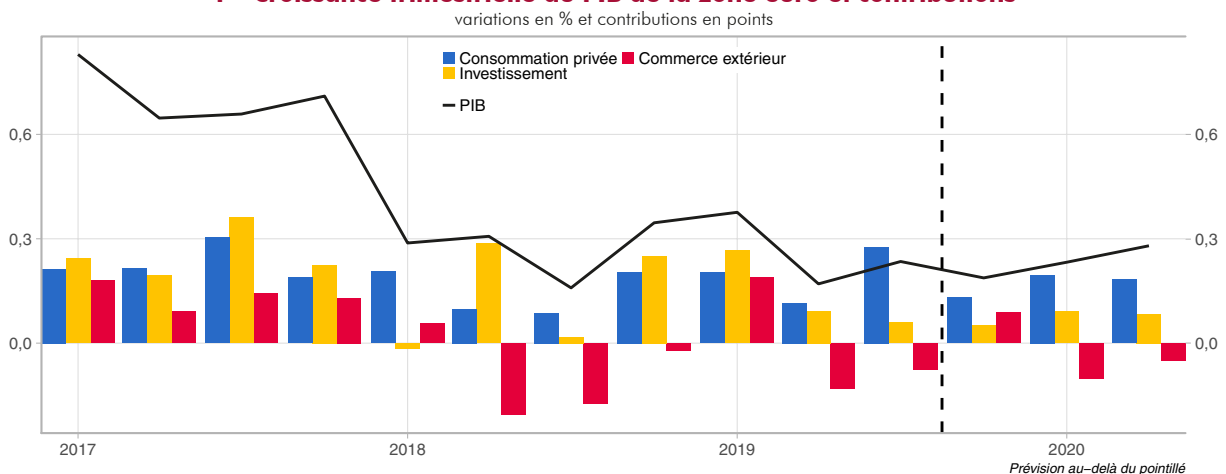
L'investissement en construction a rebondi au troisième trimestre (+0,3 % après 0,0 %) et accélérerait au quatrième trimestre (+0,4 %) du fait du dynamisme du secteur en Allemagne et en Espagne et de plans de relance de l'investissement public en Italie. Au premier semestre 2020, il resterait allant en zone euro, suivant un rythme légèrement supérieur à +0,3 % par trimestre.

## Le commerce extérieur continuerait de peser sur la croissance début 2020.

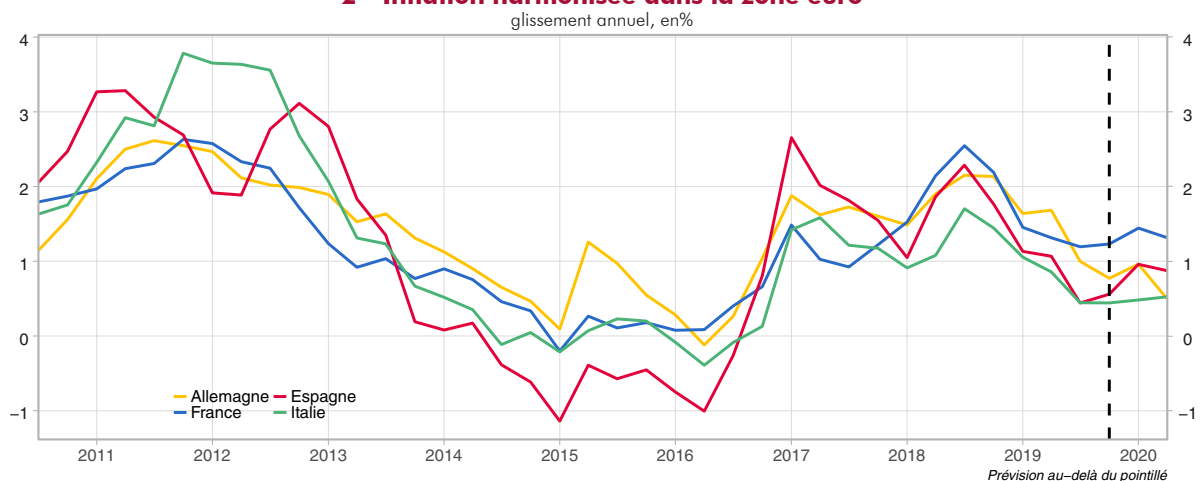
Au troisième trimestre 2019, les exportations ont augmenté à nouveau (+0,4 % après 0,0 %) en lien avec la hausse côté allemand et malgré la baisse des ventes espagnoles (-0,8 %) notamment dans l'automobile. Au quatrième trimestre, les exportations accéléreraient à +0,8 %, grâce à la bonne tenue des exports français. Elles conserveraient ensuite une croissance modérée au premier trimestre 2020 (+0,3 %) et accéléreraient au deuxième trimestre (+0,4 %) en lien avec la reprise de l'activité en Allemagne.

Les importations, quant à elles, ont crû plus rapidement que les exportations au troisième trimestre 2019 (+0,6 % après +0,3 %). En effet, les importations espagnoles sont en forte hausse du fait d'un regain de la consommation privée, de même que les importations françaises, notamment en matériel de transport. Dans un contexte de demande intérieure relativement soutenue, les

### 1 - Croissance trimestrielle du PIB de la zone euro et contributions



### 2 - Inflation harmonisée dans la zone euro



## Développements internationaux

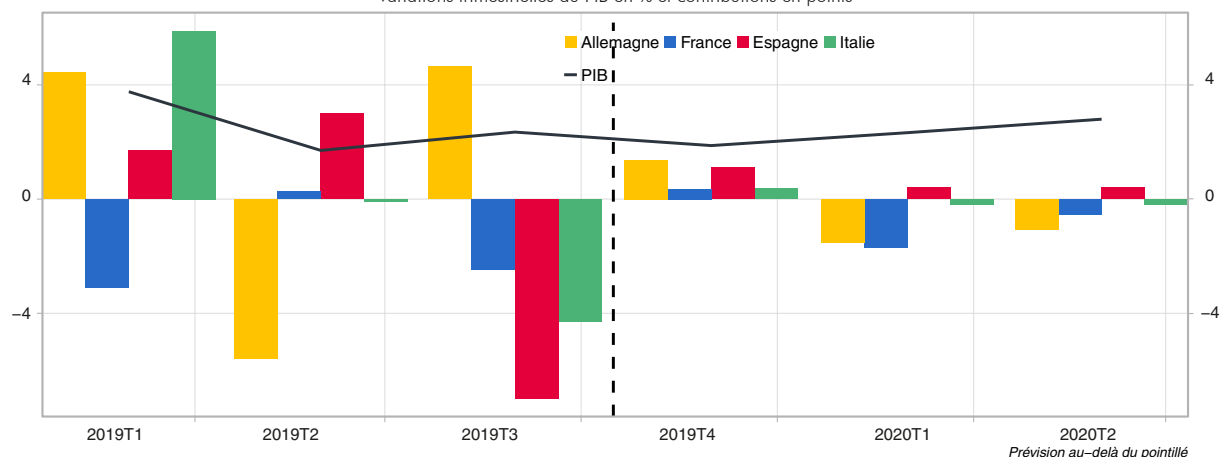
importations croîtraient plus rapidement que les exportations jusqu'au printemps 2020 (+0,6 % au quatrième trimestre 2019, puis +0,5 % et +0,6 % en 2020).

Au total, au troisième trimestre 2019 les échanges extérieurs espagnols et français auraient pesé sur la croissance en zone euro, en lien avec des importations plus dynamiques que

les exportations (*graphique 3*). Le ralentissement des exportations allemandes au quatrième trimestre dans le contexte du *Brexit*, induirait une contribution négative des échanges extérieurs de l'Allemagne sur la croissance en zone euro. Au premier trimestre 2020, les échanges extérieurs contribueraient négativement à l'activité (-0,1 point) ; ils seraient neutres au deuxième trimestre. ■

### 3 - Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB

variations trimestrielles du PIB en % et contributions en points



Source : Eurostat, prévision Insee



## Quel lien entre pénuries de main-d'œuvre et chômage en France et en Europe ?

En France, la proportion d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre a fortement augmenté au cours des trois dernières années, atteignant un point haut mi-2019 (21 %). Dans les autres pays européens aussi, les pénuries de main-d'œuvre ont eu tendance à atteindre des niveaux records en 2018 ou 2019. Les pénuries de main-d'œuvre et le chômage sont deux indicateurs de tensions sur le marché du travail qui évoluent dans tous les pays de façon opposée : en moyenne, une baisse d'un point de pourcentage du taux de chômage s'accompagne d'une hausse de 5 points de la proportion d'entreprises signalant des pénuries de main-d'œuvre. Mais, au cours des trois dernières années, dans la plupart des pays et particulièrement en France, les pénuries ont augmenté nettement plus vite que le chômage n'a baissé. Entre 2007 et 2019 en France, le marché du travail semble s'être dégradé, avec un taux de chômage et des pénuries de main-d'œuvre plus élevés.

### Mi-2019, la proportion d'entreprises signalant une pénurie de main-d'œuvre est au plus haut

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2019, 20 % des entreprises en France déclarent, dans les enquêtes de conjoncture, être limitées dans leur activité en raison d'un manque de main-d'œuvre. Cette part a fortement augmenté depuis 2017 : fin 2016, seules 10 % des entreprises signalaient de telles « pénuries de main-d'œuvre ».

Dans les services, la part des entreprises limitées en raison d'un manque de main-d'œuvre est passée de 8 % mi-2016 à presque 20 % mi-2019 (graphique 1). C'est le plus haut niveau depuis 2004 (date de début de la série), supérieur même à celui de 2007, haut de cycle précédent. Dans la construction aussi, les pénuries de main-d'œuvre déclarées ont grimpé depuis mi-2016, pour atteindre 40 %, soit une proportion similaire à celle de la période 2006-2007. Dans ce secteur, la situation semble dichotomique : selon les périodes, soit une grande partie des entreprises déclarent des pénuries de main-d'œuvre (de l'ordre de 40 %) soit c'est le cas de très peu d'entre elles (de l'ordre de 10 %), avec des phases de transition assez courtes. Enfin, les pénuries sont aussi visibles dans l'industrie, avec des niveaux moins élevés toutefois que dans les autres secteurs : la part des entreprises limitées par manque

de main-d'œuvre s'élève à 15 % mi-2019, contre 8 % en 2016. Là aussi, les niveaux depuis 2017 sont au plus haut depuis le début de la série (2004).

Cet indicateur de pénurie de main-d'œuvre est très corrélé à d'autres indicateurs conjoncturels liés à l'emploi, notamment ceux portant sur les « difficultés de recrutement » ou les « taux d'emplois vacants » (encadré 1).

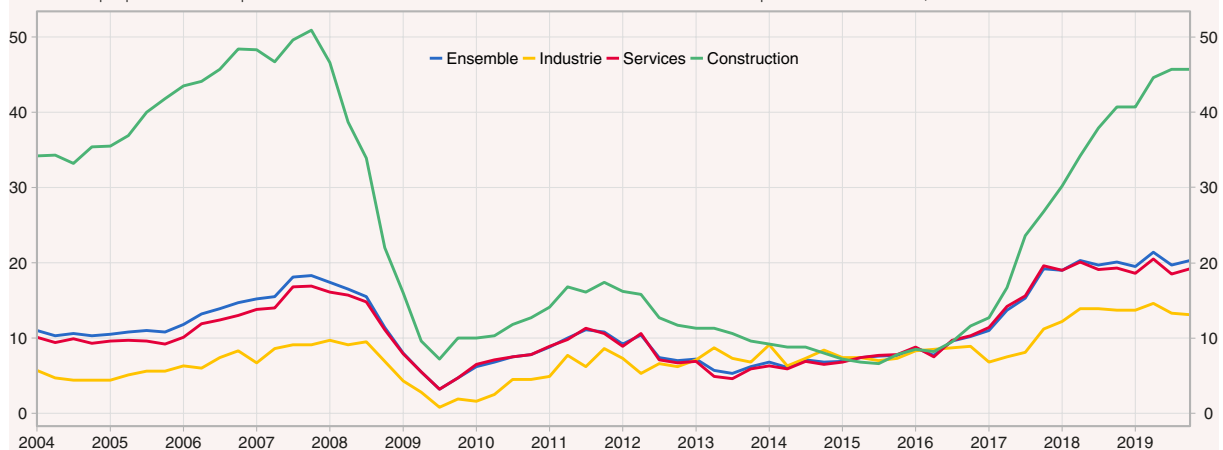
### Chômage et pénuries de main-d'œuvre : deux mesures de tensions sur le marché du travail

Les pénuries de main-d'œuvre et le chômage sont deux mesures de tensions sur le marché du travail. Les pénuries de main-d'œuvre mesurent la demande de travail des entreprises non satisfaite par la population active, tandis que le chômage représente l'offre de travail qui n'a pas trouvé preneur du côté des entreprises. De fait, les deux indicateurs évoluent de façon opposée (graphique 2). Quand la conjoncture est favorable, le taux de chômage est faible et les entreprises peuvent vouloir recruter, mais avoir des difficultés à le faire. À l'inverse, quand la conjoncture est dégradée, le taux de chômage est élevé mais les entreprises recrutent plus facilement, lorsqu'elles ont besoin de le faire.

Le lien entre les pénuries de main-d'œuvre et le chômage peut être mesuré via le coefficient de

### 1 - Des pénuries de main-d'œuvre en hausse dans tous les secteurs

proportion d'entreprises déclarant être limitées dans leur activité en raison d'un manque de main-d'œuvre, selon le secteur d'activité



Note : Pour chaque secteur, les résultats sont pondérés par les effectifs des entreprises enquêtées ; la série sur l'ensemble des secteurs est obtenue en faisant une moyenne pondérée par les effectifs des trois séries sectorielles.

Lecture : Au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019, 46 % des entreprises dans le secteur de la construction signalent être limitées dans leur activité par manque de main-d'œuvre.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture

corrélation entre les variations du taux de chômage et celles de la part d'entreprises signalant des pénuries de main-d'œuvre (*encadré 2*). Pour la France, sur la période 2004-2016, ce coefficient s'élève à  $-0,75$  et s'affaiblit à  $-0,68$  si l'on étend la période à 2004-2019. Sur la période récente (2017-2019), les pénuries de main-d'œuvre sont en effet nettement plus dynamiques que ce que l'évolution du chômage suggère, compte tenu du lien statistique passé entre leurs variations respectives. Auparavant, les évolutions des deux indicateurs sont inversées, à l'exception de 2009 où les pénuries ont baissé davantage que ce que la hausse du chômage ne laissait présager.

### Des pénuries de main-d'œuvre en forte hausse depuis 2017 dans tous les pays européens

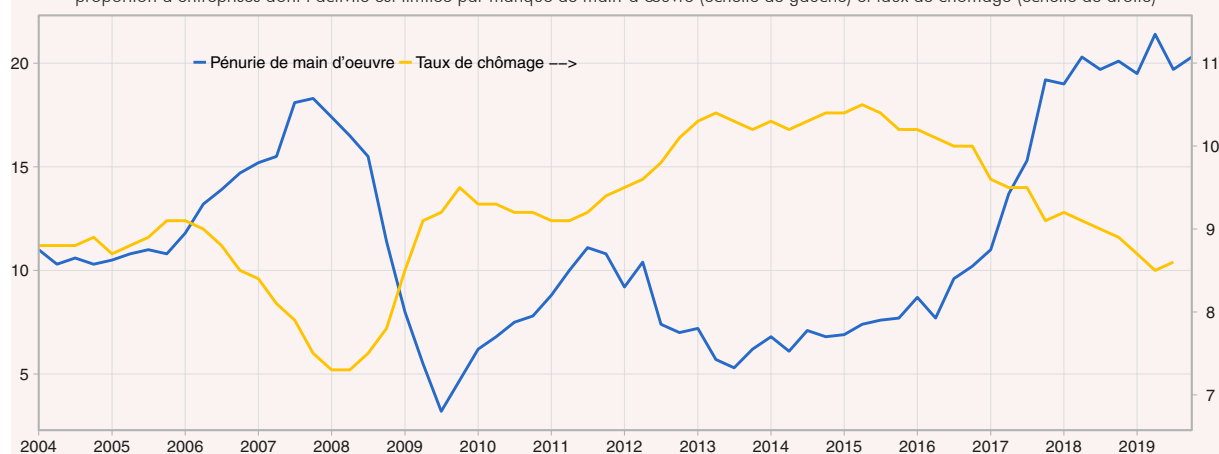
Chez nos principaux partenaires européens (Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Espagne, Pays-Bas, Suède, Belgique, Autriche, République Tchèque), les pénuries de main-d'œuvre ont aussi fortement augmenté depuis 2016 (*graphique 3*). Fin 2018, elles ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2004,

sauf en Italie qui avait connu un pic plus important en 2007. La trajectoire de l'Allemagne, au cours de ces quinze dernières années, se distingue de celles des autres économies européennes, en particulier entre 2004 et 2010. Dans un certain nombre de pays (Allemagne, Italie, Suède, République Tchèque), les pénuries semblent être à un point de retournement et recommencent à décroître depuis début 2019. En France, comme aux Pays-Bas, en Autriche ou en Belgique, celles-ci semblent s'être quasiment stabilisées depuis 2018.

Dans tous ces pays, le taux de chômage et les pénuries de main-d'œuvre évoluent de façon globalement contraire (*graphique 4*). Le lien entre pénuries et chômage est assez fort dans la plupart des économies sur la période 2004-2016, sauf en Italie et en Espagne. Comme en France, ce lien tend à se réduire lorsque la période récente est prise en compte (2004-2019). Enfin, dans la plupart des pays, lorsque le chômage augmente d'un point de pourcentage, la part d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre baisse en moyenne de 5 points de pourcentage (*encadré 2*).

### 2 - Pénuries de main-d'œuvre et chômage en France

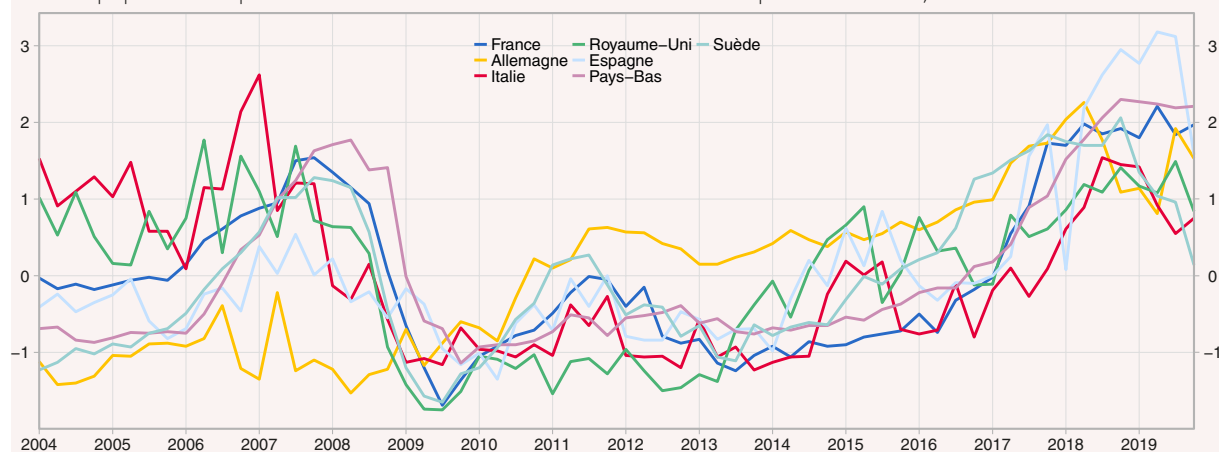
proportion d'entreprises dont l'activité est limitée par manque de main-d'œuvre (échelle de gauche) et taux de chômage (échelle de droite)



Source : Insee, enquêtes de conjoncture et enquête Emploi

### 3 - Pénuries de main-d'œuvre en forte hausse en Europe depuis 2017

proportion d'entreprises déclarant être limitées dans leur activité en raison d'un manque de main-d'œuvre, données centrées réduites



Note : les parts d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre étant très différentes selon les pays, celles-ci ont été centrées et réduites sur la période 2004-2019, afin de faciliter les comparaisons. De plus, pour ne pas surcharger le graphique, tous les pays ne sont pas représentés ici. Les plus grandes économies sont privilégiées.

Champ : France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Espagne, Pays-Bas, Suède.

Source : Eurostat, calculs Insee.

## Une situation française assez atypique par l'ampleur des pénuries en 2019

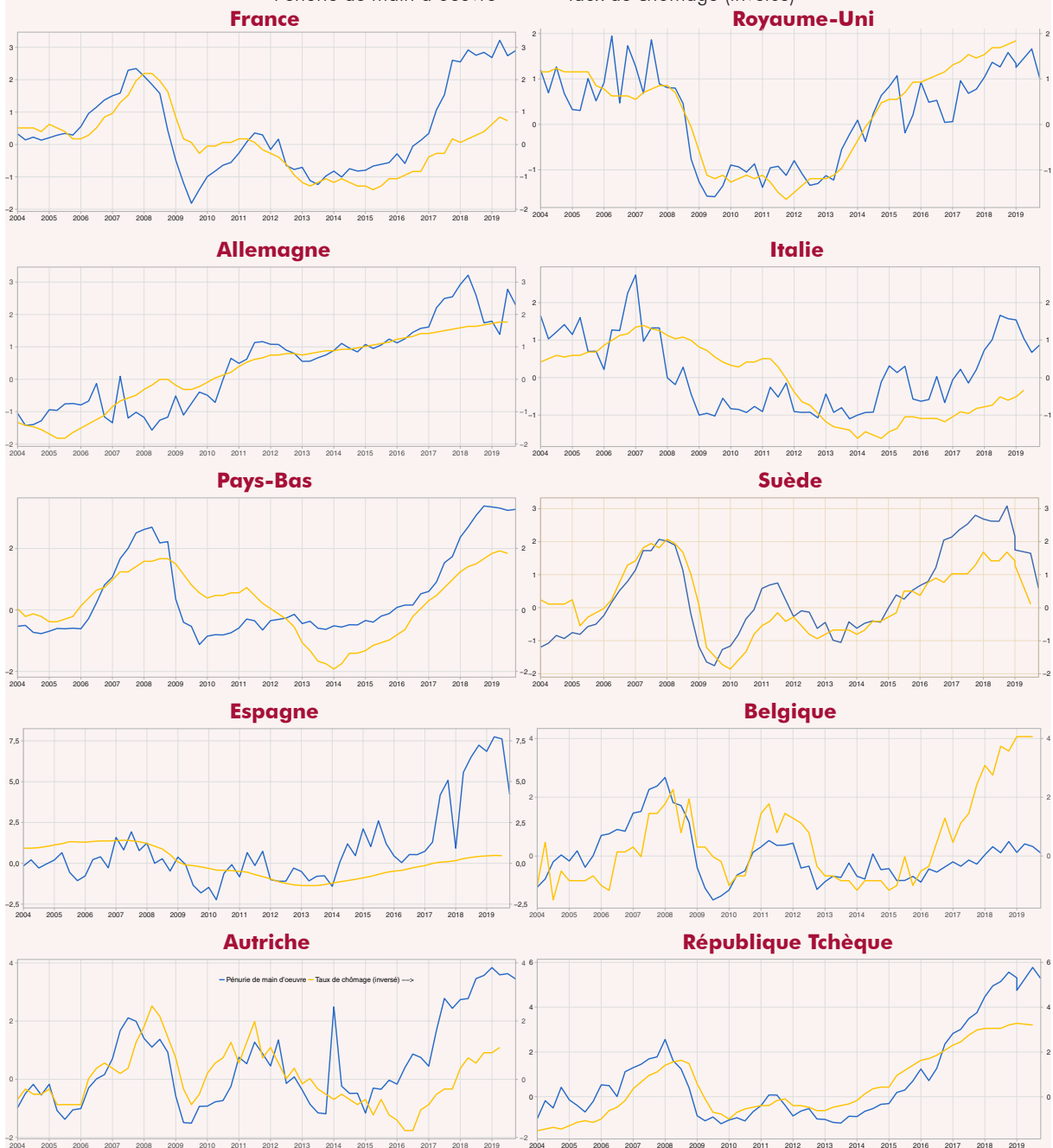
Parmi les pays pour lesquels le lien semble suffisamment fort, Suède, Pays-Bas, Allemagne, Autriche et République Tchèque, les pénuries de main-d'œuvre augmentent en fin de période plus fortement que le chômage ne le suggère. En Belgique c'est l'inverse, les pénuries ayant très peu augmenté alors que le chômage a nettement reculé. Au Royaume-Uni, le lien entre pénuries et chômage ne se distingue pas en fin de période. La France n'est donc pas le

seul pays où les pénuries augmentent fortement en fin de période. Mais c'est le pays où cet écart avec l'évolution du chômage semble le plus important. Depuis 2018, d'après les enquêtes de conjoncture, le manque d'une main-d'œuvre compétente est la principale barrière à l'embauche signalée par les entreprises, loin devant l'incertitude économique, le coût du travail et la réglementation (éclairage de la Note de conjoncture de décembre 2018).

### 4 - Taux de chômage et pénuries de main-d'œuvre par pays

séries centrées et réduites sur 2004-2016, taux de chômage inversé

■ Pénurie de main d'oeuvre    ■ Taux de chômage (inversé)



Champ : France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Espagne, Pays-Bas, Suède, Belgique, Autriche, République Tchèque.

Source : Eurostat, calculs Insee

### Le fonctionnement du marché du travail s'est dégradé en France après la crise

Pour chaque pays, on peut représenter sa trajectoire dans un plan où le taux de chômage est en abscisse et les pénuries de main-d'œuvre sont en ordonnée entre 2004 et 2019 (graphique 5). Il s'agit d'une pseudo-courbe de Beveridge, où les parts d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre remplacent le taux d'emplois vacants. Les comparaisons directes entre pays doivent être réalisées avec précaution,

puisque le niveau moyen des pénuries de main-d'œuvre varie de manière importante d'un pays à l'autre. En revanche, les dynamiques temporelles peuvent être comparées. Ainsi, pour un pays donné, plus la trajectoire se rapproche de l'origine, plus le marché du travail fonctionne efficacement, avec un chômage et des difficultés de recrutement plus faibles. En 2019, le marché du travail français semble moins bien fonctionner qu'en 2007 par exemple, avec à la fois un chômage et des pénuries de main-d'œuvre plus élevés que lors du précédent haut de cycle. ■

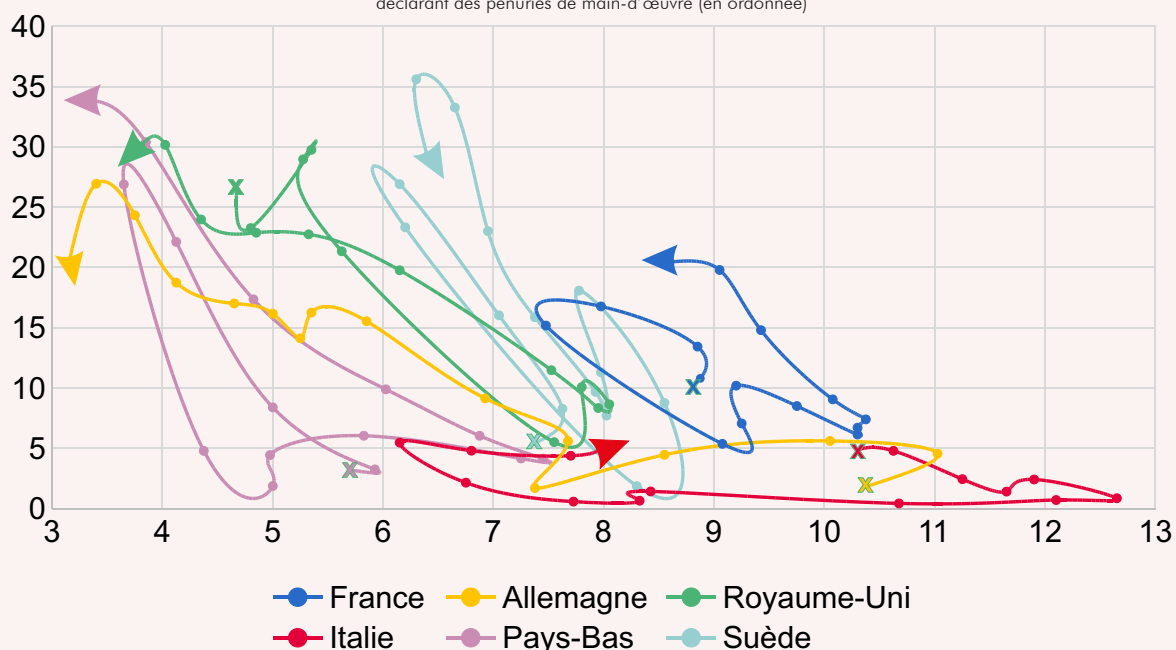
### Bibliographie :

**Insee**, « Fin 2018, les entreprises pointent le manque de main-d'œuvre compétente comme principale barrière à l'embauche, plus encore que début 2017 », *Note de conjoncture*, décembre 2018, p. 61-63.

**Insee**, « Au deuxième trimestre 2019, le taux de chômage baisse de 0,2 point », *Informations rapides*, août 2019. ■

### 5 - Courbes de Beveridge, évolutions conjointes du chômage et des pénuries de main-d'œuvre dans quelques pays européens entre 2004 et 2019

trajectoires des pays en fonction des évolutions conjointes du taux de chômage (en abscisse) et de la part d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre (en ordonnée)



Note : chaque point représente une année. La flèche indique le sens du temps croissant, de 2004 vers 2019. L'Espagne n'est ici pas représentée. Avec un taux de chômage ayant dépassé les 25% en 2013, elle écraserait le graphique et les autres pays. Sa trajectoire sur ce graphique serait toutefois semblable à celle de l'Italie.

Champ : France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suède.

Source : Eurostat, calculs Insee.

## Encadré 1

### Pénuries de main-d'œuvre, difficultés de recrutement et taux d'emploi vacants, des évolutions semblables

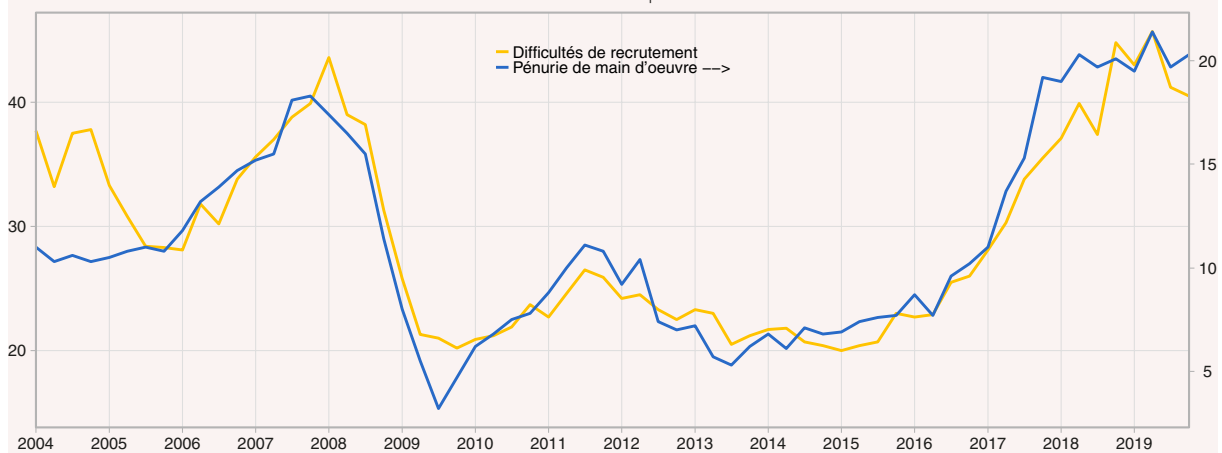
L'indicateur de pénurie de main-d'œuvre est défini comme la proportion d'entreprises signalant, dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee, être empêchées de développer leur activité comme elles le souhaiteraient en raison d'un manque de personnel. Les indicateurs de pénurie de main-d'œuvre sont déclinés par secteur, un pour l'industrie (production limitée), un pour les services (activité limitée) et un pour la construction (activité limitée). L'indicateur de pénurie pour l'ensemble des secteurs résulte ici de l'agrégation des trois sous-indicateurs (industrie, services, construction), pondérés par les effectifs en nombre de personnes physiques dans chacun de ces secteurs.

Ces indicateurs de pénurie de main-d'œuvre sont harmonisés au niveau européen et permettent donc des comparaisons entre pays, meilleures que celles obtenues à partir d'autres indicateurs proches que sont les difficultés de recrutement (proportions d'entreprises déclarant rencontrer des difficultés pour recruter, issues des enquêtes de conjoncture de l'Insee) ou le nombre d'emplois vacants (postes libres ou sur le point de se libérer et pour lesquels des démarches actives sont entreprises pour trouver un candidat extérieur à l'établissement, produit à partir des enquêtes Acemo de la Dares).

Par ailleurs, les pénuries de main-d'œuvre sont plus « limitantes » que les difficultés de recrutement : un recrutement peut être difficile sans forcément freiner l'activité de l'entreprise. Ces deux indicateurs sont ainsi différents en niveau, avec une part d'entreprises déclarant des difficultés de recrutement oscillant autour de 30 %, soit en moyenne deux fois plus que la part d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre (autour de 15 % en moyenne). En revanche, leurs évolutions sont très corrélées (*graphique*). En France, le taux d'emplois vacants présente aussi des évolutions relativement comparables. De même que pour les difficultés de recrutement, un emploi vacant n'est pas nécessairement synonyme de frein pour l'activité. ■

#### Difficultés de recrutement et pénuries de main-d'œuvre en France, des évolutions très proches entre 2004 et 2019

Proportion d'entreprises signalant être limitées dans leur activité en raison d'un manque de main-d'œuvre (pénuries) et déclarant rencontrer des difficultés pour recruter (difficultés de recrutement)  
En % des entreprises



Lecture : Au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019, 41 % des entreprises déclarent rencontrer des difficultés de recrutement, et 20 % indiquent être limitées dans leur activité par manque de main-d'œuvre.

Source : enquêtes de conjoncture, Insee

### Encadré 2

#### Un lien économétrique estimé entre pénuries de main-d'œuvre et chômage

Le lien statistique entre les pénuries de main-d'œuvre et le chômage peut être quantifié. Pour la France, comme pour les autres pays européens où les données sont disponibles, la corrélation entre la part d'entreprises signalant des pénuries de main-d'œuvre et le taux de chômage, chacun étant pris en différence trimestrielle première, est tout d'abord calculée entre 2004 et 2016 puis entre 2004 et 2019. Ces mêmes variations de pénuries sont également régressées sur les variations de taux de chômage («  $\Delta \text{pénurie} = \alpha + \beta \cdot \Delta \text{txchom} + \varepsilon$  ») sur la période 2004-2019. Afin de disposer d'indicateurs homogènes en termes de volatilité, la série des pénuries de main-d'œuvre est préalablement lissée (à l'aide d'une moyenne mobile d'ordre 3 centrée). En effet, dans la plupart des pays européens, la série des pénuries de main-d'œuvre est bien plus heurtée que celle du chômage, ce qui réduit artificiellement la bonne corrélation entre les deux séries en différences premières.

D'après les corrélations, la France et la Suède sont les pays où les évolutions entre pénuries de main-d'œuvre et taux de chômage sont les plus liées, tandis qu'à l'autre extrémité de la hiérarchie, l'Espagne et l'Italie sont ceux où ces évolutions le sont le moins. De plus, dans nombre de pays, ce lien entre pénuries de main-d'œuvre et chômage s'affaiblit lorsque la période d'observation intègre 2017-2019. Enfin, pour la plupart des pays (Espagne et Italie exclues), la constante du modèle est nulle et le coefficient  $\beta$  est proche de  $-5$  (généralement compris entre  $-4$  et  $-6$ ), ce qui signifie qu'une hausse du taux de chômage d'un point de pourcentage s'accompagne en moyenne d'une baisse de la part d'entreprises déclarant des pénuries de main-d'œuvre de 5 points de pourcentage. ■

**Tableau - Corrélations et résultats de la modélisation entre les variations des pénuries de main-d'œuvre et celles du taux de chômage, selon la période d'observation (2004-2016 ou 2004-2019) et le pays**

|              | Corrélations |           | Modèle en différences trimestrielles |      |           |
|--------------|--------------|-----------|--------------------------------------|------|-----------|
|              | 2004-2016    | 2004-2019 | R <sup>2</sup>                       | Beta | Constante |
| France       | -75%         | -68%      | 46%                                  | -3,6 | 0,1       |
| Suède        | -65%         | -65%      | 42%                                  | -5,9 | 0,3       |
| Rép. Tchèque | -57%         | -54%      | 30%                                  | -2,1 | 0,2       |
| Belgique     | -54%         | -51%      | 26%                                  | -6,0 | -0,1      |
| Allemagne    | -54%         | -31%      | 10%                                  | -4,0 | 0,0       |
| Pays-Bas     | -52%         | -58%      | 33%                                  | -5,2 | 0,2       |
| Royaume-Uni  | -52%         | -53%      | 26%                                  | -4,7 | 0,0       |
| Autriche     | -41%         | -44%      | 16%                                  | -4,1 | 0,2       |
| Espagne      | -22%         | -32 %     | 5%                                   |      |           |
| Italie       | -20%         | -25%      | 6%                                   |      |           |

Note : le modèle en delta ( $\Delta \text{pénurie} = \alpha + \beta \cdot \Delta \text{txchom} + \varepsilon$ ) est estimé sur 2004-2019. Pour l'Autriche et la Belgique, la série de taux de chômage a aussi été lissée par une moyenne mobile d'ordre 3 centrée afin d'en réduire la volatilité. Pour l'Allemagne, la période d'estimation a été restreinte à 2010-2016, car les réformes structurelles entre 2004 et 2009 ont perturbé sensiblement le marché du travail allemand. Pour l'Espagne et l'Italie, la qualité de la modélisation est trop faible et les paramètres du modèle (Beta et Constante) ne sont donc pas présentés.

Source : Eurostat, calculs Insee.

# Allemagne

## Récession évitée, vers un faible rebond

En Allemagne, l'activité a légèrement rebondi au troisième trimestre 2019 (+0,1%), évitant la récession technique après un deuxième trimestre en repli (-0,2 %). La demande intérieure s'est redressée (+0,4 point après +0,1 point) et les échanges extérieurs ont soutenu l'activité, du fait de la reprise des exportations (+1,0 %, après -1,3 %). Toutefois, la croissance a pâti du déstockage des entreprises (-0,7 point). L'activité stagnerait en fin d'année avant de rebondir en 2020 : les mesures budgétaires et l'inflation modérée favoriseraient la consommation, tandis que les exportations croîtraient. En acquis à mi-année pour 2020, la croissance s'élèverait à 0,4 %, après +0,5 % en moyenne annuelle en 2019.

### Des revenus favorables à la consommation privée

Atone au troisième trimestre, l'activité allemande stagnerait au quatrième, avant d'accélérer début 2020 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,3 %). La demande intérieure soutiendrait de nouveau l'activité : la consommation privée résisterait (+0,2 % au quatrième trimestre, puis +0,4 % par trimestre jusqu'à mi-2020) et le taux d'épargne brut s'élèverait à 18,8 % à mi-année, contre 18,5 % un an plus tôt. L'augmentation du salaire horaire minimum à 9,35 euros, l'inflation modérée et les mesures budgétaires (baisse d'impôts, hausse des allocations familiales et de l'assurance vieillesse) seraient en effet favorables à la consommation. Cependant, le marché du travail serait atone, après des années de forte expansion. Le ralentissement de l'activité dans les pays partenaires entraînant une relative pénurie de commandes, les difficultés de demande détroient progressivement les difficultés d'offre, particulièrement dans le secteur

manufacturier. Toutefois les créations d'emplois se poursuivraient à un rythme modéré (+0,1 % par trimestre) et le taux de chômage remonterait à peine, jusqu'à 3,2 % mi-2020.

### Investissement : construction solide, équipement chancelant

L'investissement en construction resterait tonique jusqu'à mi-2020. Les commandes, à nouveau en hausse en septembre, suggèrent une croissance plutôt solide, à +0,4 % par trimestre jusqu'en juin 2020. Plus terne, l'investissement en biens d'équipement pâtirait d'un moral des investisseurs en berne, de la baisse de l'utilisation des capacités de production et de la chute passée des commandes manufacturières. Ainsi, il se replierait de 0,3 % fin 2019. À la faveur de la légère reprise de l'activité, il renouerait avec une croissance modeste début 2020 (+0,1 % par trimestre).

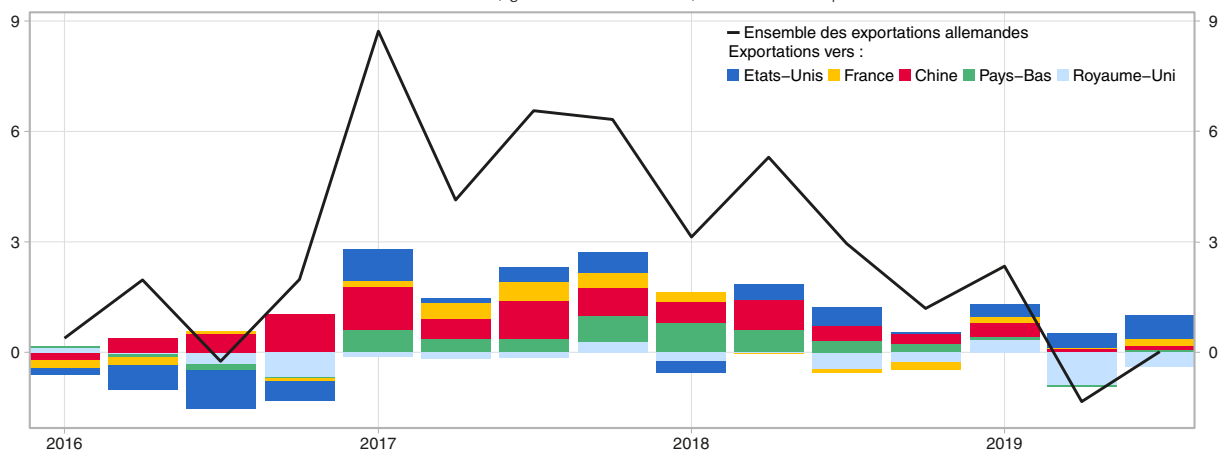
### Le commerce extérieur moins morose

Les anticipations de l'éventuel Brexit fin octobre ne nuiraient pas en contrecoup aux exportations allemandes au quatrième trimestre (+0,9 %, graphique). Elles ralentiraient ensuite début 2020 (+0,2 % au premier trimestre, +0,3 % au deuxième), le commerce mondial retrouvant un peu de tonus et les incertitudes internationales ne s'accroissant pas davantage. Les importations, favorisées par la demande intérieure, resteraient cependant plus dynamiques que les exportations. Les échanges extérieurs auraient donc une contribution légèrement négative à l'activité début 2020 (-0,1 à -0,2 point par trimestre).

Au total, en 2019, l'activité ralentirait fortement (+0,5 % après +1,5 %). Pour 2020, l'acquis de croissance à mi-année s'élèverait à 0,4 %. ■

### Les exportations allemandes, chahutées par les incertitudes internationales

données en valeur, glissement annuel en %, contributions en point



Source : Eurostat, calculs Insee



### En Allemagne, confiance des consommateurs et confiance des industriels vont de pair

En Allemagne, le moral des ménages et celui des industriels apparaissent davantage corrélés que dans les pays européens voisins. Cette corrélation s'est notamment maintenue sur la période récente, les difficultés de l'industrie allant de pair avec une baisse du moral des ménages allemands. La force de ce lien entre confiance des consommateurs et climat des affaires dans l'industrie provient sans doute du poids important de ce secteur dans la valeur ajoutée et l'emploi en Allemagne. Alors que l'industrie est à la peine, ce lien pourrait faire courir un risque à l'économie allemande si les difficultés industrielles se répercutaient sur la consommation, qui est actuellement le principal soutien de la croissance allemande.

Malgré des salaires élevés et des mesures budgétaires favorables à la consommation des ménages, l'enquête de conjoncture auprès des ménages allemands indique que la confiance des consommateurs baisse de manière régulière depuis début 2018, après avoir atteint un de ses plus hauts niveaux depuis 2010. Les ménages allemands semblent davantage s'inquiéter que leurs voisins européens des incertitudes économiques croissantes. En effet, leur confiance apparaît davantage corrélée à l'indicateur de confiance dans l'industrie que dans d'autres pays. Les récents déboires de l'industrie allemande, liés à la baisse des commandes nationales et étrangères, ainsi qu'aux difficultés des secteurs automobile et chimique, pourraient ainsi peser sur le moral des ménages (*graphique 1*).

#### En Allemagne, une corrélation forte et stable dans le temps

Entre janvier 1991 et novembre 2019, le coefficient de corrélation entre les indicateurs de confiance des consommateurs et de confiance des industriels en Allemagne s'élève à 0,76. Sur la même période, la corrélation est moindre dans les pays voisins (0,71 en Espagne, 0,52 en France et 0,45 en

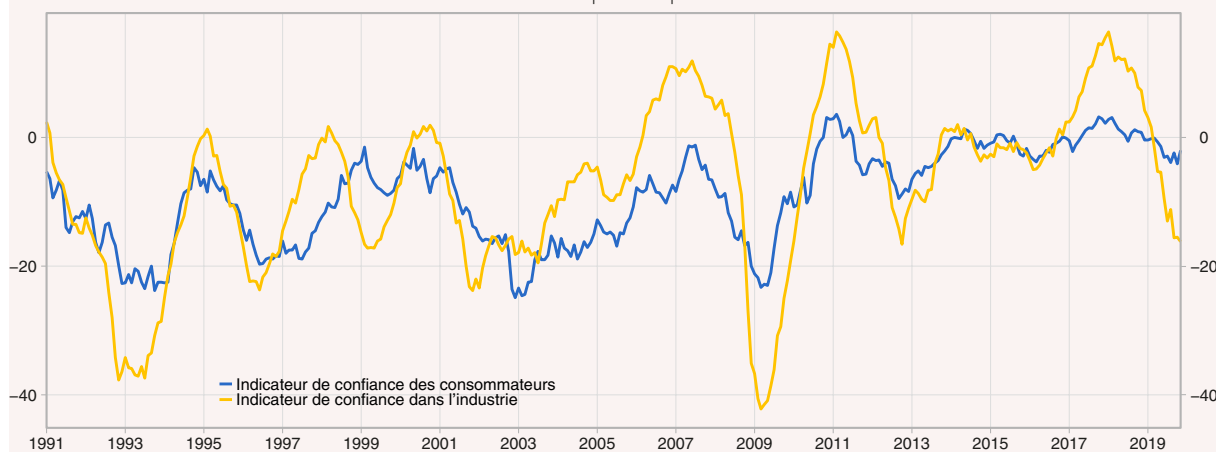
Italie). Cependant, la relation entre confiance des ménages et confiance dans l'industrie a varié au cours du temps. Le *graphique 2* présente ainsi ces corrélations par périodes glissantes de cinq années. Pour l'Allemagne, la corrélation entre les séries de confiance des ménages et des industriels est restée forte et n'est jamais descendue en dessous de 0,7 depuis 2006. À l'inverse, en France, en Espagne et en Italie, le lien entre les deux séries s'est fortement distendu au moment de la crise (particulièrement entre 2009 et 2014). Après une période de hausse, il s'est à nouveau replié au cours des années récentes. En Allemagne, en revanche, la corrélation s'est maintenue ces dernières années au-dessus de 0,8.

Cependant, toutes les composantes de confiance des ménages<sup>1</sup> ne sont pas corrélées de la même manière avec la confiance des industriels (*graphique 3*). Ainsi, la corrélation est plus importante pour l'opinion des ménages sur la situation économique générale et la situation financière personnelle au cours des 12 prochains mois : les ménages allemands auraient ainsi une analyse cohérente de la situation économique, leur confiance se dégradant dans le sillage des difficultés de l'industrie. Toutefois, l'indicateur de

1. L'indicateur de confiance des ménages est construit comme la moyenne arithmétique des soldes de réponses aux questions sur la situation financière du ménage au cours des 12 derniers mois et des 12 prochains mois, sur la situation économique générale des 12 prochains mois et sur les achats importants prévus dans les 12 prochains mois (en gras sur le *graphique 3*).

#### 1 - Confiance des consommateurs et confiance des industriels en Allemagne

soldes d'opinion en points



Note : le coefficient de corrélation entre les deux séries en niveau sur la période comprise entre janvier 1991 et novembre 2019 est de 0,76.

Source : DG EcFin



confiance dans l'industrie est moins corrélé avec les anticipations d'épargne future. L'exposition de l'industrie allemande aux guerres commerciales ne conduirait donc pas forcément les ménages allemands à constituer une épargne de précaution.

Dans les pays voisins, la corrélation des composantes de l'enquête des consommateurs avec la confiance dans l'industrie est le plus souvent moins élevée qu'en Allemagne. Ainsi, une situation industrielle fragile aurait moins d'effet sur l'opportunité d'effectuer des achats et sur la situation financière future anticipée par les ménages français, espagnols et italiens. De même, les ménages de ces trois pays semblent moins sensibles à la situation économique générale passée et future que les ménages allemands.

Symétriquement, l'étude de la corrélation entre la confiance des consommateurs et les différentes

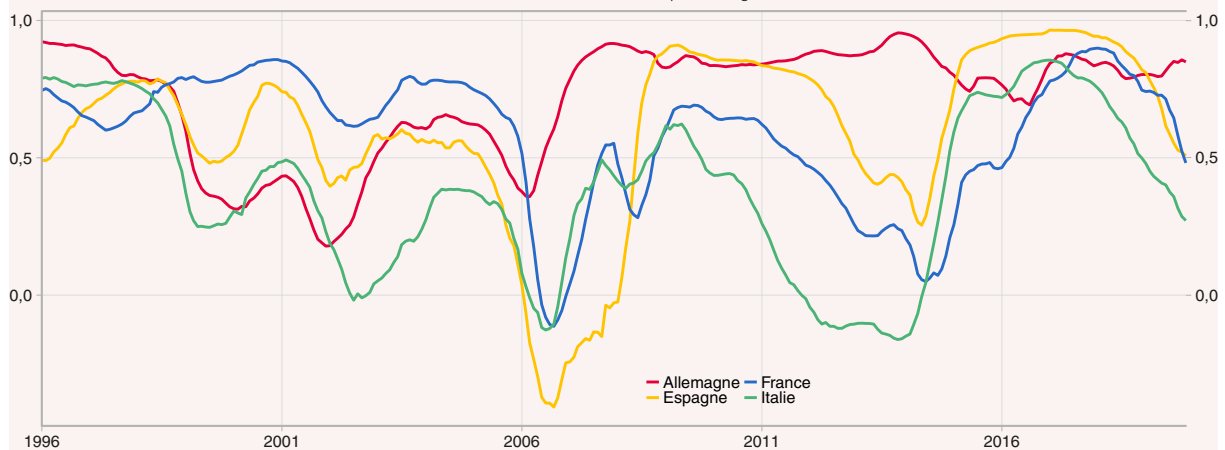
composantes de l'indice de confiance dans l'industrie ne permet pas de distinguer des liens très différents selon les soldes d'opinion des industriels. Les différents agrégats permettant de construire la confiance dans l'industrie (état du carnet de commande, état actuel du stock de produits finis et évolution probable de la production au cours des trois prochains mois) sont en effet davantage liés les uns aux autres que les composantes de la confiance des consommateurs. La corrélation avec la confiance des consommateurs est par conséquent sensiblement la même pour toutes les composantes de la confiance des industriels.

### Une corrélation nourrie par le poids du secteur industriel

Cette importante corrélation entre le moral des ménages allemands et le climat dans l'industrie s'explique sans doute par la prépondérance de cette dernière dans l'économie, et particulièrement dans

## 2 - Évolution de la corrélation des séries de confiance des consommateurs et confiance dans l'industrie en Allemagne, France, Espagne et Italie

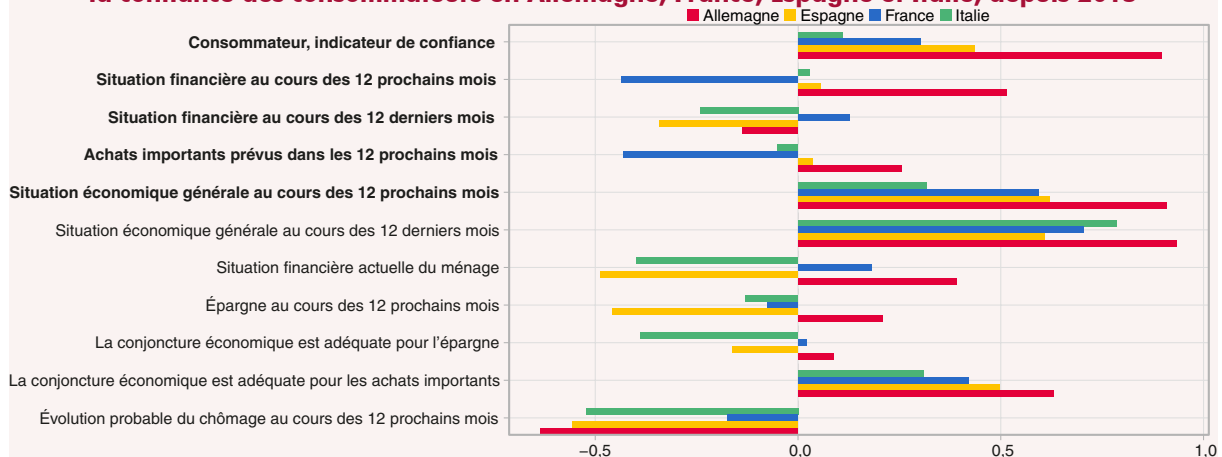
coefficient de corrélation sur cinq années glissantes



Note de lecture : chaque point d'abscisse de date « t » représente la corrélation des deux séries entre la date t et la date t - 5 ans. Ainsi, entre janvier 1991 et janvier 1996, le coefficient de corrélation calculé entre les séries en niveau de confiance des consommateurs et de confiance dans l'industrie en Allemagne s'élevait à 0,92.

Source : DG ECFIN, calculs Insee

## 3 - Corrélation entre la confiance dans l'industrie et les différentes composantes de l'indicateur de la confiance des consommateurs en Allemagne, France, Espagne et Italie, depuis 2015



Note de lecture : entre janvier 2017 et novembre 2019, le coefficient de corrélation calculé entre les séries en niveau de confiance dans l'industrie et l'indicateur sur la situation économique générale au cours des 12 prochains mois selon les ménages en Allemagne s'élève à 0,91. Les composantes en gras sont celles qui entrent dans le calcul de l'indicateur de confiance publié par la DG ECFIN.

Source : DG ECFIN, calculs Insee

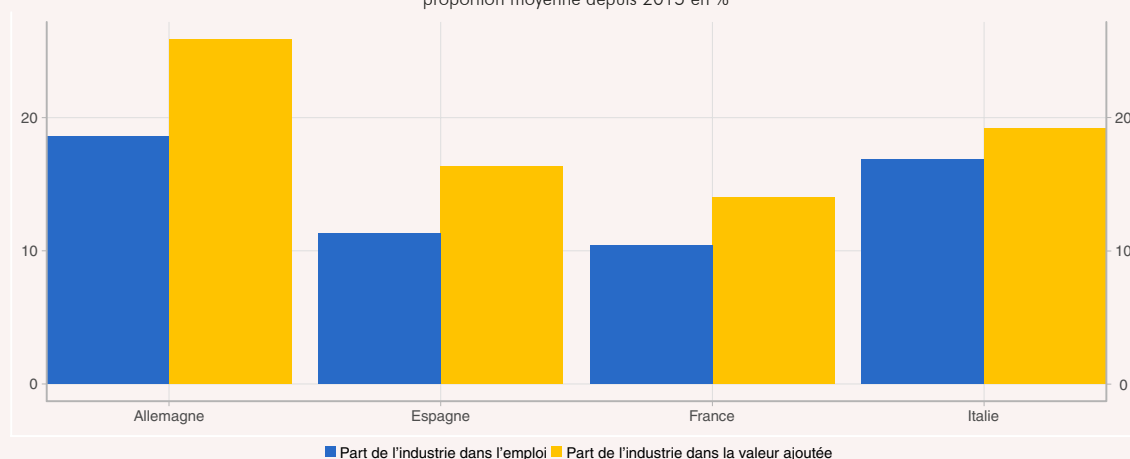
la valeur ajoutée et dans les emplois (*graphique 4*). Ainsi, en moyenne depuis 2015, 18,6 % des emplois allemands relèvent de l'industrie (soit 8 millions de personnes en emploi sur près de 43 millions). La part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale est encore plus importante : elle atteint 26 %. En outre, les difficultés des entreprises pourraient se répercuter plus rapidement en Allemagne qu'ailleurs, notamment qu'en France. En Italie, si la part de l'industrie dans l'emploi est presque aussi élevée qu'en Allemagne, son poids dans la valeur ajoutée est nettement moindre (19 %) ; ceci pourrait expliquer que la corrélation entre les séries d'enquêtes auprès des ménages et des industriels s'atténue depuis 2017 en Italie, tandis qu'elle se maintient en Allemagne. En France et en Espagne, où la proportion d'emplois industriels ne dépasse

pas 12 % de l'emploi total et où la valeur ajoutée industrielle représente moins de 16 % du total, la corrélation s'est également affaiblie, particulièrement depuis 2018.

Si les indicateurs de confiance auprès des ménages, influencés par d'autres facteurs sociaux ou politiques, ne sont en général pas les plus prédictifs de l'activité économique, ils ne sont toutefois pas dénués de liens avec la consommation. La corrélation du moral des ménages avec le climat de l'industrie pourrait donc ne pas être sans conséquence si elle se prolongeait : les difficultés rencontrées par l'industrie allemande, du fait notamment d'une demande extérieure qui faiblit, pourraient ainsi se propager à la demande intérieure qui reste actuellement le principal soutien à la croissance allemande. ■

#### 4 – Part de l'industrie dans l'emploi total et la valeur ajoutée

proportion moyenne depuis 2015 en %



Source : Eurostat

# Italie

## La croissance reste poussive

Après une récession technique en milieu d'année 2018, l'activité italienne croît depuis un an au rythme de +0,1 % par trimestre. Sous l'effet d'une consommation privée atone et d'un investissement morose, la croissance conserverait ce faible rythme jusqu'au printemps 2020. En moyenne sur 2019, le PIB ralentirait de nouveau (+0,2 % après +0,7 % en 2018) et l'acquis de croissance annuelle atteindrait +0,4 % mi-2020.

### La consommation privée retrouverait un peu de vigueur début 2020

Le repli des perspectives d'embauche suggère une croissance atone de l'emploi d'ici au printemps 2020 (+0,1 % par trimestre), en ligne avec la population active. Le taux de chômage se stabiliserait donc à 9,8 % à l'horizon de la prévision. Les salaires nominaux auraient repris de la vigueur au second semestre 2019 (+0,4 % par trimestre) avant de décélérer légèrement au premier semestre 2020 (+0,3 % par trimestre).

La consommation des ménages a crû de 0,4 % au troisième trimestre. Elle ralentirait en fin d'année (+0,1 %), avant de reprendre un tout petit peu de vigueur en 2020 (+0,2 % par trimestre), grâce à la stabilisation du taux de chômage et au recul des incertitudes politiques. En moyenne en 2019, le pouvoir d'achat serait soutenu par les mesures de relance mises en place au cours de l'année (+1,5 % après +0,6 %, graphique) tandis que la consommation des ménages ralentirait de nouveau (+0,6 % après +0,8 %). Le taux d'épargne augmenterait de 9,4 % en 2018 à 10,2 % en 2019.

### L'investissement en équipement se reprendrait

Tandis que la confiance des industriels diminue depuis un an, l'investissement en équipement s'est replié à l'été 2019 (-0,5 % après +2,0 %). Il stagnerait en fin d'année (-0,1 %) et retrouverait un peu d'allant au premier semestre 2020 (+0,3 % par trimestre) sous l'effet d'incitations prévues par le budget 2020, notamment des crédits d'impôt dans l'industrie.

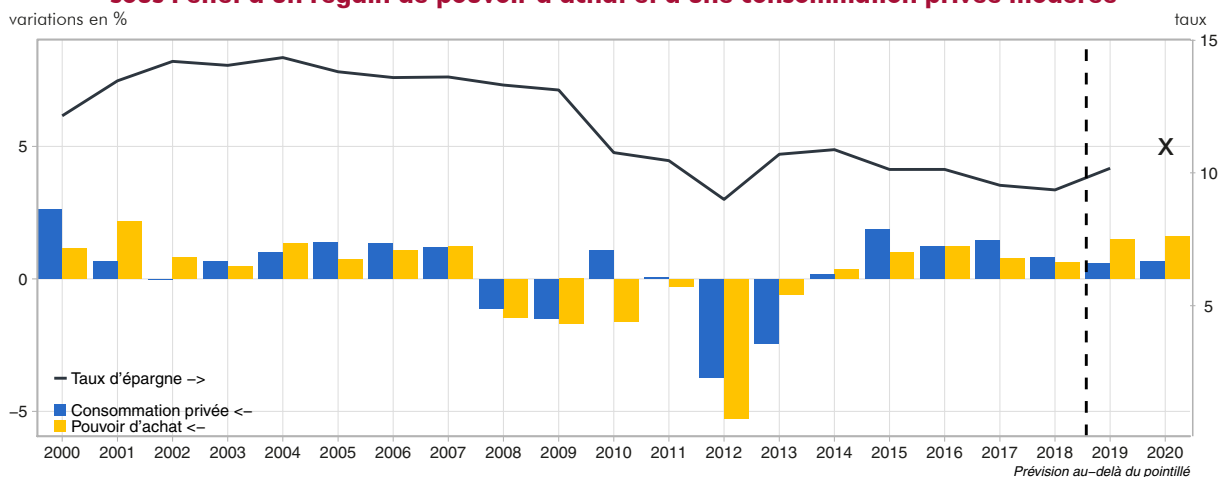
L'investissement en construction a rebondi au troisième trimestre (+0,2 % après -1,3 %). La reconstruction du pont de Gênes et les plans de relance de l'investissement public participeraient au dynamisme de l'investissement en construction d'ici au printemps 2020 (+0,5 % en fin d'année 2019 puis +0,4 % par trimestre au premier semestre 2020).

### Le commerce extérieur ne contribuerait pas à la croissance début 2020

Les exportations se sont repliées pendant l'été (-0,1 % après +0,9 %) tandis que les importations ont accéléré (+1,3 % après +1,1 %). Avec le ralentissement de la demande intérieure, les importations décéléreraient en fin d'année (+0,2 %), puis repartiraient au premier semestre 2020 (+0,4 % par trimestre). Les exportations, quant à elles, rebondiraient au quatrième trimestre (+0,3 %) et garderaient ce rythme modéré au premier semestre 2020.

Au total en 2019, les exportations (+1,7 %) seraient bien plus dynamiques que les importations (+0,9 %) et les échanges extérieurs participeraient à nouveau à la croissance (à hauteur de +0,3 point de PIB). Ils pèseraient en revanche sur la croissance début 2020. ■

### Le taux d'épargne augmenterait en 2019 sous l'effet d'un regain de pouvoir d'achat et d'une consommation privée modérée



Note : pour 2020, les valeurs représentées sont les acquis de croissance à mi-année  
Source : Istat, prévisions Insee

# Espagne

## La croissance tient bon, malgré les incertitudes politiques

Au troisième trimestre 2019, l'activité espagnole a crû au même rythme qu'au printemps (+0,4 %), tirée par la vigueur de la demande intérieure, mais pénalisée par le commerce extérieur. Le climat des affaires, favorable, et la consommation, allante, porteraient l'activité jusqu'au printemps 2020 (+0,4 % par trimestre), malgré l'incertitude politique provoquée par les quatrièmes élections générales en quatre ans. En moyenne en 2019, l'activité ralentirait de nouveau (+2,0 % après +2,4 %) et l'acquis de croissance s'établirait à +1,3 % à mi-année 2020.

### Le dynamisme des salaires soutiendrait la consommation privée

Au troisième trimestre 2019, la consommation privée a bondi (+1,1 % après 0,0 %) après deux trimestres très dynamiques en matière de salaires. Ces derniers seraient à nouveau allants au premier semestre 2020 (+0,5 % par trimestre), portés par les salaires des fonctionnaires. Après avoir de nouveau freiné à l'été, l'emploi croîtrait très modérément fin 2019 et mi-2020, comme le suggèrent les perspectives d'embauche déclarées par les entrepreneurs. Avec une population active stable, le taux de chômage refluerait progressivement, revenant à 14,0 % au printemps. Au total, le pouvoir d'achat plutôt allant permettrait aux ménages espagnols d'accroître leur consommation en fin d'année et au premier semestre 2020 (+0,4 % par trimestre). Le taux d'épargne se stabiliserait à 9,1 % début 2020.

### L'investissement en construction et en équipement reprendrait de la vigueur

L'investissement en construction a chuté au troisième trimestre (-2,6 % après +0,5 %), sous l'effet d'un fort

repli concernant les bureaux. Les permis de construire continuant de croître par ailleurs, l'investissement en construction se redresserait en fin d'année et croîtrait modérément au premier semestre 2020 (+0,3 % par trimestre). En moyenne sur 2019, l'investissement en construction freinerait sensiblement et connaîtrait sa plus faible augmentation depuis la sortie de crise en 2014 (graphique).

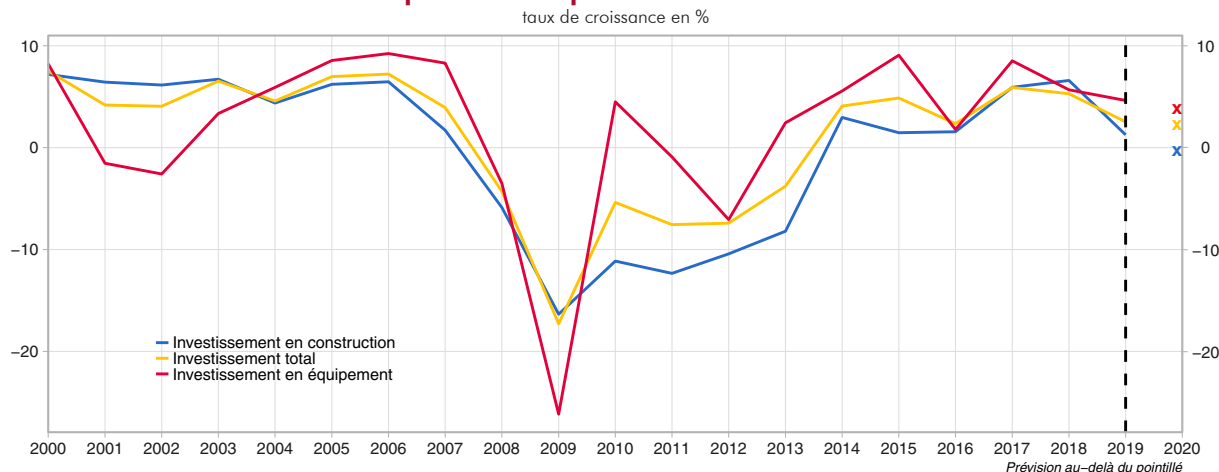
L'investissement en équipement a, quant à lui, fortement rebondi (+7,1 % après -1,8 %). Les incertitudes politiques affectant la confiance des industriels, l'investissement en équipement diminuerait au quatrième trimestre (-1,0 %) mais retrouverait de la vigueur au premier semestre 2020 (+0,8 % par trimestre).

Au total, l'investissement stagnerait en fin d'année (-0,1 %) avant de repartir au premier semestre 2020 (+0,5 % par trimestre).

### Les échanges extérieurs seraient neutres pour la croissance début 2020

Si les exportations ont reculé au troisième trimestre 2019 (-0,8 %), les importations ont au contraire accéléré (+1,3 % après +0,9 %). Les échanges extérieurs ont ainsi pesé sur la croissance (-0,7 point). En fin d'année, les exportations se reprendraient (+0,6 %) puis ralentiraient au premier semestre 2020, dans le contexte d'incertitudes sur le commerce mondial. Les importations ralentiraient au quatrième trimestre 2019 (+0,3 %) et garderaient ce rythme au premier semestre 2020. Au total en 2019, les exportations seraient plus dynamiques que les importations (respectivement +1,7 % et +0,9 %), et les échanges extérieurs contribueraient à nouveau à la croissance (+0,3 point). Au premier semestre 2020, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait neutre. ■

### L'accroissement de l'investissement en construction en 2019 serait le plus faible depuis la sortie de crise de 2014



Note : la variation des taux de croissance pour 2020 est l'acquis de croissance à mi-année

Source : INE, prévisions Insee

# Royaume-Uni

## Le Brexit toujours à l'horizon

Au troisième trimestre 2019, le Royaume-Uni a retrouvé la croissance (+0,3 %) après un repli de 0,2 % au deuxième trimestre. Le dynamisme de la consommation privée et la reprise des échanges commerciaux ont notamment soutenu l'activité. Par la suite, l'activité ralentirait en fin d'année, à +0,1 %, pénalisée par la faiblesse de la demande intérieure : les importations et l'investissement se replieraient, et la consommation ralentirait, par attentisme pré-électoral et avant le Brexit désormais prévu pour le 31 janvier au plus tard. Sous l'hypothèse que le Royaume-Uni ratifie avant cette date un accord de sortie avec l'Union européenne, l'activité resterait stable début 2020, avant de rebondir timidement au printemps (+0,1 %, graphique). L'acquis de croissance pour 2020 s'établirait à seulement +0,2 % à mi-année, après +1,3 % en 2019.

### Fragile reprise des échanges commerciaux

Au troisième trimestre 2019, les importations ont légèrement rebondi (+0,8 %) après une lourde chute au printemps (-13,0 %). De même, les exportations ont crû de +5,2 % après un repli de 6,6 %. Cependant, cette croissance des échanges ne durerait pas forcément : dans le contexte du Brexit et compte tenu de la faiblesse de la demande intérieure, les importations baisseraient de 0,5 % en fin d'année et début 2020, avant de retrouver du tonus au deuxième trimestre (+1,5 %). Les exportations baisseraient également au quatrième trimestre 2019 (-0,5 %). Au premier trimestre 2020, elles se replieraient de nouveau légèrement (-0,1 %), avant de stagner au printemps. Au total en 2019, les importations seraient plus dynamiques que les exportations (respectivement +2,5 % et +0,2 %).

### Consommation en demi-teinte

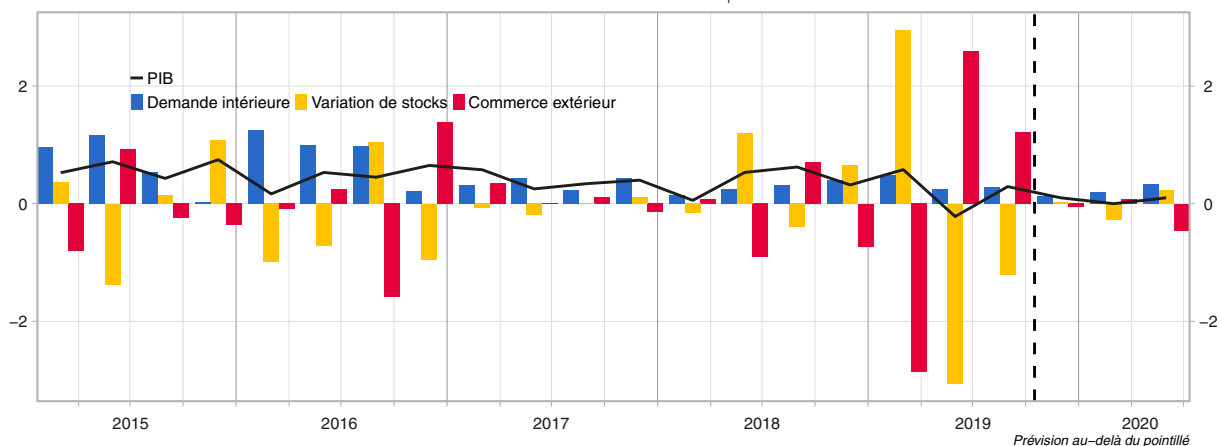
La consommation des ménages a conservé une croissance de +0,4 % au troisième trimestre, malgré le ralentissement attendu du pouvoir d'achat (+0,5 % après +0,8 %). Celui-ci devrait augmenter de 0,2 % par trimestre jusqu'à la mi-2020, limité par une inflation vigoureuse (+2,2 % sur un an début 2020). Ainsi, à l'approche de la nouvelle date butoir du Brexit, la consommation ralentirait nettement, à +0,1 % en fin d'année 2019 comme au premier trimestre 2020, avant de repartir doucement au printemps 2020 (+0,2 %). Les ménages augmenteraient ainsi leur taux d'épargne jusqu'à 7,0 % au premier semestre 2020.

### L'investissement privé, déprimé, en partie compensé par la dépense publique

Le climat d'incertitude qui continue de planer autour des modalités du Brexit pèse en particulier sur l'investissement des entreprises, lequel a stagné au troisième trimestre 2019 (+0,0 % après -0,4 %). Les entreprises repousseraient de nouveau leurs décisions d'investir compte tenu du report du Brexit : l'investissement privé baisserait ainsi de 0,1 % fin 2019, avant de se redresser légèrement en 2020 (+0,1 % à l'hiver puis +0,2 % au deuxième trimestre). En revanche, la consommation publique a ralenti au troisième trimestre (+0,3 % après +0,8 %), mais elle augmenterait à un rythme plus soutenu (+0,5 %) en fin d'année, avant d'accélérer un peu en 2020 (+0,7 % par trimestre au premier semestre). La tenue d'élections générales le 12 décembre génère toutefois de l'incertitude quant aux dépenses publiques pour 2020. ■

### Autour du Brexit, les variations des échanges et des stocks se compensent pour alimenter une croissance modérée

variations en % et contributions en points



Source : ONS, prévisions Insee

# États-Unis

## Atterrissage progressif

Au troisième trimestre 2019, l'activité américaine est restée vigoureuse (+0,5 %, comme au printemps), soutenue par la consommation des ménages (+0,7 %). L'activité ralentirait à nouveau au quatrième trimestre (+0,3 %), à l'instar de la consommation des ménages, et accélérerait légèrement au premier semestre 2020 (+0,4 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'activité croîtrait de +2,3 % en 2019 et son acquis de croissance pour 2020 atteindrait +1,3 % à mi-année.

### L'activité ralentirait légèrement

Au troisième trimestre 2019, l'activité américaine a conservé un rythme de croissance allant (+0,5 % comme au deuxième trimestre), portée par la consommation des ménages (+0,7 %) mais grevée par l'investissement des entreprises (-0,7 %). Les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture restent moroses en novembre, suggérant un nouveau ralentissement de l'activité au quatrième trimestre (+0,3 %).

Au premier semestre 2020, la croissance augmenterait un peu (+0,4 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'activité ralentirait en 2019 (+2,3 % après +2,9 % en 2018) et son acquis de croissance pour 2020 s'élèverait à +1,3 % à mi-année.

### La consommation privée ralentirait dans le sillage du pouvoir d'achat

La consommation privée a ralenti au troisième trimestre (+0,7 % après +1,1 %), en partie sous l'effet de la hausse des droits de douane affectant les biens de consommation importés de Chine. Les salaires resteraient dynamiques, soutenus par les tensions sur le marché du travail. Mais les prélèvements obligatoires rebondiraient, les revenus financiers se replieraient et l'inflation sous-jacente augmenterait. La consommation des ménages ralentirait donc

d'ici mi-2020 (+0,5 % au quatrième trimestre puis +0,4 % par trimestre), croissant de +2,6 % en 2019 après +3,0 % en 2018. Son acquis de croissance pour 2020 atteindrait 1,7 % à mi-année. Le taux d'épargne se stabiliserait à 7,6 % aux deux premiers trimestres 2020, après 8,0 % en 2019.

### L'investissement des entreprises reprendrait timidement en 2020

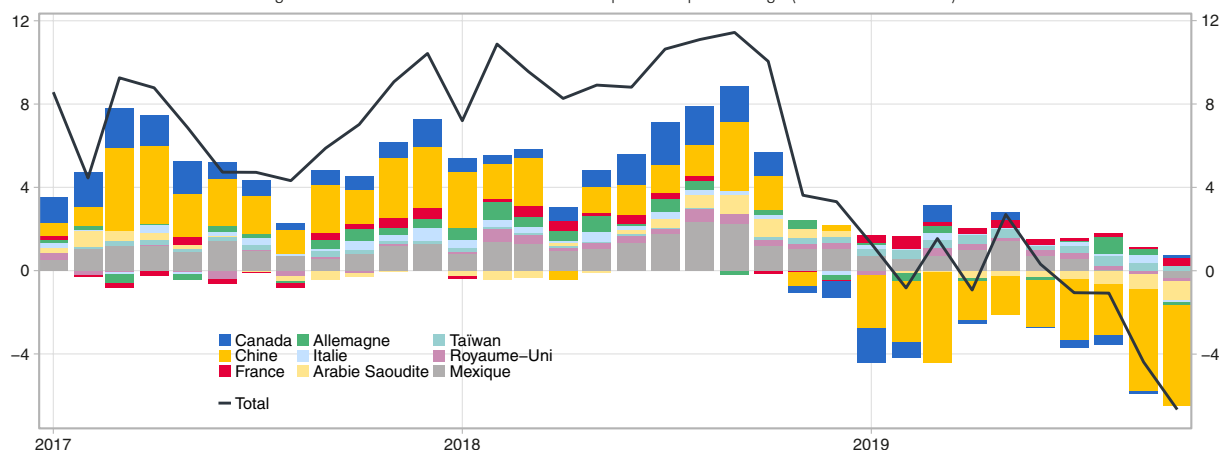
L'investissement des entreprises baisserait de nouveau au quatrième trimestre (-0,1 %) sous l'effet conjugué de la baisse du prix du pétrole pour les investissements dans les structures pétrolières et des incertitudes liées aux tensions commerciales. Il accélérerait modérément au premier semestre 2020 sous l'hypothèse d'une dissipation de ces incertitudes (+0,4 % par trimestre). Au total, l'investissement des entreprises ralentirait nettement en 2019, à +2,1 % après +6,4 % en 2018. Son acquis de croissance pour 2020 à mi-année serait de seulement +0,1 %.

### Les échanges commerciaux resteraient moroses

Les exportations se sont légèrement redressées au troisième trimestre (+0,2 % après -1,4 %), comme les importations (+0,4 % après +0,0 %). En moyenne annuelle, les importations décéléreraient en 2019 (+1,5 % après +4,4 %), notamment celles en provenance de Chine (*graphique*). Mais les exportations ralentiraient tout autant en 2019 (-0,2 % après +3,0 % en 2018). Ainsi, les échanges extérieurs pèseraient de nouveau sur l'activité américaine en 2019 (contribution de -0,3 point, après -0,4 en 2018). La situation ne s'améliorerait guère début 2020 (contribution prévue de -0,1 point à l'acquis de croissance à mi-année). ■

### Les importations américaines de biens diminuent, en particulier en provenance de Chine

glissement annuel en % et contributions en points de pourcentage (données mensuelles)



Dernier point : octobre 2019

Source : Census Bureau



# Japon

## Les dépenses publiques plus porteuses que la consommation

Au troisième trimestre, l'activité japonaise a un peu ralenti (+0,4 % après +0,5 %) freinée par le recul des exportations. Le PIB se replierait en fin d'année (-0,3 %), dans le sillage de la consommation des ménages (-1,0 %) suite à la hausse de la taxe à la consommation. Il se redresserait au premier semestre 2020 (+0,2 % puis +0,3 %) en lien avec la reprise du pouvoir d'achat.

### La consommation des ménages se replierait en fin d'année

Au troisième trimestre, l'activité a décéléré (+0,4 % après +0,5 %). La production industrielle s'est repliée (-0,5 % après +0,7 %) pénalisée par les incertitudes intérieures (avec la hausse de la taxe à la consommation) et extérieures (en lien avec les tensions commerciales sino-américaines). Au quatrième trimestre, la consommation des ménages se contracterait (-1,0 %) sous l'effet de la hausse de la taxe, qui serait toutefois en partie compensée par des mesures, notamment celles instaurant la gratuité des services préscolaires. Elle se redresserait ensuite progressivement jusqu'à mi-2020 (+0,3 % puis +0,4 %). Dans le sillage de la consommation, le PIB japonais se replierait au quatrième trimestre 2019 (-0,3 %) et croîtrait modérément au premier semestre 2020 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,3 %).

### Les dépenses publiques resteraient vigoureuses

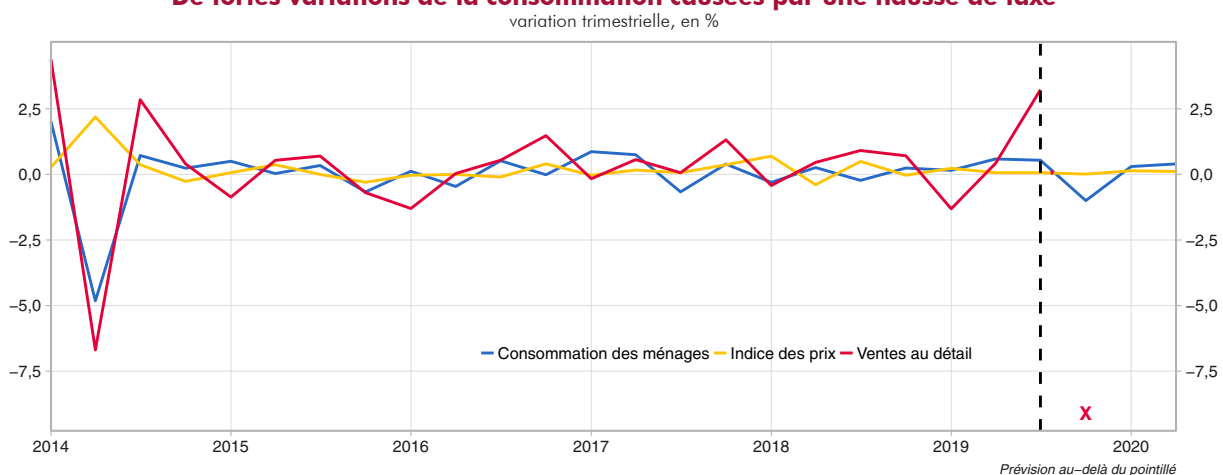
L'investissement public conserverait son tonus jusqu'à mi-2020 (+1,5 % en fin d'année 2019 puis

+0,5 % par trimestre à l'horizon de la prévision), stimulé par les travaux liés aux Jeux Olympiques et par la reconstruction des zones sinistrées par les catastrophes naturelles. La consommation publique garderait elle aussi son dynamisme, soutenue par des mesures de soutien budgétaire, comme la gratuité de l'éducation préscolaire. Elle accélérerait à +1,0 % en fin d'année puis croîtrait plus modérément au premier semestre 2020 (+0,3 % par trimestre). L'investissement des entreprises marquerait le pas en fin d'année (0,0 %) puis augmenterait progressivement au premier semestre 2020 (+0,2 % puis +0,5 %).

### Les exportations pâtissent du ralentissement chinois

Les exportations se sont contractées au troisième trimestre (-0,6 %) avec le ralentissement de la demande chinoise. Dans ce contexte de tensions et d'incertitudes mondiales, elles marqueraient le pas en fin d'année (+0,0 %) puis augmenteraient faiblement jusqu'en juin 2020 (+0,2 % par trimestre). Les importations ont quant à elles fortement ralenti au troisième trimestre (+0,3 % après +2,1 %) avec la baisse du pouvoir d'achat. Elles se replieraient en fin d'année (-0,5 %), avant de rebondir au premier semestre 2020 (+0,7 % au premier trimestre, puis +1,0 %). Au total, le commerce extérieur pèserait sur l'activité en 2019 (contribution de -0,3 point à la croissance annuelle prévue à +1,2 %) comme au premier semestre 2020 (contribution de -0,3 point à l'acquis de croissance prévu à +0,5 % mi-2020). ■

### De fortes variations de la consommation causées par une hausse de taxe



Note : la variation des ventes au détail pour le T4 2019 est l'acquis de croissance trimestriel fin octobre.

Source : Ministry of Economy, Trade and Industry of Japan (METI), Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## L'économie chinoise à la peine

Au troisième trimestre 2019, l'activité chinoise a de nouveau ralenti (+1,4 % affiché après +1,5 %) et garderait ce rythme d'ici juin. En moyenne annuelle, l'activité décélérerait en 2019, freinée par le ralentissement des demandes intérieure comme extérieure. Son acquis de croissance n'atteindrait que +4,6 % à la mi-2020.

En Russie, après un troisième trimestre dynamique, l'activité ralentirait légèrement fin 2019 mais conserverait un rythme allant jusqu'à la mi-2020. En Inde, la demande intérieure peine à repartir et freine l'activité. La croissance brésilienne reste faible, mais résisterait grâce au soutien de la demande intérieure. En Turquie, l'activité a de nouveau progressé et l'inflation a diminué : la croissance se maintiendrait également, mais faiblirait en 2020. Enfin, la croissance des pays d'Europe centrale et orientale reste timide, dans le sillage de la zone euro.

### Chine : l'activité toujours pénalisée par les tensions commerciales

Au troisième trimestre, la Chine a affiché une croissance de nouveau en recul (+1,4 % après +1,5 %, selon l'Institut statistique chinois), affectée par les tensions commerciales avec les États-Unis (graphique 1). La production industrielle a décéléré, à +5,0 % sur un an après +5,6 %, et les indicateurs du climat des affaires sont en baisse dans le secteur des services.

Les perspectives d'ici juin 2020 sont aussi incertaines que les négociations commerciales en cours. La production industrielle peinerait à repartir et les mesures du gouvernement ne parviendraient pas à stimuler davantage la demande intérieure. La croissance affichée se maintiendrait à +1,4 % par trimestre. En moyenne, l'activité décélérerait en 2019, à +6,1 % après +6,6 % et l'acquis de croissance s'établirait à +4,6 % à la mi-2020.

Si l'investissement des entreprises et immobilier a ralenti sur un an, côté ménages, les indicateurs de confiance se sont un peu redressés ces derniers mois.

Toutefois au troisième trimestre, les ventes au détail et les immatriculations de véhicules ont continué de ralentir en glissement annuel (respectivement +7,6 % après +8,5 % et +0,8 % après +4,2 %).

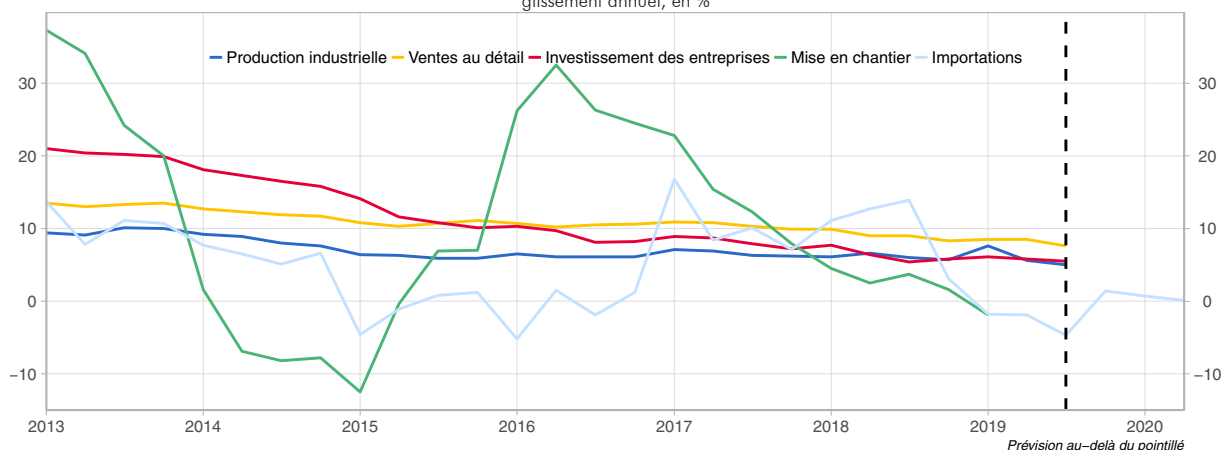
Les données douanières chinoises, retraitées au sens de la comptabilité nationale et ajustées des effets saisonniers du Nouvel An chinois, indiquent une reprise des exportations au troisième trimestre (+1,4 % après -0,9 %) stimulées par l'anticipation d'une nouvelle hausse des droits de douane américains, suspendue par la suite dans le cadre de la première phase d'un accord commercial entre les deux pays. Les exportations se replieraient en fin d'année (-1,0 %) puis se reprendraient mi-2020 (+0,5 %). En moyenne annuelle, les exportations décéléreraient en 2019, à +2,2 % après +6,6 % et ralentiraient fortement en 2020 (+0,1 % en acquis à mi-année).

Les importations se replieraient de nouveau fin 2019 (-0,5 % après +0,1 % au troisième trimestre) avec une demande intérieure pénalisée par les droits de douane sur les importations américaines. Elles se stabiliseraient en début d'année 2020 (+0,0 %) puis accéléreraient un peu au deuxième trimestre (+0,5 %). Au total, après un net recul en 2019 (-1,8 % contre +10,1 % en 2018), elles reprendraient des couleurs en 2020 comme le suggère leur acquis de croissance prévu à la mi-année (+0,3 %).

### Russie : une croissance persistante permise par le ralentissement des prix

L'activité russe a accéléré au troisième trimestre (+1,1 % après +0,9 %), grâce à la baisse de l'inflation qui s'est établit à +4,3 % sur un an. La banque

1 - En Chine, ralentissement de la production industrielle et de la demande intérieure  
glissement annuel, en %



Source : NBSC, prévisions Insee



centrale a profité de cette baisse pour réduire le taux directeur afin de stimuler la demande intérieure.

Les exportations au sens des douanes ont repris après deux trimestres de baisse marquée, mais les importations ont de nouveau diminué.

La croissance russe se maintiendrait, mais ralentirait un peu en fin d'année (+0,8 %). En moyenne annuelle, elle s'établirait à +1,4 % en 2019, plus basse qu'en 2018 (+2,2 %). L'activité persisterait ensuite : +0,7 % de croissance par trimestre au premier semestre 2020, soit un acquis de croissance moyenne annuelle de 2,6 %.

### Inde : la demande intérieure peine à repartir

Au troisième trimestre, l'activité indienne aurait faiblement accéléré (+0,8 % après +0,5 %), pénalisée par la décélération de la demande intérieure. La production industrielle se serait contractée (-1,7 % après +1,1 %).

La confiance des ménages continue de se dégrader sous l'effet de la hausse du chômage. Les immatriculations de véhicules se sont de nouveau repliées (-21,7 % au troisième trimestre après -12,8 %). Après une forte contraction au troisième trimestre (-5,2 % après -0,6 %), les importations diminueraient en fin d'année (-1,0 %) en raison de la faiblesse de la demande intérieure. Elles accéléreraient en début d'année : +0,5 % au premier trimestre puis +1,0 %.

L'activité ralentirait en fin d'année (+0,7 % après +0,8 %) et resterait modérée en 2020 (+1,0 % par trimestre). En moyenne en 2019, elle ralentirait fortement (+4,7 % après +7,4 %) et son acquis de croissance à la mi-2020 serait de +2,8 %.

### Brésil : la croissance résisterait grâce à la demande intérieure

La croissance brésilienne a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,6 % après +0,5 %). La production industrielle a repris après deux

trimestres de baisse liée à la rupture d'un barrage. L'inflation a diminué au troisième trimestre (+3,2 % sur un an), et les ventes au détail ont augmenté de 1,6 %. L'activité croîtrait ensuite modérément : +0,4 % au dernier trimestre 2019, puis +0,5 % par trimestre jusqu'à la mi-2020. En moyenne en 2019, l'activité ralentirait (+1,1 %, après +1,3 % en 2018). À la mi-2020, l'acquis de croissance s'élèverait à +1,6 %.

### Turquie : après la crise, une reprise timide mais sans doute pérenne

Au troisième trimestre, le PIB turc aurait accéléré (+1,3 % après 0,9 %). Le climat des affaires dans le secteur manufacturier est remonté quasiment au niveau du seuil d'expansion et l'inflation a nettement diminué. Ce ralentissement des prix a permis une politique d'assouplissement monétaire, qui contribuerait au dynamisme de la demande intérieure (*graphique 2*). L'activité turque ralentirait toutefois fin 2019 (+0,5 %), et conserverait cette croissance modérée au premier semestre en 2020 (+0,5 % par trimestre).

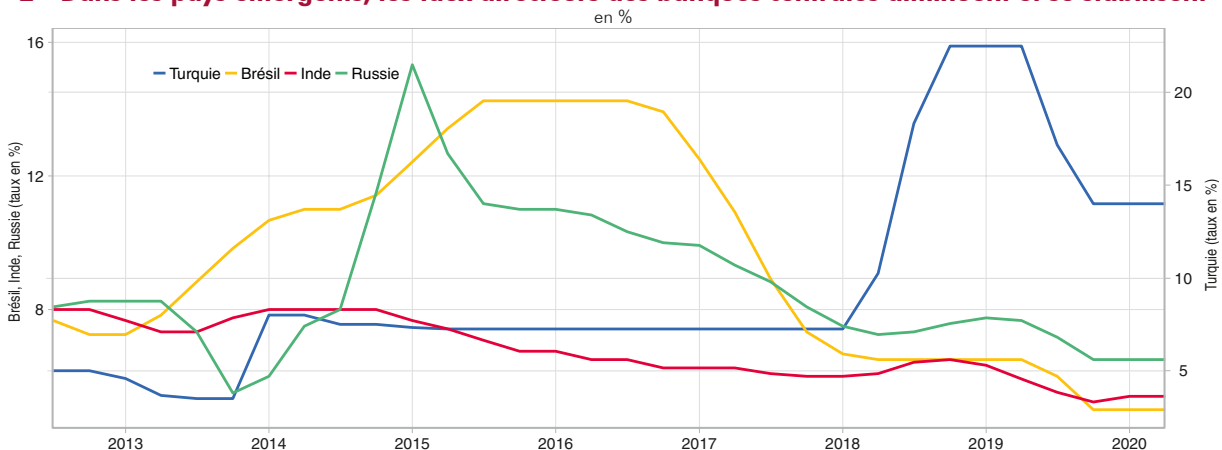
En moyenne annuelle, le PIB turc stagnerait pratiquement en 2019 (+0,1 %), après +3,0 % en 2018. Son acquis de croissance s'établirait à +2,2 % mi-2020.

### PECO : une croissance modérée

Au troisième trimestre 2019, l'activité a ralenti dans les pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) : +0,6 % après +0,7 %. Les soldes d'opinion issus des enquêtes auprès des directeurs d'achat ont diminué. Cependant, l'activité se maintiendrait (+0,6 % au fin 2019 et début 2020, puis +0,7 % au deuxième trimestre 2020), dans le sillage de la reprise allemande.

En moyenne en 2019, la croissance diminuerait de nouveau (+3,3 % après +3,9 % en 2018). À la mi-2020, l'acquis de croissance annuelle serait de +2,1 %.

## 2 - Dans les pays émergents, les taux directeurs des banques centrales diminuent et se stabilisent



Source : Turkstat, IBGE, MOSPI, Rosstat



# Compte associé de la France



## Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|  | 2018  |       |       |       | 2019  |       |       |       | 2020  |       | 2018   | 2019  | 2020<br>acquis |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|----------------|
|  | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    |        |       |                |
| Produit intérieur brut (PIB)   | 569,4 | 570,5 | 572,4 | 575,0 | 576,6 | 578,6 | 580,2 | 581,9 | 583,2 | 584,7 | 2287,2 | 2317  | 2337           |
| en évolution   | 0,2   | 0,2   | 0,3   | 0,4   | 0,3   | 0,3   | 0,3   | 0,3   | 0,2   | 0,3   | 1,7    | 1,3   | 0,9            |
| Importations   | 188,6 | 189,9 | 189,7 | 192,1 | 194,2 | 193,6 | 194,9 | 196,7 | 198,1 | 199,6 | 760,4  | 779,4 | 797,0          |
| en évolution   | -0,7  | 0,7   | -0,1  | 1,3   | 1,1   | -0,3  | 0,7   | 0,9   | 0,7   | 0,8   | 1,2    | 2,5   | 2,3            |
| Total des ressources   | 1221  | 1224  | 1230  | 1238  | 1244  | 1248  | 1252  | 1258  | 1261  | 1266  | 4913   | 5002  | 5058           |
| en évolution   | -0,1  | 0,3   | 0,5   | 0,6   | 0,5   | 0,3   | 0,4   | 0,4   | 0,3   | 0,4   | 1,9    | 1,8   | 1,1            |
| Dépenses de consommation des ménages                                 | 296,3 | 295,5 | 296,7 | 297,9 | 299,0 | 299,7 | 300,8 | 301,6 | 302,5 | 303,4 | 1186,5 | 1201  | 1213           |
| en évolution   | 0,2   | -0,2  | 0,4   | 0,4   | 0,3   | 0,2   | 0,4   | 0,3   | 0,3   | 0,3   | 0,9    | 1,2   | 1,0            |
| Dépenses de consommation des administrations*                        | 143,1 | 143,3 | 143,5 | 144,2 | 144,4 | 145,0 | 145,8 | 146,3 | 146,4 | 146,8 | 574,1  | 581,4 | 586,7          |
| en évolution   | 0,0   | 0,2   | 0,1   | 0,5   | 0,1   | 0,4   | 0,5   | 0,3   | 0,1   | 0,3   | 0,8    | 1,3   | 0,9            |
| dont : Dépenses individualisables des APU                            | 88,9  | 89,1  | 89,3  | 89,7  | 89,6  | 90,1  | 90,5  | 90,8  | 90,8  | 91,0  | 357,0  | 361,0 | 363,9          |
| en évolution   | -0,1  | 0,2   | 0,2   | 0,5   | 0,0   | 0,5   | 0,5   | 0,3   | 0,0   | 0,3   | 0,7    | 1,1   | 0,8            |
| Dépenses collectives des APU   | 46,5  | 46,6  | 46,5  | 46,8  | 47,0  | 47,2  | 47,5  | 47,7  | 47,8  | 47,9  | 186,4  | 189,4 | 191,4          |
| en évolution   | 0,0   | 0,1   | -0,1  | 0,6   | 0,4   | 0,4   | 0,6   | 0,4   | 0,2   | 0,2   | 0,9    | 1,6   | 1,1            |
| Formation brute de capital fixe (FBCF)                               | 129,4 | 130,4 | 131,7 | 132,7 | 133,4 | 135,1 | 136,7 | 137,4 | 138,2 | 138,8 | 524,3  | 542,6 | 554,5          |
| en évolution   | -0,1  | 0,8   | 1,0   | 0,8   | 0,5   | 1,3   | 1,2   | 0,5   | 0,5   | 0,4   | 2,8    | 3,5   | 2,2            |
| dont : Entreprises non financières (ENF)                             | 73,1  | 73,9  | 75,0  | 75,8  | 76,2  | 77,0  | 78,1  | 78,6  | 79,1  | 79,6  | 297,8  | 309,9 | 318,1          |
| en évolution   | -0,1  | 1,1   | 1,4   | 1,1   | 0,5   | 1,1   | 1,4   | 0,6   | 0,7   | 0,6   | 3,9    | 4,1   | 2,6            |
| Ménages  | 30,0  | 30,2  | 30,3  | 30,2  | 30,3  | 30,8  | 31,0  | 31,1  | 31,2  | 31,3  | 120,7  | 123,1 | 125,1          |
| en évolution   | 0,1   | 0,7   | 0,3   | -0,2  | 0,2   | 1,7   | 0,7   | 0,3   | 0,3   | 0,4   | 2,0    | 2,0   | 1,6            |
| Administrations publiques  | 19,3  | 19,4  | 19,6  | 19,8  | 20,0  | 20,2  | 20,5  | 20,5  | 20,6  | 20,6  | 78,1   | 81,2  | 82,3           |
| en évolution   | 0,6   | 0,9   | 0,8   | 1,2   | 0,9   | 1,3   | 1,0   | 0,4   | 0,2   | -0,1  | 2,4    | 4,0   | 1,3            |
| Exportations   | 180,3 | 181,4 | 182,9 | 186,2 | 186,4 | 185,9 | 185,8 | 187,7 | 188,1 | 189,3 | 730,8  | 745,8 | 755,8          |
| en évolution   | -0,4  | 0,6   | 0,8   | 1,8   | 0,1   | -0,2  | -0,1  | 1,0   | 0,2   | 0,6   | 3,5    | 2,1   | 1,3            |
| <b>Contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |                |
| Demande intérieure hors stocks**                                     | 0,1   | 0,1   | 0,5   | 0,5   | 0,3   | 0,5   | 0,6   | 0,4   | 0,3   | 0,3   | 1,3    | 1,8   | 1,2            |
| Variations de stocks**   | 0,0   | 0,1   | -0,4  | -0,2  | 0,3   | -0,2  | -0,1  | -0,1  | 0,1   | 0,0   | -0,3   | -0,3  | -0,1           |
| Commerce extérieur   | 0,1   | 0,0   | 0,3   | 0,2   | -0,3  | 0,0   | -0,2  | 0,0   | -0,2  | -0,1  | 0,7    | -0,2  | -0,3           |

■ Prévission

\* 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

|   | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| Produit branche   | -1,5 | 0,0  | 0,7  | 0,2  | 0,4  | -0,5 | -0,6 | 0,0  | -0,2 | 0,0  | 0,6  | 0,2  | -0,6           |
| Valeur ajoutée  | -1,4 | 0,1  | 0,2  | 0,2  | 0,3  | -0,3 | -0,6 | 0,0  | -0,2 | 0,0  | 0,1  | 0,1  | -0,6           |
| Consommation intermédiaire  | -1,6 | -0,1 | 0,8  | 0,2  | 0,4  | -0,6 | -0,6 | 0,0  | -0,2 | 0,0  | 0,8  | 0,2  | -0,6           |
| Importations  | -0,6 | 2,0  | -1,0 | 1,7  | 1,0  | 0,2  | 1,1  | 1,0  | 0,5  | 0,6  | 2,5  | 3,3  | 2,3            |
| Impôts nets des subventions   | -0,4 | 0,3  | 0,1  | -0,4 | 0,5  | -0,2 | 0,3  | 0,1  | 0,0  | 0,2  | -0,2 | 0,3  | 0,2            |
| Marges commerciales et de transport                                     | 0,1  | 0,0  | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 0,0  | 0,4  | 1,7  | 1,3  | 0,9            |
| Total des ressources  | -0,7 | 0,6  | 0,1  | 0,6  | 0,5  | -0,1 | 0,1  | 0,4  | 0,1  | 0,3  | 1,5  | 1,2  | 0,6            |
| Emplois intermédiaires  | -0,8 | 0,4  | 0,5  | 0,6  | 0,5  | 0,1  | 0,0  | 0,2  | 0,0  | 0,1  | 1,6  | 1,5  | 0,3            |
| Dépenses de consommation des ménages                                    | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0  | -0,5 | 0,9  | 0,2  | 0,0  | 0,2  | -0,1 | 0,1  | 0,6            |
| Dépenses individualisables des APU*                                     | 0,8  | 0,7  | 0,5  | 2,3  | -1,7 | 1,3  | 2,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 2,9  | 2,7  | 3,8            |
| Formation brute de capital fixe (FBCF)                                  | -1,8 | 1,4  | 1,3  | 0,1  | 1,3  | 0,9  | 1,3  | -0,1 | 0,4  | 0,4  | 2,1  | 3,7  | 1,5            |
| Entreprises non financières (ENF)                                       | -2,3 | 1,4  | 1,4  | 0,0  | 1,5  | 1,0  | 1,5  | -0,1 | 0,4  | 0,4  | 2,0  | 4,1  | 1,6            |
| Autres  | 1,8  | 1,8  | 0,9  | 0,5  | -0,2 | 0,1  | 0,3  | 0,3  | 0,6  | 0,3  | 2,5  | 1,4  | 1,2            |
| Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière | 0,1  | 0,7  | -1,3 | -0,8 | 0,4  | -0,4 | -0,1 | -0,2 | 0,1  | -0,1 | -0,6 | -1,1 | -0,2           |
| Exportations  | -1,2 | 0,3  | 1,4  | 2,5  | 0,3  | 0,1  | -0,5 | 1,2  | -0,2 | 0,6  | 3,6  | 3,0  | 0,8            |
| Demande intérieure hors stocks**  | -0,6 | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,0  | 0,5  | 0,2  | 0,1  | 0,2  | 1,1  | 1,2  | 0,6            |

■ Prévission

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

## Biens et services : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|  | 2018 |     |     |      | 2019 |     |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|--|------|-----|-----|------|------|-----|------|------|------|-----|------|------|----------------|
|  | T1   | T2  | T3  | T4   | T1   | T2  | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Produit intérieur brut                 | 0,4  | 0,2 | 0,3 | 0,3  | 0,6  | 0,3 | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3 | 0,8  | 1,5  | 1,0            |
| Importations                           | 0,3  | 0,9 | 1,3 | -0,1 | -0,9 | 0,3 | -0,4 | -0,1 | 0,0  | 0,0 | 2,0  | -0,1 | -0,2           |
| Total des ressources                   | 0,3  | 0,4 | 0,7 | 0,1  | 0,0  | 0,2 | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 0,2 | 1,3  | 0,6  | 0,5            |
| Dépenses de consommation des ménages   | 0,6  | 0,5 | 0,3 | 0,2  | 0,2  | 0,4 | 0,2  | 0,3  | 0,4  | 0,4 | 1,5  | 1,1  | 1,0            |
| Dépenses de consommation des APU*      | 0,2  | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,1  | 0,1 | 0,0  | 0,2  | 0,1  | 0,1 | 0,5  | 0,3  | 0,4            |
| Formation brute de capital fixe (FBCF) | 0,3  | 0,5 | 0,7 | 0,1  | 0,5  | 0,6 | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,2 | 1,4  | 1,7  | 1,0            |
| dont Entreprises non financières (ENF) | 0,3  | 0,4 | 0,6 | 0,1  | 0,3  | 0,6 | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,1 | 1,1  | 1,5  | 0,8            |
| Ménages                                | 0,3  | 0,7 | 0,9 | -0,2 | 0,8  | 0,6 | 0,4  | 0,3  | 0,5  | 0,5 | 1,9  | 2,1  | 1,5            |
| Exportations                           | 0,1  | 0,5 | 0,9 | 0,0  | 0,2  | 0,1 | -0,3 | 0,1  | 0,1  | 0,1 | 0,8  | 0,9  | 0,2            |
| Demande intérieure hors stocks**       | 0,4  | 0,4 | 0,4 | 0,1  | 0,2  | 0,4 | 0,2  | 0,3  | 0,3  | 0,3 | 1,2  | 1,0  | 0,9            |

■ Préviation

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

## Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|  | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|  | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| Produit branche                        | 0,3  | 0,6  | 0,9  | -0,2 | 0,0  | 0,3  | -0,5 | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 1,4  | 0,5  | 0,1            |
| Valeur ajoutée                         | 0,0  | 0,2  | 1,0  | 0,5  | 1,4  | 0,4  | -0,1 | 0,2  | 0,2  | 0,2  | -0,5 | 2,7  | 0,5            |
| Consommation intermédiaire             | 0,4  | 0,7  | 0,8  | -0,5 | -0,6 | 0,3  | -0,6 | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 2,2  | -0,4 | 0,0            |
| Importations                           | 0,1  | 0,9  | 0,8  | -0,2 | -0,2 | 0,1  | -0,3 | -0,1 | 0,0  | -0,1 | 1,2  | 0,2  | -0,3           |
| Total des ressources                   | 0,4  | 0,7  | 0,7  | -0,1 | 0,0  | 0,3  | -0,3 | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 1,4  | 0,4  | 0,1            |
| Emplois intermédiaires                 | 0,5  | 0,8  | 0,8  | -0,6 | -0,5 | 0,0  | -0,6 | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 2,0  | -0,7 | 0,0            |
| Dépenses de consommation des ménages   | 1,0  | 0,9  | 0,2  | 1,1  | 0,0  | 0,7  | -0,2 | 0,2  | 0,1  | 0,2  | 2,2  | 0,9  | 0,5            |
| Dépenses individualisables des APU*    | -0,8 | -0,7 | -0,5 | -1,0 | 1,4  | -0,6 | -0,9 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -2,5 | -0,8 | -1,5           |
| Formation brute de capital fixe (FBCF) | 0,5  | 0,2  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | -0,1 | 0,2  | 0,1  | 0,0  | 0,7  | 0,9  | 0,3            |
| dont Entreprises non financières (ENF) | 0,5  | 0,3  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | -0,1 | 0,2  | 0,1  | 0,0  | 0,8  | 0,9  | 0,3            |
| APU                                    | 0,5  | 0,0  | 0,8  | 0,5  | 0,8  | 0,2  | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 1,8  | 0,5  | 0,5            |
| Exportations                           | -0,1 | 0,6  | 0,7  | 0,0  | 0,2  | 0,2  | -0,2 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,4  | 0,8  | 0,0            |
| Demande intérieure hors stocks**       | 0,7  | 0,7  | 0,5  | -0,3 | -0,2 | 0,3  | -0,4 | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 1,9  | 0,0  | 0,2            |

■ Préviation

\* Administrations publiques

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

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

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|                                  | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|----------------|
|                                  | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Agriculture                      | -0,1 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,1 | -0,3 | 0,1  | 0,0  | 0,0 | 1,1  | -1,1 | -0,1           |
| Branches manufacturières         | -1,5 | 0,0  | 0,7  | 0,2  | 0,4  | -0,5 | -0,6 | 0,0  | -0,2 | 0,0 | 0,6  | 0,2  | -0,6           |
| Énergie, eau, déchets            | 2,2  | -3,7 | 0,9  | 0,4  | 0,0  | 1,3  | -0,4 | -0,4 | 0,3  | 0,2 | 0,4  | 0,4  | 0,2            |
| Construction                     | -0,2 | 0,5  | 0,5  | 0,6  | 0,7  | 0,5  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,1 | 1,8  | 2,2  | 0,9            |
| Commerce                         | 0,2  | 0,6  | 0,1  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,5  | 0,4  | 0,0  | 0,3 | 2,4  | 1,5  | 0,8            |
| Services marchands hors commerce | 0,7  | 0,5  | 0,8  | 0,8  | 0,5  | 0,8  | 0,7  | 0,5  | 0,4  | 0,5 | 3,2  | 2,7  | 1,7            |
| Services non marchands           | 0,0  | 0,2  | 0,1  | 0,5  | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,2  | 0,2 | 0,8  | 1,3  | 0,9            |
| <b>Total</b>                     | 0,1  | 0,2  | 0,6  | 0,6  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,3 | 2,0  | 1,7  | 0,9            |

■ Préviation

## Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|                                  | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|                                  | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| Agriculture                      | 0,1  | 0,0  | -0,2 | -0,3 | -0,3 | 0,1  | -0,2 | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 3,4  | -0,6 | 0,5            |
| Branches manufacturières         | -1,4 | 0,1  | 0,2  | 0,2  | 0,3  | -0,3 | -0,6 | 0,0  | -0,2 | 0,0  | 0,1  | 0,1  | -0,6           |
| Énergie, eau, déchets            | 2,9  | -3,7 | 0,2  | 0,6  | -0,2 | 0,2  | 0,4  | -0,4 | 0,3  | 0,2  | 0,3  | -0,4 | 0,3            |
| Construction                     | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,3  | 0,5  | 0,7  | 0,5  | 0,1  | 0,1  | -0,1 | 0,1  | 1,4  | 0,5            |
| Commerce                         | -0,3 | 0,2  | -0,2 | 0,3  | 0,2  | 0,0  | 0,4  | 0,2  | -0,1 | 0,1  | 1,1  | 0,6  | 0,3            |
| Services marchands hors commerce | 0,8  | 0,5  | 0,7  | 0,7  | 0,3  | 0,6  | 0,5  | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 3,0  | 2,1  | 1,5            |
| Services non marchands           | 0,0  | 0,2  | 0,1  | 0,3  | 0,1  | 0,2  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,9  | 0,8  | 0,7            |
| <b>Total</b>                     | 0,2  | 0,2  | 0,3  | 0,5  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 1,8  | 1,3  | 0,9            |

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

|                       | 2018 |     |     |     | 2019 |     |     |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|-----------------------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|------|-----|------|------|----------------|
|                       | T1   | T2  | T3  | T4  | T1   | T2  | T3  | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Produits manufacturés | -2,3 | 1,4 | 1,4 | 0,0 | 1,5  | 1,0 | 1,5 | -0,1 | 0,4  | 0,4 | 2,0  | 4,1  | 1,6            |
| Construction          | 0,7  | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 0,7  | 0,9 | 0,6 | 0,3  | 0,3  | 0,1 | 3,5  | 3,2  | 1,2            |
| Autres                | 1,3  | 1,0 | 1,8 | 1,9 | -0,2 | 1,2 | 1,8 | 1,3  | 1,2  | 1,1 | 5,5  | 4,6  | 4,3            |
| <b>Total</b>          | -0,1 | 1,1 | 1,4 | 1,1 | 0,5  | 1,1 | 1,4 | 0,6  | 0,7  | 0,6 | 3,9  | 4,1  | 2,6            |

Prévision

## Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|                       | 2018 |       |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|-----------------------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|----------------|
|                       | T1   | T2    | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Produits agricoles    | 2,4  | 1,4   | -1,7 | 3,6  | 1,2  | -1,3 | 1,3  | 1,0  | 0,5  | 1,0 | 0,9  | 3,2  | 2,3            |
| Produits manufacturés | -0,6 | 2,0   | -1,0 | 1,7  | 1,0  | 0,2  | 1,1  | 1,0  | 0,5  | 0,6 | 2,5  | 3,3  | 2,3            |
| Énergie, eau, déchets | -4,7 | -13,9 | 9,2  | -3,8 | 9,6  | -5,9 | -4,3 | -2,0 | 0,8  | 1,2 | -5,0 | -0,3 | -3,6           |
| Total des biens       | -0,7 | 0,8   | -0,4 | 1,4  | 1,6  | -0,3 | 0,7  | 0,8  | 0,5  | 0,6 | 1,9  | 3,0  | 1,9            |
| Total des services    | -1,2 | -0,1  | 0,5  | 0,1  | -1,7 | -1,1 | 0,6  | 1,5  | 1,7  | 1,6 | -2,6 | -1,6 | 4,1            |
| <b>Total*</b>         | -0,7 | 0,7   | -0,1 | 1,3  | 1,1  | -0,3 | 0,7  | 0,9  | 0,7  | 0,8 | 1,2  | 2,5  | 2,3            |

Prévision

\* y compris consommation des résidents hors du territoire français

## Exportations FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|                       | 2018 |     |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|------|
|                       | T1   | T2  | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |      |
| Produits agricoles    | -2,3 | 3,8 | -7,5 | 2,3  | 1,8  | -1,3 | 3,2  | 1,0  | 0,5  | 0,5 | 2,4  | 1,3  | 2,9  |
| Produits manufacturé  | -1,2 | 0,3 | 1,4  | 2,5  | 0,3  | 0,1  | -0,5 | 1,2  | -0,2 | 0,6 | 3,6  | 3,0  | 0,8  |
| Énergie, eau, déchets | 2,5  | 2,0 | -2,9 | -4,8 | 9,5  | 4,4  | 5,0  | -3,0 | -1,0 | 0,5 | 6,5  | 9,8  | 0,6  |
| Total des biens       | -1,1 | 0,4 | 1,1  | 2,3  | 0,5  | 0,1  | -0,3 | 1,1  | -0,2 | 0,5 | 3,6  | 3,1  | 0,9  |
| Total des services    | 1,4  | 1,6 | 1,0  | 1,0  | -1,4 | -1,7 | 0,2  | 1,0  | 1,5  | 1,3 | 3,1  | -0,7 | 2,9  |
| <b>Total*</b>         | -0,4 | 0,6 | 0,8  | 1,8  | 0,1  | -0,2 | -0,1 | 1,0  | 0,2  | 0,6 | 3,5  | 2,1  | 1,3  |

Prévision

\* y compris consommation des résidents hors du territoire français

## Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

contributions à la variations du PIB (en point de pourcentage)  
données CJO-CVS

|                                 | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|----------------|
|                                 | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Produits agricoles              | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0 | -0,1 | 0,1  | 0,0            |
| Produits manufacturés           | 0,0  | 0,2  | -0,4 | -0,3 | 0,1  | -0,1 | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,1           |
| Énergie, eau, déchets           | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,1  | -0,1 | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0  | 0,0            |
| Autres (construction, services) | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0  | 0,0            |
| <b>Total</b>                    | 0,0  | 0,1  | -0,4 | -0,2 | 0,3  | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,1  | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,1           |

Prévision

## Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|  | 2018 |      |       |       | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019  | 2020<br>acquis |
|--|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|----------------|
|  | T1   | T2   | T3    | T4    | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |       |                |
| Produits agricoles                                   | 0,2  | -2,3 | -0,9  | -1,1  | -0,9 | 1,9  | -3,8 | 2,6  | -1,2 | -0,6 | -3,0 | -2,6  | -1,2           |
| Produits manufacturés                                | -0,2 | -0,1 | -0,1  | -0,1  | 0,0  | -0,5 | 0,9  | 0,2  | 0,0  | 0,2  | -0,1 | 0,1   | 0,6            |
| Énergie, eau, déchets                                | 2,8  | -7,3 | 1,9   | -0,2  | 0,2  | 2,3  | -0,9 | -0,9 | 0,6  | 0,4  | -0,8 | 0,1   | 0,4            |
| Commerce   | 0,7  | 2,3  | -1,8  | 0,2   | 0,9  | -0,7 | 0,8  | -0,3 | 0,3  | 0,4  | 4,1  | 0,5   | 0,6            |
| Services marchands hors commerce                     | 0,5  | 0,1  | 0,5   | 0,6   | 0,6  | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 0,6  | 0,3  | 2,0  | 2,0   | 1,4            |
| Services non marchands                               | -0,6 | 0,5  | -0,1  | 0,6   | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,3  | -0,1 | 1,2   | 0,9            |
| Correction territoriale                              | 1,4  | -5,5 | -11,7 | -10,4 | -6,8 | -2,9 | 3,7  | 1,3  | 0,0  | -3,7 | -1,5 | -21,0 | -0,7           |
| <b>Dépenses totales de consommations des ménages</b> | 0,2  | -0,2 | 0,4   | 0,4   | 0,3  | 0,2  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,9  | 1,2   | 1,0            |
| Consommation effective totale des ménages            | 0,2  | -0,1 | 0,3   | 0,4   | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 0,3  | 0,2  | 0,3  | 0,8  | 1,2   | 0,9            |

Prévision

## Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)  
données CJO-CVS

|  | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|----------------|
|  | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  |      |      |                |
| Excédent brut d'exploitation (EBE)                     | 0,1  | 0,2  | 0,2  | 0,5  | 0,5  | 0,6  | 0,2  | 0,3  | -0,3 | 0,2 | 1,4  | 1,6  | 0,4            |
| Entreprises individuelles (EI)                         | -0,4 | -0,5 | -0,3 | -0,2 | 0,3  | -0,2 | -0,3 | 0,1  | -1,1 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -1,2           |
| Ménages hors EI  | 0,4  | 0,6  | 0,5  | 0,9  | 0,6  | 1,0  | 0,5  | 0,4  | 0,2  | 0,4 | 2,3  | 2,8  | 1,3            |
| Masse salariale brute                                  | 0,8  | 0,7  | 0,5  | 0,7  | 1,2  | 0,3  | 0,8  | 0,6  | 0,6  | 0,5 | 2,9  | 3,0  | 1,9            |
| Intérêt et dividendes nets                             | 3,2  | 2,3  | 1,4  | 0,5  | -0,5 | -0,3 | -0,1 | 0,3  | -0,2 | 0,2 | 8,3  | 1,0  | 0,0            |
| Prestations sociales en espèces                        | 0,5  | 0,7  | 0,5  | 0,7  | 1,0  | 0,2  | 0,7  | 0,7  | 0,5  | 0,5 | 2,3  | 2,6  | 1,8            |
| Total des ressources                                   | 0,7  | 0,7  | 0,5  | 0,6  | 1,0  | 0,3  | 0,6  | 0,6  | 0,4  | 0,4 | 2,7  | 2,6  | 1,5            |
| Impôts sur le revenu et le patrimoine                  | 10,5 | -1,7 | -0,1 | -1,2 | 2,1  | 0,7  | 0,1  | -2,3 | 0,7  | 0,8 | 9,6  | 0,8  | -0,2           |
| Cotisations à la charge des ménages                    | -7,6 | -0,9 | 0,4  | -2,9 | 0,5  | 0,5  | 0,5  | 0,5  | 0,4  | 0,5 | -7,7 | -1,0 | 1,6            |
| Total des charges                                      | 3,0  | -1,4 | 0,1  | -1,8 | 1,5  | 0,6  | 0,2  | -1,2 | 0,6  | 0,7 | 2,5  | 0,1  | 0,5            |
| <b>Revenu disponible brut nominal (RDB)</b>            | 0,0  | 1,3  | 0,6  | 1,3  | 0,8  | 0,2  | 0,8  | 1,0  | 0,3  | 0,3 | 2,7  | 3,2  | 1,8            |
| Prix de la consommation                                | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,4  | 0,2  | 0,3  | 0,4  | 0,4 | 1,5  | 1,1  | 1,0            |
| <b>Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)</b> | -0,6 | 0,8  | 0,2  | 1,1  | 0,6  | -0,2 | 0,6  | 0,8  | 0,0  | 0,0 | 1,2  | 2,1  | 0,8            |
| Transferts sociaux en nature                           | 0,1  | 0,3  | 0,2  | 0,4  | 0,2  | 0,6  | 0,5  | 0,5  | 0,1  | 0,4 | 1,3  | 1,5  | 1,2            |
| Revenu disponible ajusté nominal                       | 0,0  | 1,1  | 0,5  | 1,1  | 0,7  | 0,3  | 0,7  | 0,9  | 0,3  | 0,4 | 2,4  | 2,8  | 1,7            |

Prévision

## Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS

|   | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| Taux d'épargne                              | 13,4 | 14,3 | 14,2 | 14,8 | 15,0 | 14,6 | 14,8 | 15,2 | 14,9 | 14,7 | 14,2 | 14,9 | 14,7           |
| Taux d'épargne financière*                  | 3,2  | 4,2  | 3,9  | 4,6  | 4,9  | 4,2  | 4,3  | 4,8  | 4,5  | 4,2  | 4,0  | 4,5  | 4,2            |
| Poids des impôts et cotisations sociales**  | 22,3 | 21,8 | 21,7 | 21,2 | 21,3 | 21,4 | 21,3 | 20,9 | 21,0 | 21,0 | 21,7 | 21,2 | 21,0           |
| Salaires bruts/revenu disponible brut (RDB) | 65,0 | 64,7 | 64,6 | 64,2 | 64,5 | 64,5 | 64,6 | 64,3 | 64,5 | 64,6 | 64,6 | 64,5 | 64,5           |
| Prestations sociales en espèces/RDB         | 35,8 | 35,5 | 35,5 | 35,3 | 35,4 | 35,4 | 35,3 | 35,2 | 35,3 | 35,3 | 35,5 | 35,3 | 35,3           |

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

|                                 | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020  |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-----|------|------|----------------|
|                                 | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1    | T2  |      |      |                |
| Valeur ajoutée                  | 0,3  | 0,2  | 0,9  | 1,0  | 1,2  | 0,7  | 0,6  | 0,7  | 0,6   | 0,7 | 2,7  | 3,5  | 2,2            |
| Subventions                     | 5,6  | -0,5 | 1,5  | 3,0  | 8,5  | -0,9 | -4,6 | 0,0  | -42,7 | 1,4 | 5,2  | 8,3  | -43,6          |
| Total des ressources            | 0,5  | 0,2  | 0,9  | 1,0  | 1,4  | 0,7  | 0,4  | 0,7  | -0,6  | 0,7 | 2,7  | 3,7  | 0,8            |
| Rémunérations des salariés      | 1,0  | 1,0  | 0,6  | 0,8  | -0,2 | 0,2  | 0,9  | 0,2  | 0,7   | 0,6 | 3,7  | 1,7  | 1,8            |
| dont Masse salariale brute      | 0,9  | 1,0  | 0,6  | 0,9  | 1,5  | 0,1  | 1,0  | 0,6  | 0,7   | 0,6 | 3,6  | 3,6  | 2,2            |
| Cotisations sociales employeurs | 1,1  | 1,1  | 0,7  | 0,4  | -5,5 | 0,6  | 0,3  | -1,1 | 0,5   | 0,5 | 3,9  | -4,4 | 0,4            |
| Impôts liés à la production     | 1,7  | 0,8  | 1,0  | 0,3  | 8,4  | -0,4 | 0,0  | -0,3 | 0,2   | 0,0 | 4,4  | 9,0  | -0,1           |
| Total des charges               | 1,0  | 1,0  | 0,7  | 0,8  | 0,5  | 0,2  | 0,8  | 0,2  | 0,7   | 0,5 | 3,8  | 2,2  | 1,6            |
| Excédent brut d'exploitation    | -0,5 | -1,2 | 1,4  | 1,5  | 3,2  | 1,6  | -0,2 | 1,6  | -2,7  | 1,0 | 0,9  | 6,3  | -0,5           |
| Entreprises individuelles (EI)  | -0,4 | -0,5 | -0,3 | -0,2 | 0,3  | -0,2 | -0,3 | 0,3  | -1,0  | 0,1 | -0,3 | -0,4 | -0,9           |
| Sociétés non financières (SNF)  | -0,5 | -1,5 | 1,9  | 2,0  | 4,0  | 2,1  | -0,2 | 2,0  | -3,2  | 1,2 | 1,3  | 8,3  | -0,4           |

Prévision

## Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 et N/N-1 (en %), données CJO-CVS

|                                  | 2018  |      |       |      | 2019  |      |      |       | 2020  |     | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|----------------------------------|-------|------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|-----|------|------|----------------|
|                                  | T1    | T2   | T3    | T4   | T1    | T2   | T3   | T4    | T1    | T2  |      |      |                |
| Valeur ajoutée                   | 0,4   | 0,3  | 1,0   | 1,1  | 1,4   | 0,8  | 0,6  | 0,8   | 0,7   | 0,7 | 3,0  | 4,0  | 2,3            |
| Subventions                      | 6,2   | -0,5 | 1,6   | 3,2  | 9,3   | -0,9 | -4,6 | 0,0   | -43,4 | 1,4 | 5,9  | 9,3  | -44,2          |
| Total des ressources             | 0,6   | 0,3  | 1,0   | 1,2  | 1,6   | 0,8  | 0,5  | 0,8   | -0,6  | 0,7 | 3,1  | 4,1  | 1,0            |
| Rémunérations des salariés       | 1,0   | 1,1  | 0,6   | 0,8  | -0,1  | 0,2  | 0,9  | 0,2   | 0,7   | 0,6 | 3,8  | 1,8  | 1,8            |
| Impôts                           | -4,6  | -3,4 | -6,1  | 14,5 | -0,9  | -0,6 | 9,0  | -6,6  | 0,0   | 2,6 | -0,2 | 7,7  | 0,9            |
| dont Impôts liés à la production | 1,5   | 0,6  | 0,9   | 0,3  | 8,4   | -0,4 | 0,0  | -0,3  | 0,2   | 0,0 | 3,9  | 8,9  | -0,2           |
| Impôts sur les sociétés          | -11,6 | -8,6 | -16,2 | 39,3 | -12,5 | -0,9 | 23,2 | -14,5 | -0,4  | 6,4 | -5,6 | 6,0  | 2,4            |
| Intérêts dividendes nets         | 12,4  | 8,6  | 5,2   | 1,9  | 0,1   | 0,2  | 0,3  | 1,5   | 0,1   | 1,1 | 25,2 | 6,8  | 2,3            |
| Autres charges nettes            | -2,0  | -1,7 | -0,3  | 1,1  | 2,5   | 1,9  | 1,3  | 0,7   | 0,6   | 0,7 | -4,2 | 5,0  | 2,8            |
| Total des charges                | 0,6   | 0,8  | 0,1   | 2,3  | -0,1  | 0,2  | 1,8  | -0,5  | 0,6   | 0,8 | 3,9  | 2,7  | 1,7            |
| Revenu disponible brut           | 0,4   | -1,4 | 4,5   | -2,7 | 7,8   | 2,8  | -3,8 | 5,2   | -4,3  | 0,4 | 0,3  | 9,1  | -1,5           |

Prévision

## Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations en %, contributions en points de %, données CJO-CVS

|   | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| <b>Taux de marge (en %)</b>                   | 31,5 | 30,9 | 31,2 | 31,5 | 32,3 | 32,7 | 32,4 | 32,8 | 31,5 | 31,7 | 31,2 | 32,5 | 31,7           |
| Variation du taux de marge                    | -0,3 | -0,5 | 0,3  | 0,3  | 0,8  | 0,4  | -0,3 | 0,4  | -1,2 | 0,1  | -0,5 | 1,3  | -0,9           |
| Contributions à la variation du taux de marge |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                |
| Productivité (+)                              | -0,2 | -0,1 | 0,1  | 0,2  | 0,0  | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 0,0            |
| Salaire par tête réel (-)                     | 0,2  | -0,2 | 0,0  | -0,3 | -0,6 | 0,5  | -0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,0  | -0,2 | -0,6 | -0,2           |
| Taux de cotisation employeur (-)              | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 1,1  | -0,1 | 0,1  | 0,3  | 0,0  | 0,0  | -0,1 | 1,2  | 0,3            |
| Ratio prix de VA / prix de consommation (+)   | -0,3 | -0,2 | 0,1  | 0,1  | 0,4  | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | -0,5 | 0,6  | 0,2            |
| Autres éléments                               | 0,1  | 0,0  | 0,0  | 0,1  | -0,1 | 0,0  | -0,1 | 0,0  | -1,2 | 0,0  | 0,0  | -0,1 | -1,2           |

Prévision

## Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS (en %)

|  | 2018 |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018 | 2019 | 2020<br>acquis |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
|  | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |      |      |                |
| Charges salariales / valeur ajoutée (VA) | 66,1 | 66,7 | 66,4 | 66,2 | 65,3 | 64,9 | 65,0 | 64,7 | 64,7 | 64,6 | 66,4 | 65,0 | 64,6           |
| Impôts liés à la production / VA         | 5,2  | 5,3  | 5,3  | 5,2  | 5,6  | 5,5  | 5,5  | 5,4  | 5,4  | 5,4  | 5,3  | 5,5  | 5,4            |
| Taux de marge (EBE* / VA)                | 31,5 | 30,9 | 31,2 | 31,5 | 32,3 | 32,7 | 32,4 | 32,8 | 31,5 | 31,7 | 31,2 | 32,5 | 31,7           |
| Taux d'investissement (FBCF** / VA)      | 23,8 | 24,1 | 24,3 | 24,4 | 24,3 | 24,5 | 24,7 | 24,7 | 24,8 | 24,8 | 24,1 | 24,5 | 24,8           |
| Taux d'épargne (épargne / VA)            | 22,8 | 22,4 | 23,1 | 22,3 | 23,7 | 24,1 | 23,1 | 24,1 | 22,9 | 22,8 | 22,6 | 23,7 | 22,9           |
| Pression fiscale***                      | 14,9 | 14,0 | 11,5 | 15,7 | 13,1 | 12,7 | 15,7 | 13,2 | 13,6 | 14,3 | 14,0 | 13,7 | 14,2           |
| Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)  | 95,7 | 92,9 | 95,1 | 91,4 | 97,6 | 98,6 | 93,4 | 97,4 | 92,3 | 92,0 | 93,7 | 96,7 | 92,1           |

Prévision

\* Excédent brut d'exploitation

\*\* Formation brute de capital fixe

\*\*\* Impôts sur le revenu / revenu disponible avant impôts



# Comptes des pays



| Zone Euro*                     | Variations trimestrielles en % |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |             |
|--------------------------------|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|-------------|
|                                | 2018                           |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020 acquis |
|                                | T1                             | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         |                           |            |             |
| <b>Produit intérieur brut</b>  | <b>0,3</b>                     | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b>                | <b>1,1</b> | <b>0,7</b>  |
| Consommation privée (54 %)     | 0,4                            | 0,2        | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 0,2        | 0,5        | 0,2        | 0,4        | 0,3        | 1,3                       | 1,3        | 1,1         |
| Investissement (21 %)          | -0,1                           | 1,4        | 0,1        | 1,2        | 1,3        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 3,3                       | 3,1        | 1,1         |
| Consommation publique (20 %)   | 0,1                            | 0,3        | 0,1        | 0,4        | 0,4        | 0,5        | 0,4        | 0,2        | 0,3        | 0,3        | 1,1                       | 1,5        | 1,0         |
| Exportations (48 %)            | -0,2                           | 0,5        | 0,2        | 0,7        | 0,8        | 0,0        | 0,4        | 0,8        | 0,3        | 0,4        | 2,8                       | 1,9        | 1,3         |
| Importations (44 %)            | -0,3                           | 1,1        | 0,6        | 0,8        | 0,4        | 0,3        | 0,6        | 0,6        | 0,5        | 0,6        | 3,0                       | 2,3        | 1,8         |
| <b>Contributions</b>           |                                |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                           |            |             |
| Demande intérieure hors stocks | 0,2                            | 0,5        | 0,1        | 0,5        | 0,6        | 0,3        | 0,4        | 0,2        | 0,4        | 0,3        | 1,6                       | 1,6        | 1,1         |
| Variations de stocks           | 0,0                            | 0,1        | 0,2        | -0,2       | -0,4       | 0,0        | -0,1       | -0,1       | 0,0        | 0,0        | 0,1                       | -0,5       | -0,2        |
| Commerce extérieur             | 0,1                            | -0,2       | -0,2       | 0,0        | 0,2        | -0,1       | -0,1       | 0,1        | -0,1       | 0,0        | 0,0                       | -0,1       | -0,2        |

Prévision

\* Au deuxième trimestre 2019, la FBCF de l'Irlande a crû de plus de 182 % contribuant ainsi positivement à l'investissement en zone euro à hauteur de 5,4 points. Contrepartie de cette hausse de l'investissement, l'augmentation des importations irlandaises (+43 % au deuxième trimestre) a contribué pour 2,6 points à celle des importations de la zone. Comme cela a pu déjà survenir par le passé, par exemple en 2017, de telles variations ont conduit à exclure l'Irlande des comptes de la zone euro présentés ci-dessus.

### Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

|  | 2019       |      |            |      | 2020       |     |            |      | Moyennes annuelles |            |            |
|--|------------|------|------------|------|------------|-----|------------|------|--------------------|------------|------------|
|  | T3         |      | T4         |      | T1         |     | T2         |      | 2018               | 2019       | 2020       |
|  | ga         | cga  | ga         | cga  | ga         | cga | ga         | cga  |                    |            |            |
| <b>Secteurs</b> (poids dans l'indice en 2018)  |            |      |            |      |            |     |            |      |                    |            |            |
| <b>Ensemble</b>                                | <b>1,0</b> |      | <b>0,8</b> |      | <b>1,1</b> |     | <b>0,8</b> |      | <b>1,8</b>         | <b>1,2</b> | <b>0,8</b> |
| Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %) | 1,8        | 0,4  | 1,8        | 0,3  | 1,5        | 0,3 | 1,4        | 0,3  | 2,2                | 1,8        | 1,0        |
| Énergie (10,6 %)                               | -0,6       | -0,1 | -2,7       | -0,3 | -0,2       | 0,0 | -2,0       | -0,2 | 6,3                | 1,0        | -0,6       |
| Inflation sous-jacente (69,8 %)                | 0,9        | 0,7  | 1,1        | 0,8  | 1,1        | 0,8 | 0,9        | 0,7  | 1,0                | 1,0        | 0,8        |

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 2020 est l'acquis à l'issue du premier semestre

| France (20 %) <sup>1</sup>          | Variations trimestrielles en % |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |             |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|-------------|
|                                     | 2018                           |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020 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>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,7</b>                | <b>1,3</b> | <b>0,9</b>  |
| Consommation privée (54 %)          | 0,2                            | -0,2       | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,9                       | 1,2        | 1,0         |
| Investissement (23 %)               | -0,1                           | 0,8        | 1,0        | 0,8        | 0,5        | 1,3        | 1,2        | 0,5        | 0,5        | 0,4        | 2,8                       | 3,5        | 2,2         |
| Consommation publique (23 %)        | 0,0                            | 0,2        | 0,1        | 0,5        | 0,1        | 0,4        | 0,5        | 0,3        | 0,1        | 0,3        | 0,8                       | 1,3        | 0,9         |
| Exportations (31 %)                 | -0,4                           | 0,6        | 0,8        | 1,8        | 0,1        | -0,2       | -0,1       | 1,0        | 0,2        | 0,6        | 3,5                       | 2,1        | 1,3         |
| Importations (32 %)                 | -0,7                           | 0,7        | -0,1       | 1,3        | 1,1        | -0,3       | 0,7        | 0,9        | 0,7        | 0,8        | 1,2                       | 2,5        | 2,3         |
| <b>Contributions</b>                |                                |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                           |            |             |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,1                            | 0,1        | 0,5        | 0,5        | 0,3        | 0,5        | 0,6        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 1,3                       | 1,8        | 1,2         |
| Variations de stocks                | 0,0                            | 0,1        | -0,4       | -0,2       | 0,3        | -0,2       | -0,1       | -0,1       | 0,1        | 0,0        | -0,3                      | -0,3       | -0,1        |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | 0,0        | 0,3        | 0,2        | -0,3       | 0,0        | -0,2       | 0,0        | -0,2       | -0,1       | 0,7                       | -0,2       | -0,3        |

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 2018

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2018

Source : Eurostat, Insee

| <b>Allemagne (29 %)<sup>1</sup></b> | Variations trimestrielles en % |            |             |            |            |             |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |             |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|-------------|
|                                     | 2018                           |            |             |            | 2019       |             |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020 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>0,4</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,2</b> | <b>0,5</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,1</b> | <b>0,0</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,5</b>                | <b>0,5</b> | <b>0,4</b>  |
| Consommation privée (52 %)          | 0,1                            | 0,2        | 0,0         | 0,4        | 0,8        | 0,1         | 0,4        | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 1,2                       | 1,6        | 1,1         |
| Investissement (21 %)               | 0,9                            | 1,0        | 0,7         | 0,9        | 1,6        | -0,3        | -0,1       | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 3,5                       | 2,7        | 0,6         |
| Consommation publique (20 %)        | 0,0                            | 0,6        | 0,1         | 0,4        | 0,6        | 0,6         | 0,8        | 0,3        | 0,7        | 0,5        | 1,4                       | 2,0        | 1,8         |
| Exportations (47 %)                 | -0,2                           | 0,8        | -0,9        | 0,2        | 1,6        | -1,3        | 1,0        | 0,9        | 0,2        | 0,3        | 2,3                       | 1,3        | 1,3         |
| Importations (41 %)                 | -0,4                           | 1,5        | 1,3         | 0,6        | 0,8        | -0,1        | 0,1        | 0,7        | 0,6        | 0,6        | 3,7                       | 2,4        | 1,6         |
| <b>Contributions</b>                |                                |            |             |            |            |             |            |            |            |            |                           |            |             |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,2                            | 0,4        | 0,2         | 0,5        | 0,9        | 0,1         | 0,4        | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 1,5                       | 1,7        | 1,0         |
| Variations de stocks                | -0,2                           | 0,2        | 0,7         | -0,1       | -0,9       | 0,2         | -0,7       | -0,3       | -0,1       | 0,0        | 0,4                       | -0,8       | -0,5        |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | -0,2       | -1,0        | -0,1       | 0,4        | -0,6        | 0,5        | 0,1        | -0,2       | -0,1       | -0,4                      | -0,4       | 0,0         |

■ Préviation

| <b>Italie (15 %)<sup>1</sup></b>    | Variations trimestrielles en % |             |             |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |             |
|-------------------------------------|--------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|-------------|
|                                     | 2018                           |             |             |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020 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>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,1</b> | <b>0,7</b>                | <b>0,2</b> | <b>0,4</b>  |
| Consommation privée (60 %)          | 0,4                            | 0,0         | 0,1         | 0,3        | 0,0        | 0,1        | 0,4        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 0,8                       | 0,6        | 0,7         |
| Investissement (18 %)               | 0,1                            | 1,1         | -0,9        | 0,1        | 2,4        | 0,2        | -0,1       | 0,2        | 0,3        | 0,3        | 3,0                       | 2,4        | 0,6         |
| Consommation publique (19 %)        | 0,4                            | 0,0         | -0,2        | 0,0        | 0,4        | 0,1        | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,4                       | 0,5        | 0,1         |
| Exportations (32 %)                 | -1,4                           | -0,1        | 1,6         | 0,8        | -0,4       | 0,9        | -0,1       | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 1,3                       | 1,7        | 0,9         |
| Importations (29 %)                 | -1,8                           | 1,1         | 0,7         | 1,6        | -2,4       | 1,1        | 1,3        | 0,2        | 0,4        | 0,4        | 2,4                       | 0,9        | 1,8         |
| <b>Contributions</b>                |                                |             |             |            |            |            |            |            |            |            |                           |            |             |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,3                            | 0,2         | -0,1        | 0,2        | 0,5        | 0,1        | 0,2        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 1,1                       | 0,9        | 0,5         |
| Variations de stocks                | -0,3                           | 0,1         | -0,3        | 0,1        | -0,9       | -0,1       | 0,2        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | -0,2                      | -0,9       | 0,1         |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | -0,4        | 0,3         | -0,2       | 0,6        | 0,0        | -0,4       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | -0,3                      | 0,3        | -0,2        |

■ Préviation

| <b>Espagne (10 %)<sup>1</sup></b>   | Variations trimestrielles en % |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |             |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|-------------|
|                                     | 2018                           |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020 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>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>2,4</b>                | <b>2,0</b> | <b>1,3</b>  |
| Consommation privée (58 %)          | 0,3                            | 0,4        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,0        | 1,1        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 1,8                       | 1,2        | 1,5         |
| Investissement (19 %)               | 0,2                            | 3,5        | 0,2        | -0,5       | 1,4        | -0,2       | 1,3        | -0,1       | 0,5        | 0,5        | 5,3                       | 2,5        | 1,4         |
| Consommation publique (19 %)        | 0,5                            | 0,5        | 0,6        | 0,6        | 0,5        | 0,4        | 0,9        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 1,9                       | 2,2        | 1,1         |
| Exportations (35 %)                 | 0,4                            | -0,2       | -1,0       | 0,9        | 0,6        | 1,7        | -0,8       | 0,6        | 0,4        | 0,4        | 2,2                       | 1,7        | 1,2         |
| Importations (32 %)                 | 0,2                            | 1,2        | -1,4       | -0,2       | 0,1        | 0,9        | 1,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 3,3                       | 0,9        | 1,6         |
| <b>Contributions</b>                |                                |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                           |            |             |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,3                            | 1,0        | 0,3        | 0,1        | 0,5        | 0,1        | 1,0        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 2,4                       | 1,6        | 1,4         |
| Variations de stocks                | 0,1                            | 0,0        | 0,1        | 0,1        | -0,1       | 0,0        | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,2                       | 0,1        | 0,1         |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | -0,4       | 0,1        | 0,4        | 0,2        | 0,3        | -0,7       | 0,1        | 0,0        | 0,0        | -0,3                      | 0,3        | -0,1        |

■ Préviation

Notes : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2018

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2018

Source : Eurostat, Destatis, Istat, INE, prévisions Insee

| États-Unis                          | Variations trimestrielles en % |            |            |            |            |            |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |            |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|------------|
|                                     | 2018                           |            |            |            | 2019       |            |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020       |
|                                     | 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>0,9</b> | <b>0,7</b> | <b>0,3</b> | <b>0,8</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>0,3</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>2,9</b>                | <b>2,3</b> | <b>1,3</b> |
| Consommation privée (68 %)          | 0,4                            | 1,0        | 0,9        | 0,4        | 0,3        | 1,1        | 0,7        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 3,0                       | 2,6        | 1,7        |
| Investissement privé (17 %)         | 1,3                            | 1,3        | 0,2        | 0,7        | 0,8        | -0,4       | -0,3       | 0,1        | 0,4        | 0,3        | 4,6                       | 1,3        | 0,5        |
| Dépenses gouvernementales (17 %)    | 0,5                            | 0,6        | 0,5        | -0,1       | 0,7        | 1,2        | 0,4        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 1,7                       | 2,3        | 1,7        |
| Exportations (12 %)                 | 0,2                            | 1,4        | -1,6       | 0,4        | 1,0        | -1,4       | 0,2        | -0,2       | 0,2        | 0,2        | 3,0                       | -0,2       | -0,1       |
| Importations (15 %)                 | 0,2                            | 0,1        | 2,1        | 0,9        | -0,4       | 0,0        | 0,4        | -0,2       | 0,4        | 0,4        | 4,4                       | 1,5        | 0,7        |
| <b>Contributions</b>                |                                |            |            |            |            |            |            |            |            |            |                           |            |            |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,6                            | 1,0        | 0,7        | 0,3        | 0,5        | 0,9        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 3,0                       | 2,3        | 1,5        |
| Variations de stocks                | 0,0                            | -0,3       | 0,5        | 0,0        | 0,1        | -0,2       | 0,0        | -0,1       | 0,0        | 0,0        | 0,3                       | 0,3        | -0,1       |
| Commerce extérieur                  | 0,0                            | 0,2        | -0,5       | -0,1       | 0,2        | -0,2       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | -0,4                      | -0,3       | -0,1       |

■ Préviation

| Royaume-Uni                         | Variations trimestrielles en % |            |            |            |            |             |            |            |            |            | Variations annuelles en % |            |            |
|-------------------------------------|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|------------|------------|
|                                     | 2018                           |            |            |            | 2019       |             |            |            | 2020       |            | 2018                      | 2019       | 2020       |
|                                     | 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>0,5</b> | <b>0,6</b> | <b>0,3</b> | <b>0,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>0,1</b> | <b>0,0</b> | <b>0,1</b> | <b>1,4</b>                | <b>1,3</b> | <b>0,2</b> |
| Consommation privée (63 %)          | 0,5                            | 0,5        | 0,3        | 0,2        | 0,3        | 0,4         | 0,4        | 0,1        | 0,1        | 0,2        | 1,6                       | 1,2        | 0,6        |
| Investissement (17 %)               | -0,9                           | -0,4       | 0,5        | -0,1       | 0,9        | -0,9        | -0,2       | -0,1       | 0,1        | 0,3        | -0,1                      | 0,1        | -0,1       |
| Consommation publique (22 %)        | -0,1                           | -0,1       | 0,4        | 1,5        | 0,7        | 0,8         | 0,3        | 0,5        | 0,7        | 0,7        | 0,7                       | 2,9        | 2,0        |
| Exportations (28 %)                 | -0,7                           | -2,6       | 3,4        | 0,5        | 1,6        | -6,6        | 5,2        | -0,5       | -0,1       | 0,0        | -0,9                      | 0,2        | 0,3        |
| Importations (30 %)                 | -0,9                           | 0,4        | 0,9        | 2,8        | 10,3       | -13,0       | 0,8        | -0,5       | -0,5       | 1,5        | 0,7                       | 2,5        | -3,0       |
| <b>Contributions</b>                |                                |            |            |            |            |             |            |            |            |            |                           |            |            |
| Demande intérieure hors stocks      | 0,1                            | 0,2        | 0,3        | 0,4        | 0,5        | 0,2         | 0,3        | 0,2        | 0,2        | 0,3        | 1,0                       | 1,3        | 0,7        |
| Variations de stocks                | -0,2                           | 1,2        | -0,4       | 0,7        | 3,0        | -3,1        | -1,2       | -0,1       | -0,3       | 0,2        | 0,8                       | 0,7        | -1,5       |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | -0,9       | 0,7        | -0,7       | -2,9       | 2,6         | 1,2        | 0,0        | 0,1        | -0,5       | -0,5                      | -0,7       | 1,0        |

■ Préviation

| Japon                               | Variations trimestrielles en % |      |      |      |      |      |      |      |      |      | Variations annuelles en % |      |      |
|-------------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|
|                                     | 2018                           |      |      |      | 2019 |      |      |      | 2020 |      | 2018                      | 2019 | 2020 |
|                                     | T1                             | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   |                           |      |      |
| <b>ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES</b> |                                |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                           |      |      |
| <b>Produit intérieur brut</b>       | -0,5                           | 0,5  | -0,6 | 0,3  | 0,6  | 0,5  | 0,4  | -0,3 | 0,2  | 0,3  | 0,3                       | 1,2  | 0,5  |
| Consommation privée (56 %)          | -0,3                           | 0,3  | -0,2 | 0,2  | 0,2  | 0,6  | 0,5  | -1,0 | 0,3  | 0,4  | 0,0                       | 0,7  | 0,3  |
| Investissement (24 %)               | -0,4                           | 1,9  | -2,7 | 1,9  | 0,4  | 1,0  | 1,6  | 0,2  | 0,0  | 0,4  | 0,6                       | 2,6  | 1,6  |
| Consommation publique (20 %)        | 0,5                            | 0,1  | 0,2  | 0,6  | -0,3 | 1,6  | 0,7  | 1,0  | 0,3  | 0,3  | 0,9                       | 2,1  | 2,0  |
| Exportations (16 %)                 | 0,8                            | 0,7  | -1,8 | 1,2  | -2,1 | 0,5  | -0,6 | 0,0  | 0,2  | 0,2  | 3,4                       | -1,9 | 0,2  |
| Importations (15 %)                 | 0,6                            | 0,8  | -1,3 | 3,8  | -4,1 | 2,1  | 0,3  | -0,5 | 0,7  | 1,0  | 3,3                       | -0,2 | 1,8  |
| <b>Contributions</b>                |                                |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                           |      |      |
| Demande intérieure hors stocks      | -0,2                           | 0,6  | -0,7 | 0,7  | 0,1  | 0,9  | 0,8  | -0,3 | 0,2  | 0,4  | 0,3                       | 1,4  | 0,9  |
| Variations de stocks                | -0,4                           | -0,1 | 0,3  | 0,0  | 0,1  | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0  | 0,1  | 0,0                       | 0,1  | -0,1 |
| Commerce extérieur                  | 0,1                            | 0,0  | -0,1 | -0,5 | 0,4  | -0,3 | -0,2 | 0,1  | -0,1 | -0,1 | 0,0                       | -0,3 | -0,3 |

■ Préviation

Notes : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2018  
Source : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévisions Insee