

# MEDEF Actu-Eco - n° 320

Direction des études économiques

Semaine du 26 au 30 mars 2018



## SOMMAIRE



### FRANCE

- Situation des entreprises au quatrième trimestre 2017** : hausse du taux de marge sur un trimestre (+0,1 point) mais léger repli en 2017 à 31,7% de la valeur ajoutée, poursuite de l'effort d'investissement (+1,9% sur un trimestre et +7,4% sur un an)
- Solde des finances publiques en 2017** : passage du déficit sous le seuil des 3,0% du PIB, hausse des recettes supérieure à celle des dépenses
- Dette publique au quatrième trimestre 2017** : 97% du PIB soit 2 218 milliards d'euros (+66 milliards sur un an)
- Climat des affaires en mars 2018** : quasi stabilité de l'indicateur général, indice de retournement toujours en zone d'incertitudes, nouvelle dégradation dans l'industrie manufacturière
- Confiance des ménages en mars 2018** : relative stabilité de l'indice général, pessimisme continu sur le niveau de vie

### EUROPE

- Climat des affaires allemand en mars 2018** : nouvelle modération après le record historique de janvier, nette baisse pour les détaillants

### INTERNATIONAL

- Tendance récente des marchés** : détente des taux des obligations souveraines, hausse des cours du pétrole

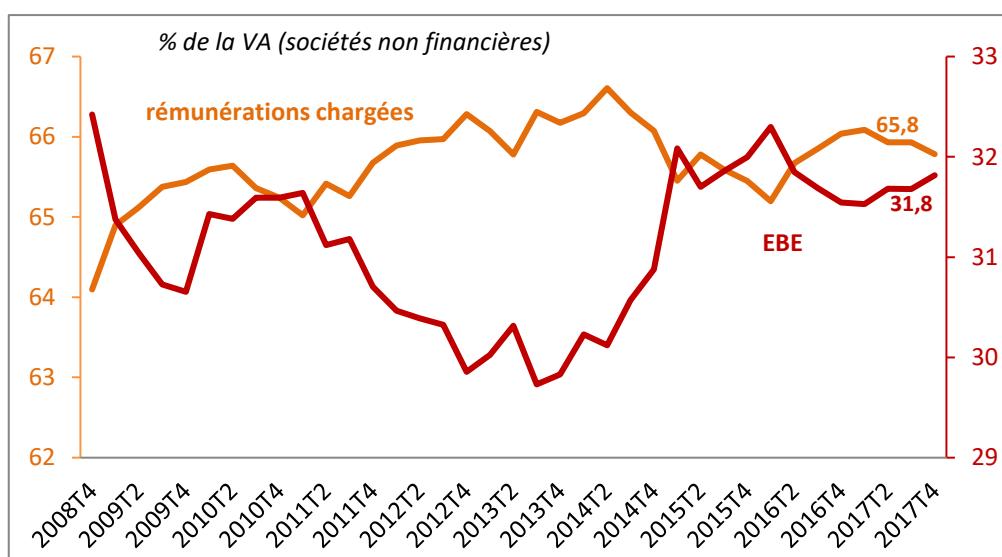
# 1. Situation des entreprises au quatrième trimestre 2017 : hausse du taux de marge sur un trimestre (+0,1 point) mais léger repli en 2017 à 31,7% de la valeur ajoutée, poursuite de l'effort d'investissement (+1,9% sur un trimestre et +7,4 % sur un an)

\* Selon la première estimation des comptes nationaux de l'INSEE, *la valeur ajoutée des sociétés non financières se serait accrue de +1,1% au quatrième trimestre 2017*, après +0,8% au troisième. Elle aurait accéléré sur un an (+4,3% entre le quatrième trimestre 2016 et le quatrième trimestre 2017 contre +3,8% entre le troisième trimestre 2016 et le troisième trimestre 2017).

En rythme trimestriel, *les rémunérations versées auraient augmenté de +0,9%* (+0,8% au trimestre précédent) et le montant des *impôts sur la*

*production nets des subventions* de +1,4% (+1,2% au troisième trimestre). En conséquence, *l'excédent brut d'exploitation* (EBE) aurait enregistré une croissance de +1,6% après +0,8% au troisième trimestre (+5,2% sur un an).

**Le taux de marge aurait progressé de +0,1 point à 31,8%.** Sur l'ensemble de l'année 2017, il s'établirait à 31,7% de la valeur ajoutée après 31,8% en 2016. Il serait ainsi encore inférieur de -1,9 point à celui atteint au troisième trimestre 2007.



Source : INSEE

\* *Le profit distribuable après impôts* aurait diminué de -1,8% (+1,6% au troisième trimestre) mais aurait progressé de +3,1% sur un an. Cette baisse en rythme trimestriel serait imputée à l'autofinancement (-2,6% mais +3,3% sur un an) tandis que les revenus nets distribués par les sociétés non financières (versés – reçus), pour l'essentiel les dividendes, auraient progressé de +1,8% (+2,1% sur un an). *Le profit distribuable après impôt serait passé de 24,2% à 23,4% de la valeur ajoutée entre le troisième et quatrième trimestre.*

\* Les *investissements* des sociétés non financières auraient augmenté de +1,9 % au quatrième trimestre

2017 (+7,4% sur un an), de sorte que leur taux d'investissement continuerait de se redresser à 24,0% de la valeur ajoutée (23,8% pour 2017 après 23,3% en 2016). Dans le même temps, leur *épargne brute* (autofinancement) aurait diminué de -2,6% (+3,3% sur un an), soit 19,1% de la valeur ajoutée, niveau inférieur à celui du troisième trimestre (19,6% sur 2017 après 19,7% en 2016).

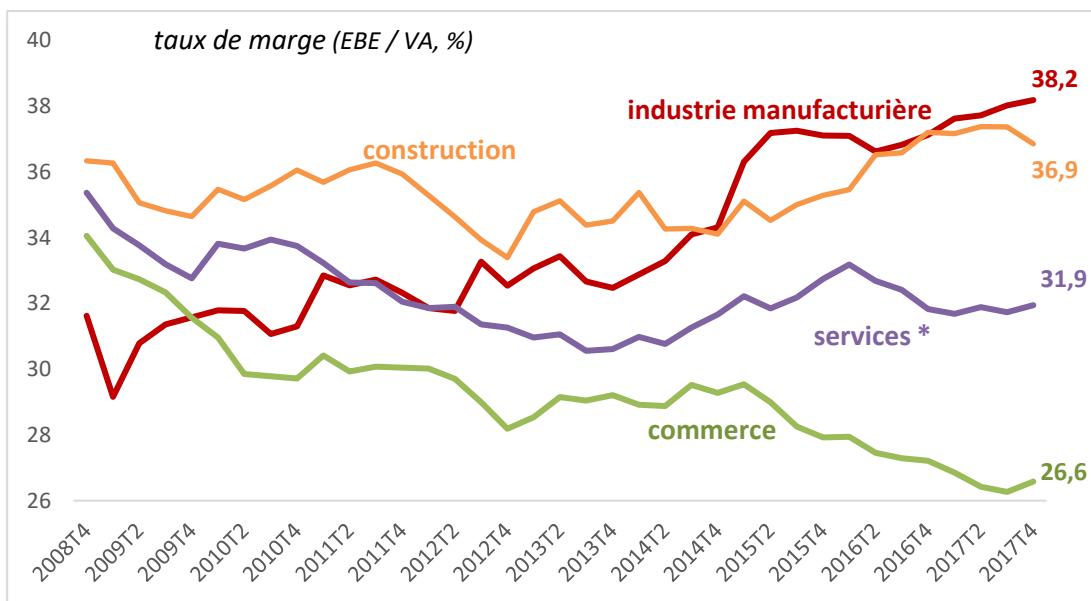
Au total, le *taux d'autofinancement* (autofinancement / investissement) s'établirait à 79,5%, (82,1% en 2017 après 84,3% en 2016), largement en dessous de son niveau moyen des années d'avant crise (2000-2007).

\* Le taux de marge aurait évolué de manière hétérogène d'une branche à l'autre au quatrième trimestre 2017 :

- dans *l'industrie manufacturière*, il poursuivrait son amélioration entamée à l'été 2016, pour atteindre 38,2% de la valeur ajoutée, nettement au-dessus de son niveau moyen de 2007 (34,9%) ;
- le taux de marge dans *la construction* se serait effrité repassant sous la barre des 37% de la valeur

ajoutée (36,9%) pour la première fois depuis le troisième trimestre 2016 ;

- dans *le commerce*, il aurait légèrement progressé pour atteindre 26,6% de la valeur ajoutée ;
- enfin dans *les services* principalement marchands (hors services financiers et immobiliers), le taux de marge serait de 31,9% (36,1% en 2007).

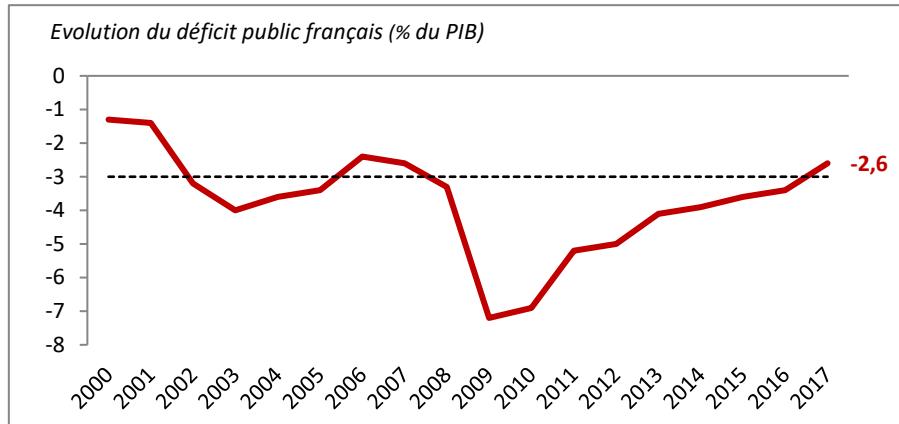


Source : INSEE / (\*) services principalement marchands hors services financiers et immobiliers

## 2. Solde des finances publiques en 2017 : passage du déficit sous le seuil des 3,0% du PIB, hausse des recettes supérieure à celle des dépenses

\*Selon la première estimation des comptes des administrations par l'INSEE, **le déficit public** serait passé de -3,4% du PIB en 2016 à **-2,6% en 2017**. Il serait ainsi *au-dessus du seuil des -3,0% exigé par le Pacte de stabilité et de croissance européen, une première depuis 2007*.

Selon Pierre Moscovici, Commissaire européen aux Affaires économiques et financières, presque dix ans après s'être retrouvé sous le coup d'une procédure disciplinaire, « *la France serait à présent clairement sur la voie de sortie de la procédure de déficit excessif* ».



Source : INSEE

\*Cette réduction du déficit en 2017 résulterait d'une **progression des dépenses moindre que celle des recettes**.

De fait, **les dépenses publiques auraient accéléré de +2,5%**, (après +1,0% en 2016) pour atteindre près de **1292 milliards d'euros**, soit **56,5% du PIB**. Dans le détail, cette hausse comprendrait :

- **une nette accélération des dépenses de fonctionnement** de +2,2%, (+0,7% en 2016) portée par celle des consommations intermédiaires (+2,3% après +0,1%) et des rémunérations (+2,2% après +0,9%) « *sous l'effet notamment de la revalorisation du point d'indice en février 2017* ». La charge d'intérêt de la dette aurait continué de se réduire mais moins qu'en 2016 (-3,7% contre -3,9%) ;
- **une hausse considérable du poste « autres transferts et subventions »** (+6,5% après +0,4%) « *du fait notamment du remboursement de la taxe à 3% sur les dividendes et de la recapitalisation d'Areva* » ;
- **une augmentation un peu plus soutenue des prestations sociales** (+2,1% après +1,8%) liée à l'accélération des prestations en nature (+2,4% après +2,0%) « *du fait notamment des dépenses d'assurance maladie en médicaments* ». Les prestations en espèces

auraient également accéléré (+1,9% après +1,7%) dans le sillage de la prime d'activité.

**Les recettes publiques auraient progressé de +4,0% en 2017** (+1,4% en 2016) à **1232 milliards d'euros**, soit **53,9% du PIB**, dont **45,4% au titre des prélèvements obligatoires** soit **un niveau historiquement haut**. Cette progression inclurait :

- **une forte augmentation des impôts sur le revenu et le patrimoine** (+5,1% après +0,6%) en 2015). L'impôt sur les revenus des personnes physiques aurait augmenté de +800 millions d'euros et la taxe d'habitation de +500 millions d'euros. L'impôt sur les sociétés aurait augmenté de +8,0 milliards d'euros « *sous l'effet d'une contribution exceptionnelle sur l'IS mise en place pour compenser le remboursement de la taxe 3% sur les dividendes* » ;
- **une accélération des impôts sur les produits et sur la production** (+4,6% après +2,4%) du fait notamment de rentrées de TVA plus élevées dans un contexte de dynamisme économique (+7,6 milliards d'euros après +2,8 milliards) ;
- **une accélération des cotisations sociales perçues** (+3,5% après +1,3%) qu'il s'agisse des ménages (+3,7% après +1,9% en 2015) ou des employeurs (+3,4% après +0,1%).

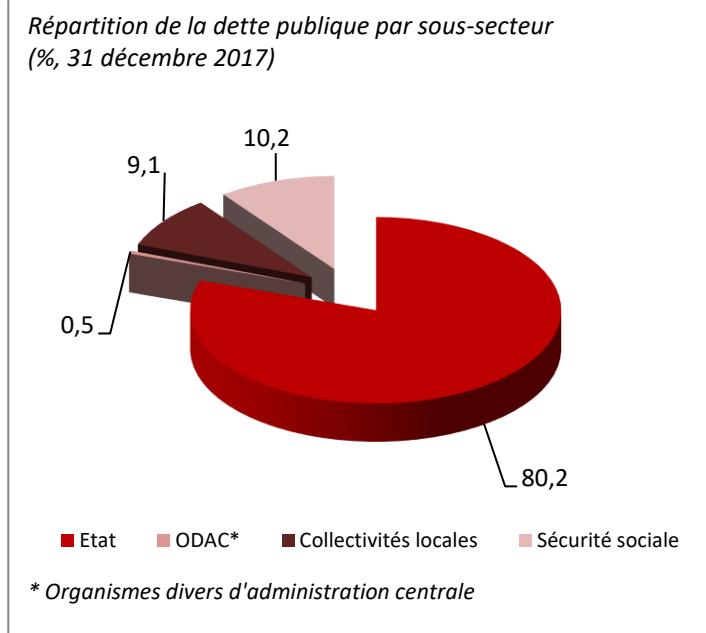
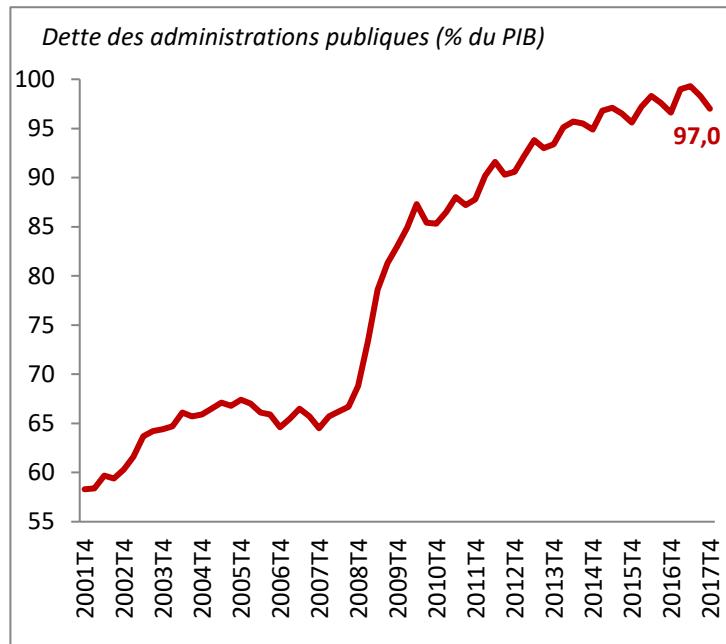
	2016	2017	2017
	Niveau (Mds €)	Niveau (Mds €)	Evolution %
<b>DÉPENSES, dont:</b>	<b>1260,8</b>	<b>1291,9</b>	<b>+2,5</b>
fonctionnement	402,1	410,9	+2,2
rémunérations	283,9	290,1	+2,2
consommations intermédiaires	107,3	109,8	+2,3
charge d'intérêt	46,1	44,4	-3,7
prestations sociales	579,4	591,3	+2,1
autres transferts et subventions	155,6	165,6	+6,4
investissements	77,6	79,6	+2,6
<b>RECETTES, dont:</b>	<b>1184,8</b>	<b>1232,6</b>	<b>+4,0</b>
impôts, dont	641,8	674,4	+5,1
impôts sur le revenu et le patrimoine	280	294,5	+5,2
impôts sur les produits et la production	356	372,3	+4,6
cotisations sociales effectives	375,2	388,4	+3,5
	% PIB	% PIB	Evolution (points)
<b>DEPENSES PUBLIQUES</b>	<b>56,6</b>	<b>56,5</b>	<b>-0,1</b>
<b>RECETTES PUBLIQUES</b>	<b>53,2</b>	<b>53,9</b>	<b>+0,7</b>
<i>dont PO</i>	44,6	45,4	+0,8
<b>DEFICIT PUBLIC</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>+0,8</b>
<b>DETTE PUBLIQUE</b>	<b>96,6</b>	<b>97,0</b>	<b>+0,4</b>

Source : INSEE

### 3. Dette publique au quatrième trimestre 2017 : 97% du PIB soit 2 218 milliards d'euros (+ 66 milliards sur un an)

\* La **dette publique au sens de Maastricht** (dette brute) s'est établie à **2 218,4 milliards d'euros au quatrième trimestre 2017**, soit -12,9 milliards par rapport au trimestre précédent mais +65,9 milliards d'euros par rapport au quatrième trimestre 2016.

Elle représente désormais **97,0% du PIB contre 96,7% un an plus tôt** (+0,3 point). Elle est composée à plus de 80% de l'endettement de l'Etat (1779,0 milliards d'euros).



Source : INSEE

\*Sur un an, la dette publique s'est alourdie de +65,9 milliards d'euros, du fait principalement de la hausse de l'endettement de l'Etat (+64,7 milliards d'euros). La dette des administrations publiques locales n'a

augmenté « que » de +1,3 milliards d'euros et celle des administrations de sécurité sociale de +1,2 milliards d'euros.

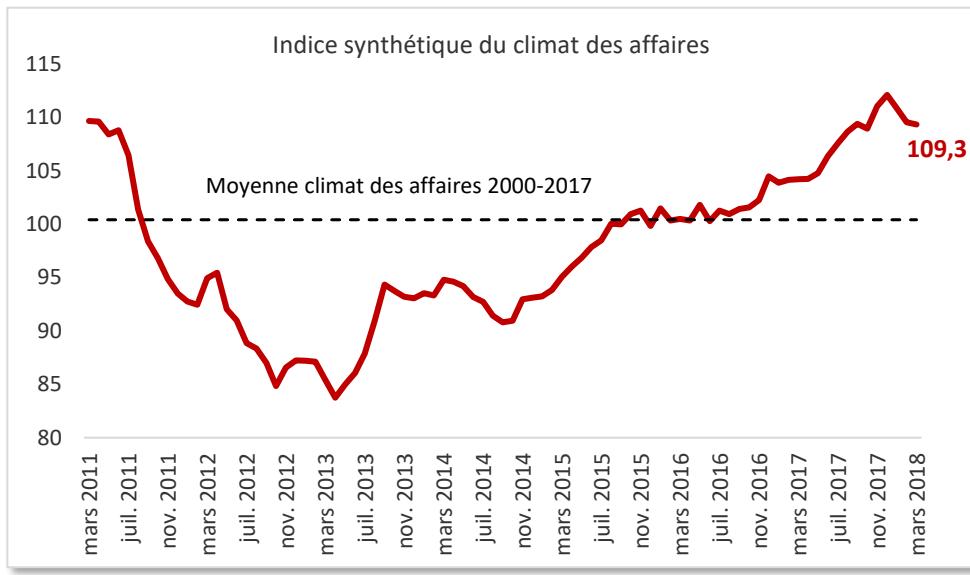
*Dette publique (au 31 décembre de chaque année)*

Milliards d'euros	2000	2007	2016	2017	Δ 2017 / 2000	Δ 2017 / 2007	Δ 2017 / 2016
Ensemble des administrations publiques	870,6	1252,9	2152,5	2218,4	+1347,8	+965,5	+65,9
En point de PIB	58,9	64,5	96,6	97,0	+38,1	+32,5	+0,4
Etat	676,5	950,3	1714,3	1779,0	+1102,5	+828,7	+64,7
Organismes divers d'adm. centrale	41,8	43,4	13,1	11,8	-30,0	-31,6	-1,3
Administrations publiques locales	106,8	138,2	200,2	201,5	+94,7	+63,3	+1,3
Administrations de sécurité sociale	45,6	121,0	224,9	226,1	+180,5	+105,1	+1,2

## 4. Climat des affaires en mars 2018 : quasi stabilité de l'indicateur général, indice de retournement toujours en zone d'incertitudes, nouvelle dégradation dans l'industrie manufacturière

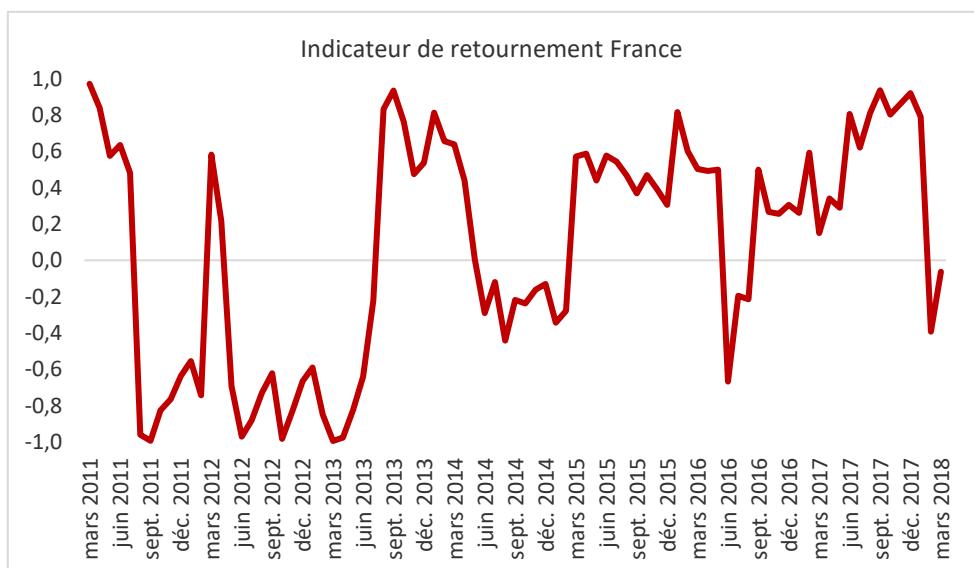
\* Selon les dernières enquêtes de conjoncture de l'INSEE, **le climat des affaires en France est demeuré quasi stable en mars**. L'indice qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité, a diminué de -0,2 point par rapport à février (après déjà -1,3 le mois précédent et -1,2 en janvier) pour s'établir à 109,3. **Le climat des affaires demeure toutefois « à un niveau élevé », proche de ceux de janvier 2008.**

*L'indicateur du climat de l'emploi est également resté stable, « la baisse du solde d'opinion sur les effectifs passés dans les services hors intérim et les agences d'intérim ayant été compensée par la hausse de ceux sur les effectifs prévus dans ces mêmes sous-secteurs ». Cet indicateur s'établit à un plus haut depuis août 2011.*



\* **L'indicateur de retournement** pour l'ensemble de l'économie est demeuré dans « la zone d'incertitudes conjoncturelle » (-0,1). Compris entre -1 et +1, cet indicateur permet d'apprécier le caractère favorable

(proche de +1) ou défavorable (proche de -1) de la conjoncture française ainsi que les zones d'incertitudes (borne -0,3 et +0,3).

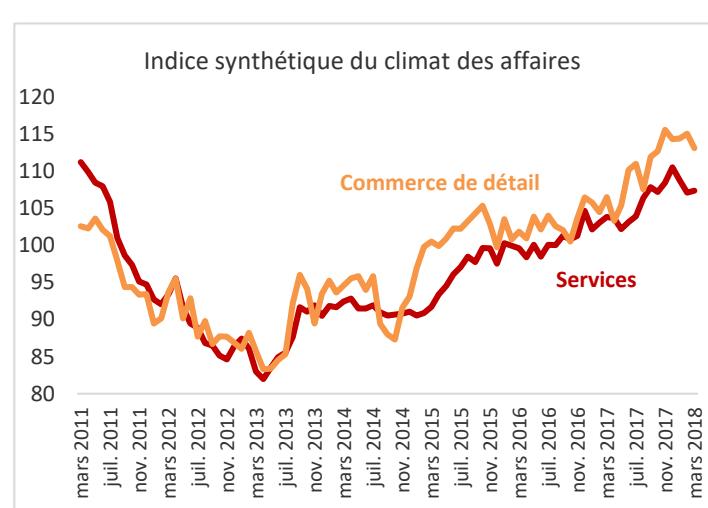
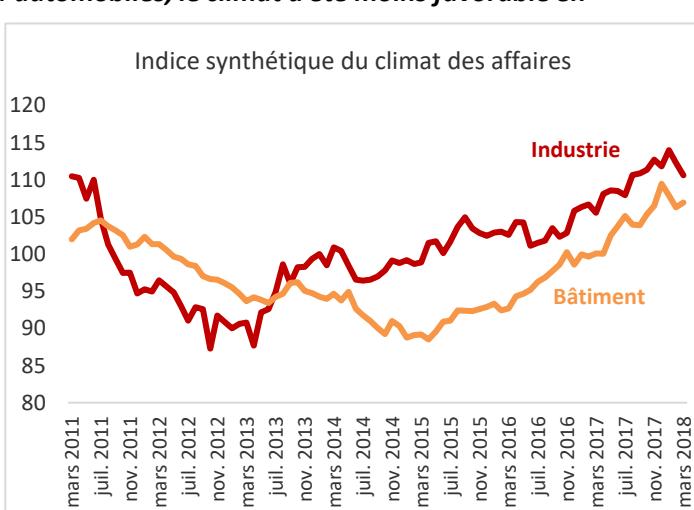


\* La quasi stabilité du climat des affaires en mars recouvre des sentiments partagés en fonction des sous-secteurs observés : dégradation dans l'industrie manufacturière et dans le commerce de détail, quasi stabilité dans les services et légère amélioration dans le bâtiment.

- Après avoir atteint un plus haut de dix-sept ans en janvier, le climat conjoncturel a continué de se dégrader dans l'industrie manufacturière en mars (-1,7 point comme en février, soit -3,4 points sur deux mois) tout en restant nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. Le solde d'opinion des industriels sur leurs perspectives personnelles de production a reculé (-4,0 points après -5,0 points en février) de même que celui sur les perspectives générales du secteur (-3,0 points après -4,0 points) après avoir atteint en janvier un plus haut depuis juillet 2000. De même, leur opinion a été orientée à la baisse s'agissant de leur production passée (-4,0 points). Les soldes sur les carnets de commandes étrangers et globaux se sont également repliés (respectivement -2,0 points et -1,0 point). Par sous-secteurs, le climat s'est dégradé dans l'industrie des produits informatiques, électroniques et optiques (-1,0 point), celle des machines et équipements (-1,0 point), celle du bois, papier et imprimerie (-4,0 points), celle du caoutchouc, plasturgie (-3,0 points), celle de la métallurgie (-1,0 point) et celle des autres matériels de transports (-2,0 points) ;
- selon les chefs d'entreprise du commerce de détail et du commerce et de la réparation d'automobiles, le climat a été moins favorable en

mars (baisse de l'indice correspondant de -1,9 point). Cette dégradation s'explique par une baisse du solde d'opinion sur les ventes passées (-11,0 points), les ventes prévues (-5,0 points) et les intentions de commandes (-3,0 points). A noter que le repli du climat des affaires a été plus marqué dans le commerce et la réparation automobiles que dans le commerce de détail ;

- l'indice du climat des affaires dans les services a très légèrement rebondi après deux mois de contraction (+0,3 point après -1,6 point en février et -1,8 point en janvier). Cette légère amélioration s'explique par la hausse du solde d'opinion sur l'activité prévue et la demande prévue (+1,0 point dans les deux cas), tandis que celui sur l'activité passée a une nouvelle fois fortement reculé (-3,0 points après -5,0 points en février). Par sous-secteurs, le climat s'est amélioré dans les activités immobilières (+3,0 points), dans les activités scientifiques et techniques (+1,0 point), dans les services administratifs et de soutien (+1,0 point) ;
- dans l'industrie du bâtiment, le climat des affaires a rebondi, l'indicateur le synthétisant ayant progressé après deux mois consécutifs de recul (+0,7 point après -1,6 point en février et en janvier). Les entrepreneurs interrogés ont indiqué anticiper une croissance de l'activité à venir (hausse du solde d'opinion correspondant de +3,0 points). Même si le jugement sur les carnets de commandes a été moins bien orienté (-1,0 point), les perspectives d'emploi ont été jugées positivement (hausse du solde d'opinion sur les effectifs prévus de +8,0 points).

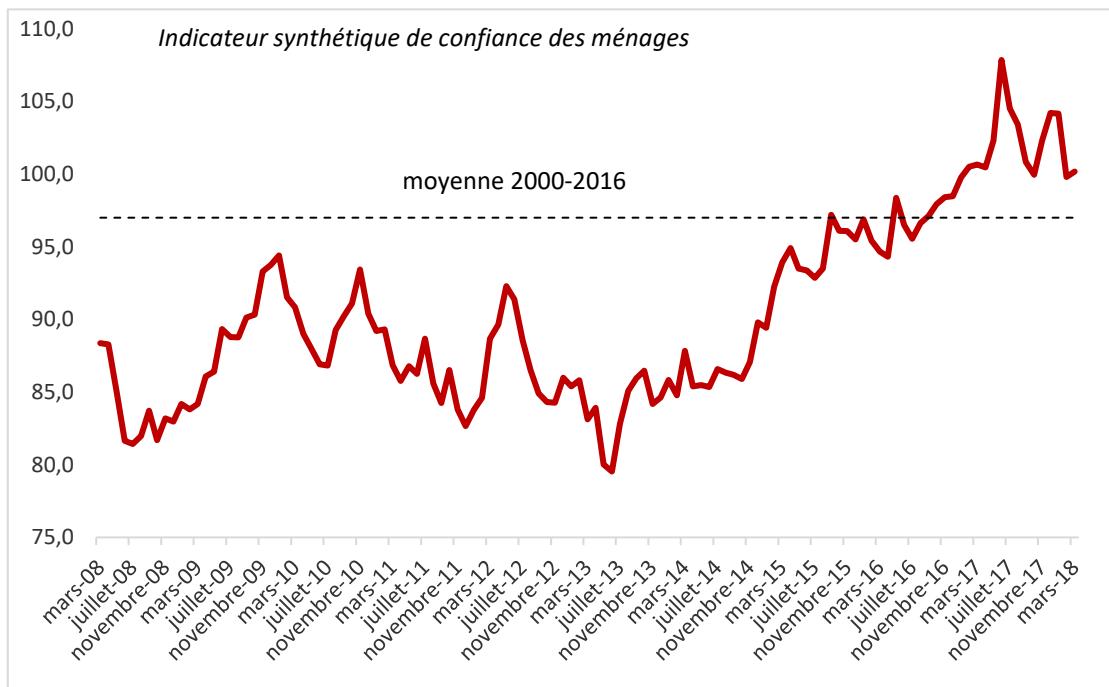


Source : INSEE

## 5. Confiance des ménages en mars 2018 : relative stabilité de l'indice général, pessimisme continu sur le niveau de vie

\* Selon la dernière enquête de l'INSEE, **la confiance des ménages s'est très légèrement améliorée en mars 2018**. L'indicateur qui la synthétise s'est établi à 100,2 (après 99,8) à son niveau moyen de longue

période (100 entre janvier 1987 – décembre 2017). Pour rappel, **le moral des ménages s'était hissé à son plus haut niveau depuis dix ans en juin dernier**.



Source : INSEE

\* S'agissant du « contexte économique », **l'opinion des ménages sur le niveau de vie en France** a continué de se dégrader, que ce soit sur leur niveau de vie passé (baisse du solde correspondant de -2,0 points après déjà -4,5 points en février) ou les perspectives d'évolution (baisse du solde de -0,3 point et de -7,7 points sur les trois premiers mois de l'année).

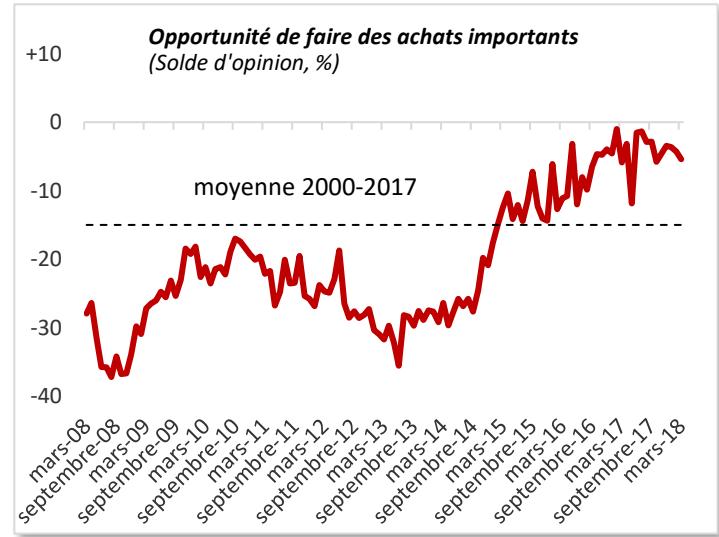
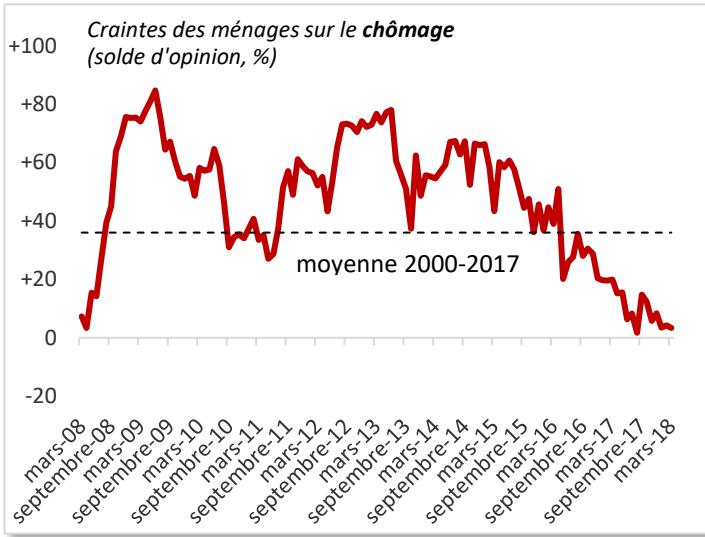
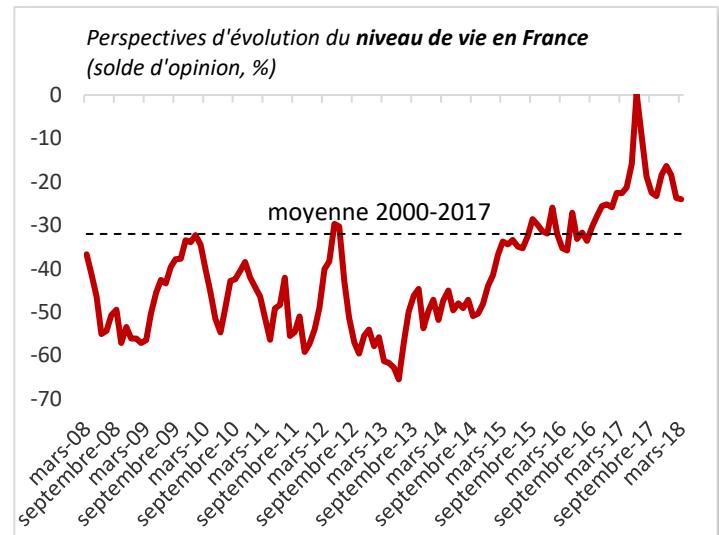
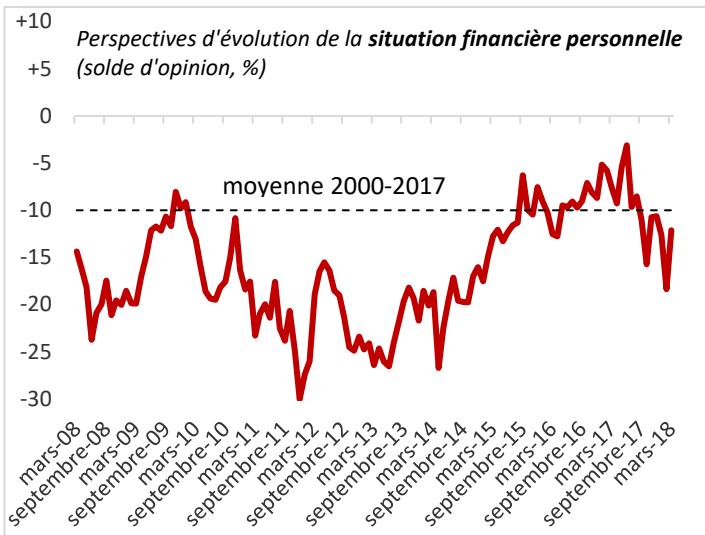
Dans le même temps, leurs « **craines concernant le chômage** » ont légèrement diminué (baisse du solde d'opinion de -0,8 point) et sont quasiment au plus bas depuis dix ans.

Enfin, la proportion des ménages estimant que **les prix** ont augmenté au cours des douze derniers mois est plus faible qu'en février (-3,8 points) de même que celle anticipant une hausse des prix au cours des douze prochains mois (-5,2 points après déjà -3,8 points en février mais +18,8 points en janvier).

\* S'agissant de leur « situation personnelle », la perception qu'ont les ménages de leur **situation financière future** s'est redressée (+6,3 points après -7,6 sur les deux premiers mois de l'année), le solde d'opinion demeurant néanmoins encore loin de sa moyenne de longue période. La perception qu'ils ont de leur **situation financière passée** a en revanche continué de se dégrader (-1,0 point après -6,1 en février).

La proportion des ménages estimant qu'il est « **opportun de faire des achats importants** » a continué de reculer (-1,1 point) tout en restant élevée. Celle estimant qu'il est « **opportun d'épargner** » est restée stable.

Enfin le solde d'opinion des ménages sur leur **capacité d'épargne actuelle** a poursuivi son recul (-1,0 point après -1,5 point) tandis que celui sur leur **capacité future** est demeuré quasi stable.

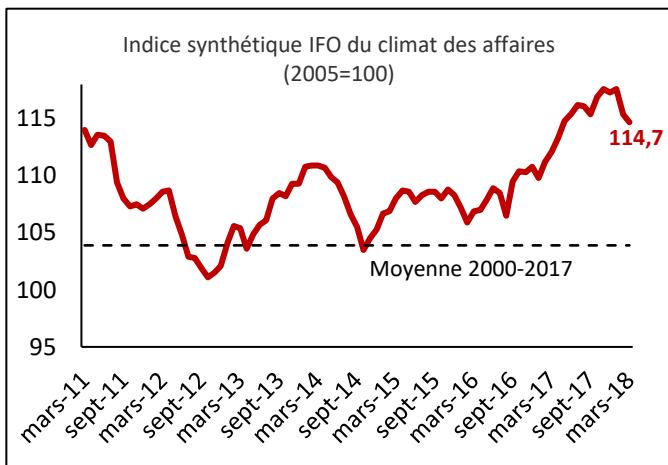


Source : INSEE

## 6. Climat des affaires allemand en mars 2018 : nouvelle modération après le record historique de janvier, nette baisse pour les détaillants

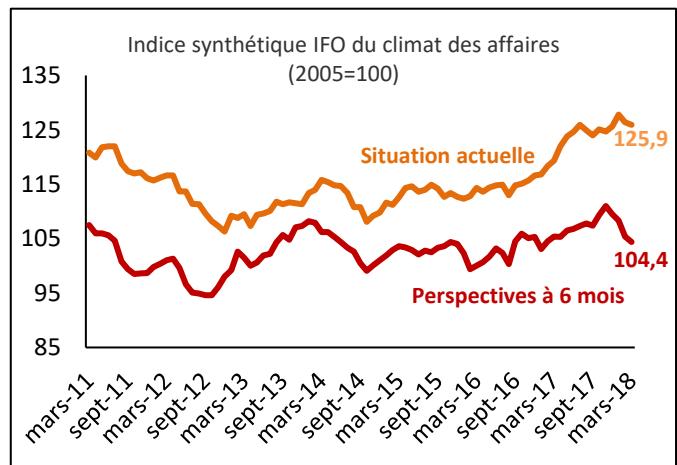
\* Le climat des affaires dans la construction, l'industrie et le commerce en Allemagne s'est une nouvelle fois dégradé en mars 2018. L'indicateur synthétique Ifo, calculé à partir d'un échantillon d'environ 7 000 entreprises, a en effet diminué de -0,7 point (après -2,2 points en février) pour s'établir à 114,7. *En janvier, il avait atteint un pic historique.*

Cette diminution s'explique par celle de *la perception des entreprises de leur situation actuelle*



(baisse de l'indice de -0,5 point à 125,9 soit un niveau encore proche du plus haut historique atteint en janvier), ainsi que par celle *de leurs anticipations d'activité à six mois*, (-1,0 point et -6,6 en cumul sur les quatre derniers mois).

Selon l'institut Ifo, les résultats issus de l'enquête de mars reflètent « *la montée de la menace du protectionnisme qui a pour conséquence d'amoindrir l'optimisme ambiant de l'économie allemande* »



Source : Ifo

\* Cette nouvelle moins bonne orientation du climat a concerné l'ensemble des secteurs couverts par l'enquête à l'exception de la construction :

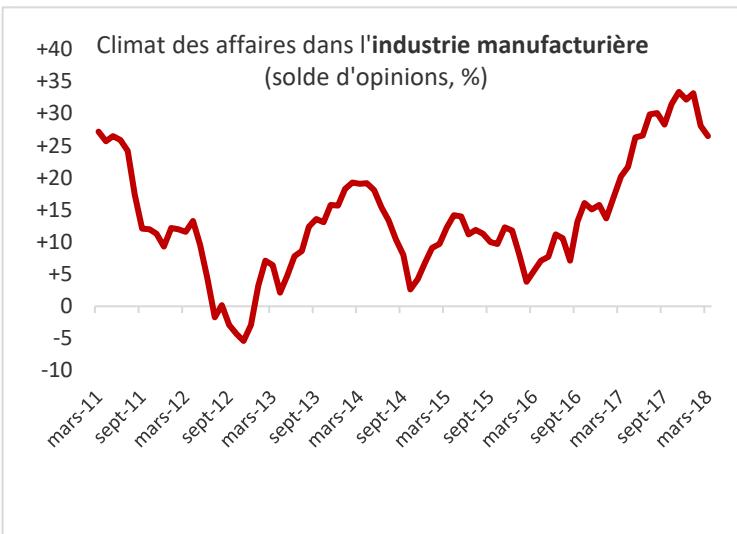
- *après avoir atteint un niveau record en janvier, l'indice du climat a reculé dans le secteur manufacturier en février et en mars* (respectivement -5,2 points et -1,6 point). L'orientation moins favorable de mars tient essentiellement à la détérioration des perspectives d'activité à six mois des manufacturiers. Au contraire, la perception de leur situation actuelle s'est légèrement améliorée. D'une manière générale, « *les entreprises du secteur ont l'intention d'augmenter leur production mais à un rythme inférieur que les mois précédents* » ;
- dans le *commerce de détail*, le retrait de l'indice a une nouvelle fois été très marqué (-6,4 points après déjà -4,1 points en février), portant ce dernier à un plus bas depuis février 2017. Les perspectives d'activité des détaillants s'assombrissent de plus en plus, tout en restant au-dessus de la moyenne depuis 2000 ;
- dans le *commerce de gros*, le climat des affaires est resté stable. La perception des grossistes de

leur situation courante a été bien orientée à l'inverse de celle qu'ils ont eu de leur activité future ;

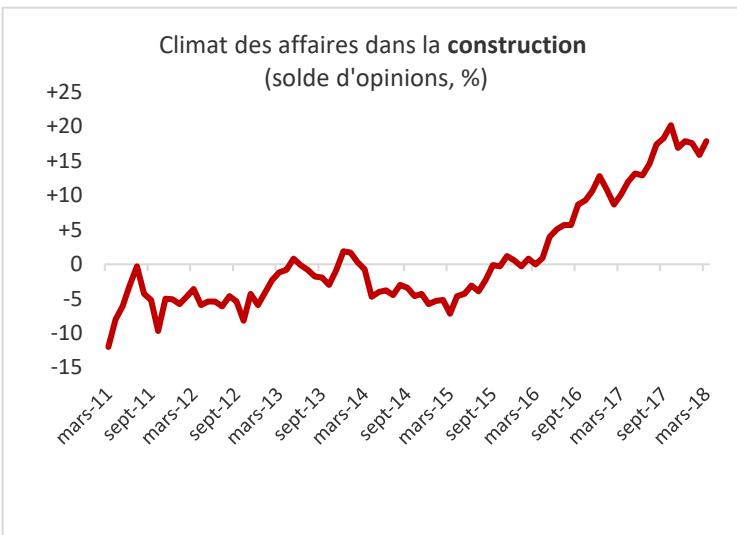
- dans la *construction*, l'indice a franchement rebondi (+2,0 points) en raison principalement de la composante « *anticipations* ». S'agissant de la perception que les entrepreneurs ont de la situation actuelle, elle est demeurée bien orientée atteignant même un nouveau record historique.

\*

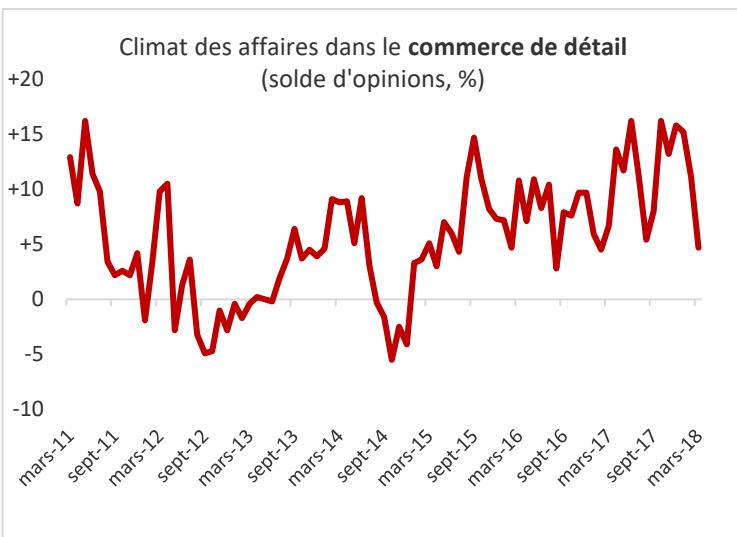
*Le caractère à nouveau moins favorable du climat des affaires allemand suggéré par l'enquête Ifo est confirmé par la première estimation des indices PMI de Markit Economics de mars. Dans le secteur manufacturier, l'expansion de l'activité se serait modérée tout en demeurant à un niveau élevé (PMI à 58,4 soit un plus bas de huit mois). Dans les services, le rythme d'expansion aurait également ralenti (54,2 soit un plus bas de sept mois). Selon Markit, « la croissance de l'activité du secteur privé allemand a franchement reculé en mars comparativement à janvier où son rythme d'expansion était alors le plus élevé depuis sept ans ». Il n'empêche que « la croissance du premier trimestre devrait être robuste en particulier du fait d'une bonne fin d'année 2017 et d'un excellent mois de janvier 2018 ».*



Source : Ifo



Source : Ifo



Source : Ifo

## 7. Tendance récente des marchés : détente des taux des obligations souveraines, hausse des cours du pétrole

