

# Conjoncture internationale et prévisions détaillées pour la France

### Après s'être nettement atténuées, certaines tensions inflationnistes sur l'énergie et les matières premières perdurent, voire repartent à la hausse

Après une année d'adaptation à un nouveau contexte d'approvisionnement en gaz, les marchés de l'énergie se sont en partie normalisés en Europe (► **figure 1**). Depuis le printemps, le prix du gaz sur le marché européen est notamment revenu en deçà de 40 € par MWh, loin des valeurs supérieures à 200 € atteintes notamment à l'été 2022, mais toujours au-dessus des niveaux d'avant la crise sanitaire. Les inquiétudes sur l'approvisionnement énergétique des pays européens avant l'hiver sont désormais limitées, les stocks de gaz dans l'ensemble de l'Union européenne ayant été reconstitués à hauteur de 94 % à la fin de l'été, mais les contrats à terme sur le gaz naturel (TTF) à l'horizon du premier semestre 2024 s'élèvent à environ 50 € par MWh, traduisant des tensions persistantes.

Par ailleurs, des tensions sont apparues en septembre sur l'offre de pétrole, l'Arabie Saoudite ayant annoncé vouloir contenir sa production jusqu'à la fin de l'année : le cours du pétrole (Brent) a ainsi récemment dépassé 90 \$ le baril, un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis novembre 2022. Il a ensuite reflué, sur fond d'inquiétudes quant aux perspectives de demande, avant de rebondir à la suite de l'accroissement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

En parallèle, les prix des matières premières non énergétiques sont revenus, eux aussi, à des niveaux beaucoup moins élevés que ceux atteints au premier

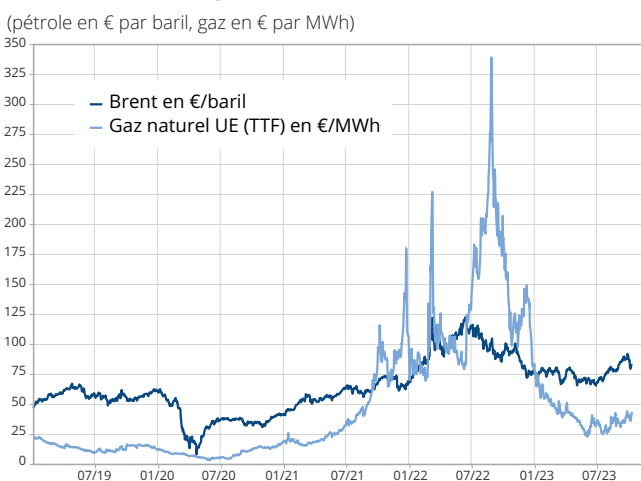
semestre 2022. Certaines matières premières restent cependant sous tension, avec des cours encore supérieurs à leurs niveaux d'avant la crise sanitaire (blé, oléagineux par exemple, dont les cours sont pour la plupart revenus en deçà de leurs niveaux de fin 2021 mais sont toujours au-dessus de ceux de 2019).

### L'inflation reflue dans les pays occidentaux, mais elle reste en partie dépendante, entre autres, des fluctuations des cours de l'énergie

Le resserrement monétaire amorcé en 2022 s'est poursuivi depuis le début de l'année. En particulier, les taux directeurs de la Fed, de la BCE et de la Banque d'Angleterre ont été de nouveau relevés au troisième trimestre, retrouvant des niveaux atteints à l'automne 2008 (► **figure 2**).

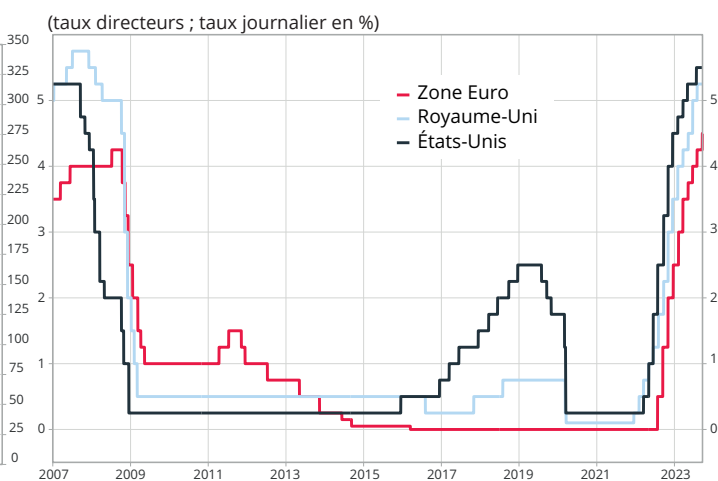
En parallèle, l'inflation a amorcé un reflux dans les économies occidentales, notamment aux États-Unis et en Espagne (► **figure 3 gauche**). Si la hausse des prix à la consommation, sur un an, est nettement plus faible qu'elle ne l'était l'an dernier à la même période, leur hausse cumulée depuis 2019 est de forte ampleur, de près de 15 % en France ou en Espagne à plus de 20 % en Allemagne ou au Royaume-Uni (► **figure 3 droite**). Le reflux de l'inflation a par ailleurs marqué le pas pendant l'été, du fait du renchérissement du pétrole. L'inflation sur un an dépasse ainsi encore les objectifs de politique monétaire et les banquiers centraux restent vigilants tant sur les hausses de salaires, au cas où elles prennent le relais de l'énergie comme moteur de l'inflation, notamment au travers des prix des services, que sur l'évolution des comportements de marges.

## ► 1. Cours mondial du pétrole et prix du gaz naturel en Europe



Dernier point : 9 octobre 2023.  
Source : Insee.

## ► 2. Taux directeurs



Dernier point : 29 septembre 2023.  
Source : Banque Centrale Européenne, Banque d'Angleterre, Réserve Fédérale.

Dans la zone euro, l'accélération des hausses de taux relativement aux États-Unis, depuis fin 2022, s'est accompagnée d'un renchérissement de l'euro par rapport au dollar jusque mi-juillet. Il s'est déprécié depuis lors, en raison, entre autres, de perspectives de croissance aux États-Unis supérieures à celle de la zone euro. À l'horizon de prévision (fin 2023), les hypothèses techniques retenues pour le taux de change €/€ mais aussi pour le cours du Brent sont proches des valeurs observées fin septembre, à savoir 1,06 \$/€ et un cours du Brent à 93 \$ le baril (soit 88 €).

## La demande mondiale demeurerait peu dynamique, malgré l'atténuation des contraintes d'offre

Dans ce contexte, l'activité a évolué en ordre dispersé dans les grandes économies mondiales. Au-delà de facteurs nationaux spécifiques, les économies occidentales ont notamment été prises entre, d'un côté, les gains résultant de la normalisation partielle des conditions de production et, de l'autre, les pertes dues aux effets du resserrement monétaire et à des niveaux d'inflation encore élevés.

En Chine, l'activité a nettement freiné au deuxième trimestre 2023 (+0,8 % après +2,2 %). Ce ralentissement vient mécaniquement après un début d'année très dynamique, porté par la levée des restrictions sanitaires fin 2022, mais il traduit aussi des inquiétudes quant à la situation de l'économie chinoise : faiblesse de la consommation des ménages, difficultés financières rencontrées par certains acteurs majeurs du marché de l'immobilier et risque de contagion aux collectivités locales. L'activité ne serait pas plus dynamique au second semestre et la croissance chinoise annuelle atteindrait +5,0 % en 2023 (après +3,2 % en 2022).

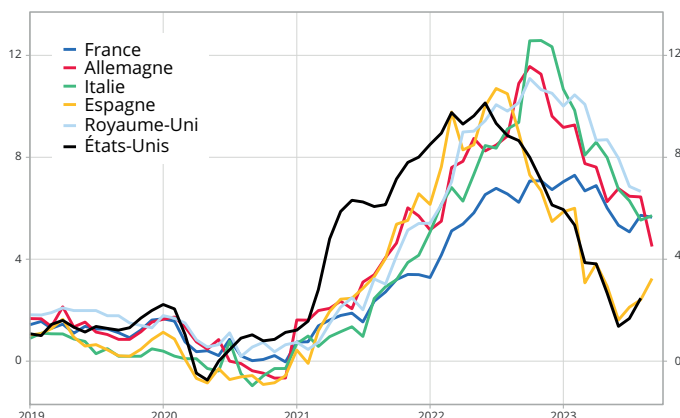
Aux États-Unis, la croissance reste depuis le début de l'année relativement allante, portée par la demande intérieure. Face au renchérissement du capital, l'investissement privé a été plutôt résilient, notamment celui des entreprises du fait des aides prévues par l'*Inflation Reduction Act*, tandis que le dynamisme de l'emploi et des salaires a préservé le pouvoir d'achat des ménages. Au second semestre cependant, l'investissement des entreprises finirait par pâtir de taux d'intérêt plus élevés et la consommation ralentirait. Au total, la croissance américaine faiblirait (+0,3 % prévu au troisième trimestre et +0,2 % au quatrième), conduisant à une évolution annuelle de +1,9 % en 2023 (après +1,9 % en 2022).

En Europe, l'activité a été plus modeste au deuxième trimestre dans les principaux pays, voire parfois en repli. Dans la zone euro dans son ensemble, la croissance a été légèrement positive (+0,1 %, comme au premier trimestre) avec des évolutions contrastées entre les pays : l'activité a accéléré en France (+0,5 % après 0,0 % au premier trimestre) et elle a résisté en Espagne (+0,5 % après +0,6 %), où l'investissement a pu bénéficier du soutien du plan de relance européen et la consommation du net ralentissement des prix. En Allemagne, après deux trimestres de baisse, l'activité est restée atone, à l'instar de la demande intérieure, tandis qu'en Italie, elle s'est repliée (-0,4 %), l'investissement ayant été pénalisé par la réduction du « superbonus » (aides aux travaux de rénovation) et par des retards dans la mise en œuvre du plan de relance. Au Royaume-Uni enfin, la croissance est restée positive (+0,2 % après +0,3 %, compte tenu des révisions importantes opérées par les comptes nationaux britanniques) du fait d'une forte résistance de la demande intérieure.

Au second semestre, l'activité économique des principaux pays de la zone euro augmenterait modestement. Les enquêtes de conjoncture auprès

## ► 3. Comparaison des niveaux d'inflation (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH)

(glissement annuel en %)

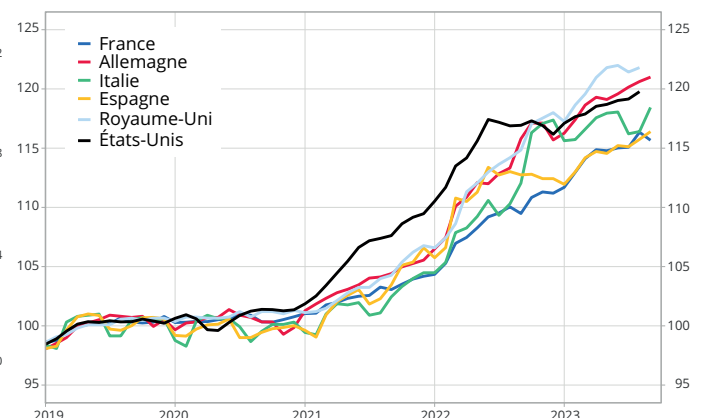


**Dernier point** : septembre 2023 (pour la France, l'Allemagne, l'Italie, et l'Espagne) et août 2023 (pour les États-Unis et le Royaume-Uni).

**Note** : indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

**Source** : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BLS, calculs Insee.

(base 100 en 2019)



**Dernier point** : septembre 2023 (pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne) et août 2023 (pour les États-Unis et le Royaume-Uni).

**Note** : indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

**Source** : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BLS, calculs Insee.

# Note de conjoncture

des entreprises suggèrent en effet un ralentissement de l'activité dans les mois à venir, notamment dans l'industrie s'agissant par exemple du niveau des carnets de commandes (► **figure 4**), mais aussi dans les services s'agissant de l'évolution prévue de la demande (► **figure 5**). La consommation pourrait certes bénéficier du reflux de l'inflation et du rattrapage progressif des salaires mais l'investissement serait dans l'ensemble pénalisé par la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, l'Allemagne conserverait une croissance atone (entre +0,0 % et +0,1 % par trimestre) : les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie se sont atténuées depuis le printemps mais les enquêtes de conjoncture témoignent de carnets de commandes qui se désemploient ; la consommation repartirait légèrement à la hausse, soutenue par le dynamisme des salaires après les revalorisations effectives depuis l'été. En Italie, l'activité augmenterait légèrement (+0,2 % prévu par trimestre), et davantage en Espagne (+0,4 % par trimestre). Dans ces deux pays, de récents gains de pouvoir d'achat maintiendraient la consommation, tandis que l'investissement pourrait bénéficier de fonds du plan de relance européen, compensant les effets de la hausse des taux d'intérêt.

Au Royaume-Uni, la croissance resterait contenue (+0,1 % prévu au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième trimestre). Le marché de l'emploi serait plus porteur, avec la poursuite de la baisse du nombre d'emplois vacants, mais l'investissement resterait pénalisé par les taux d'intérêt élevés.

Finalement, principalement du fait du ralentissement de l'activité en Chine, mais également de son faible dynamisme dans les pays avancés, le commerce mondial ralentirait au troisième trimestre (+0,1 %) après son rebond au printemps.

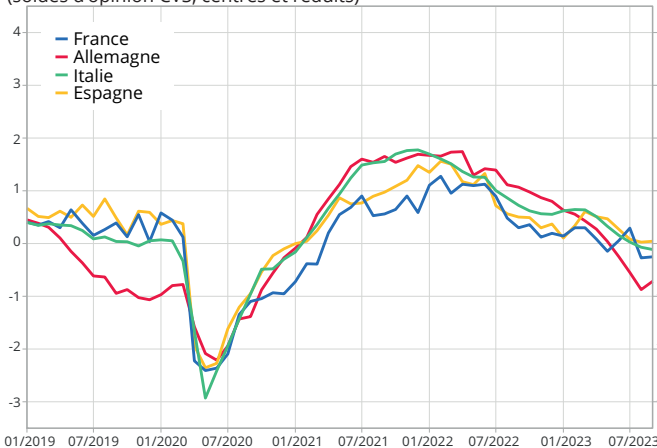
## En France, l'activité progresserait modérément au second semestre 2023, bénéficiant encore cet été d'effets de rattrapage dans l'industrie

Depuis le mois de mai, le climat des affaires en France est revenu peu ou prou à son niveau moyen de longue période (100), après s'être maintenu au-dessus tout au long de l'année 2022 et plus encore en 2021 au sortir de la crise sanitaire. Dans l'industrie notamment, le climat est passé en août sous son niveau moyen, tandis que dans les services, il se situe depuis mai tout juste au-dessus du sien (► **figure 6**).

Depuis le début de l'année 2023, les contraintes d'offre se sont sensiblement relâchées, même si elles restent plus nombreuses qu'en moyenne sur longue période (► **figure 7**) : les difficultés d'approvisionnement sont nettement moins fréquentes qu'en 2022 dans l'industrie et les pressions exercées sur le coût des intrants se sont aussi sensiblement détendues. *A contrario*, des difficultés de demande apparaissent, notamment dans l'industrie, tout en restant moindres que celles au niveau de l'offre. L'opinion des chefs d'entreprise sur le niveau de leurs carnets de commandes se détériore dans plusieurs branches manufacturières, et de plus en plus d'entreprises industrielles signalent être limitées dans leur production par une demande insuffisante. Dans le même temps, les soldes d'opinion relatifs à l'évolution à trois mois des prix de vente montrent un net reflux dans l'industrie et les services au cours des deux derniers trimestres, qui peut traduire le relâchement des contraintes d'offre tout comme la montée d'inquiétudes concernant la demande. En particulier, les entreprises industrielles n'indiquent plus recourir en premier lieu à l'augmentation de leurs prix de vente pour faire face au contexte énergétique actuel (► **éclairage**).

### ► 4. Soldes d'opinion relatifs au niveau des carnets de commandes dans l'industrie

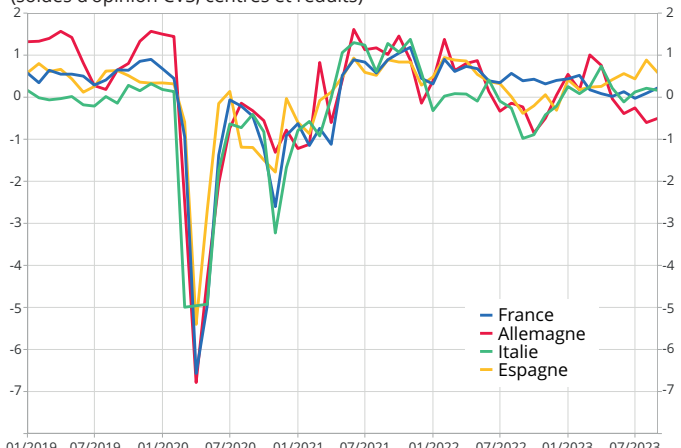
(soldes d'opinion CVS, centrés et réduits)



**Dernier point** : septembre 2023.  
**Source** : DG ECFIN, calculs Insee.

### ► 5. Soldes d'opinion relatifs à l'évolution à trois mois de la demande dans les services

(soldes d'opinion CVS, centrés et réduits)



**Dernier point** : septembre 2023.  
**Source** : DG ECFIN, calculs Insee.

Dans ce contexte, l'activité progresserait à un rythme modéré au second semestre 2023 (+0,1 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième, après +0,5 % au deuxième trimestre). Cette prévision est inchangée par rapport à celle du *Point de conjoncture* du 7 septembre.

Au niveau sectoriel, l'activité ralentirait dans l'industrie au second semestre (+0,3 % pour la valeur ajoutée prévue au troisième trimestre, puis +0,4 % au quatrième, après +1,6 % au deuxième trimestre). L'accélération marquée enregistrée au deuxième trimestre résultait en partie d'effets de rattrapage dans les branches d'activité affectées auparavant par des difficultés de production (industrie automobile, production d'électricité ou encore branches énérgo-intensives affectées par le renchérissement de l'énergie). Ces effets de rattrapage demeureraient en partie mais ils s'amenuiseraient au second semestre, entraînant le ralentissement de l'industrie dans son ensemble. Dans les autres branches de l'industrie, l'activité progresserait à peine, traduisant un contexte de demande peu dynamique, notamment en provenance de l'étranger.

Dans la construction, l'activité est en baisse depuis le début de l'année, à l'instar de la production de logements neufs et de bâtiments non résidentiels, pénalisée par la hausse des taux d'intérêt, et ce malgré un certain dynamisme des travaux de génie civil dans les transports urbains (► [figure 8](#)). Les soldes d'opinion relatifs aux perspectives d'activité pour les trois prochains mois ne montrent pas d'amélioration particulière dans la construction de logements ou de bâtiments, tandis qu'ils restent relativement stables dans l'entretien-amélioration. Dans un contexte de poursuite du renchérissement du crédit, l'activité dans la construction reculerait à nouveau au second semestre (-1,0 % au troisième trimestre puis -0,6 % au quatrième).

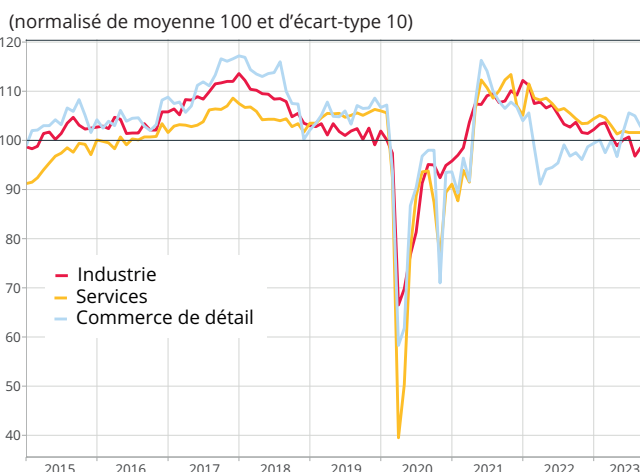
Dans les services, l'activité ralentirait au second semestre (+0,2 % prévu au troisième trimestre puis +0,3 % en fin d'année, après +0,6 % au deuxième trimestre). Dans l'information-communication par exemple, où le climat est orienté à la baisse depuis l'été, le dynamisme observé depuis la sortie de la crise sanitaire s'atténue, traduisant les inquiétudes des entreprises quant à leurs perspectives d'activité. Dans l'hébergement-restauration, après un fléchissement en début d'année dans le contexte des mouvements sociaux de mars puis un rebond au deuxième trimestre, l'indicateur mensuel d'activité indique un repli au mois de juillet (► [figure 9](#)). L'activité ralentirait globalement au second semestre dans ce secteur, malgré un possible soutien ponctuel en fin d'été du fait de la Coupe du monde de rugby.

## Après avoir ralenti au deuxième trimestre, l'emploi serait globalement stable entre fin juin et fin décembre

Compte tenu d'une croissance modérée de l'activité attendue au second semestre, les créations d'emploi marqueraient le pas, après déjà un net ralentissement au deuxième trimestre. L'emploi salarié a en effet progressé de 0,1 % entre fin mars et fin juin 2023, soit 21 000 emplois nets créés, après +102 000 au premier trimestre et plusieurs trimestres successifs de hausses soutenues. Au total, entre fin 2019 et mi-2023, environ 1,3 million d'emplois salariés ont été créés, dont un tiers en contrats d'alternance. La faible progression de l'emploi salarié au deuxième trimestre coïncide avec un léger regain de la productivité par tête bien qu'elle reste très nettement en deçà de son niveau d'avant la crise sanitaire.

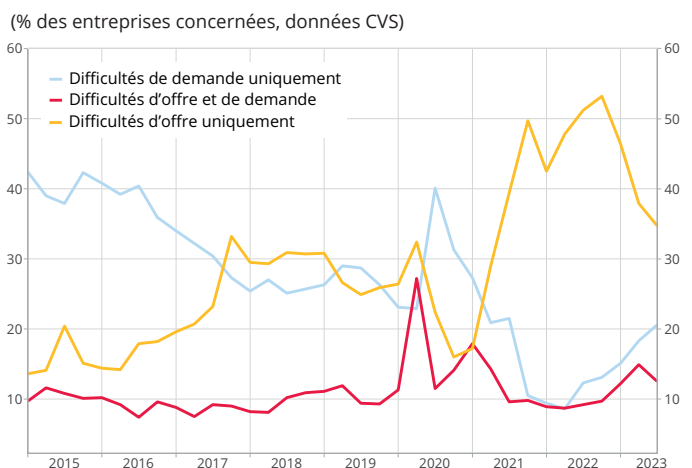
Au second semestre, la productivité se redresserait de nouveau légèrement, et le nombre de personnes en contrats d'alternance se stabiliserait, après trois ans de

## ► 6. Climat des affaires dans l'industrie manufacturière, dans les services et dans le commerce de détail



Dernier point : septembre 2023.  
Source : Insee.

## ► 7. Proportions d'entreprises de l'industrie manufacturière rencontrant des difficultés de demande et/ou d'offre



Dernier point : juillet 2023.  
Source : Insee.

# Note de conjoncture

forte progression : en conséquence, l'emploi resterait globalement stable entre fin juin et fin décembre.

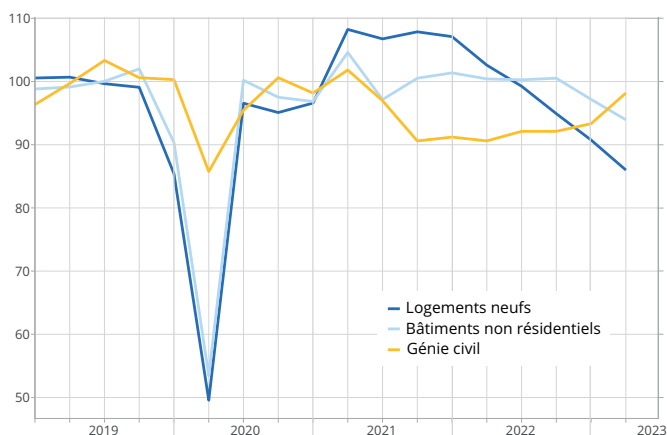
La population active, de son côté, continuerait de progresser, bien que modérément, soutenue en fin d'année par les premiers effets de la réforme des retraites. Au second semestre 2023, le taux de chômage se relèverait donc légèrement, à 7,3 % de la population active, après s'être situé depuis près d'un an autour de 7,1-7,2 %, soit son niveau le plus bas depuis 1982 (en exceptant sa baisse en trompe-l'œil pendant le premier confinement de 2020) (► **figure 10**).

## L'inflation refluerait légèrement d'ici la fin de l'année mais l'inflation énergétique demeurerait élevée

En septembre, le glissement annuel des prix à la consommation s'est situé à +4,9 %, d'après son estimation provisoire, soit le même niveau qu'en août (► **figure 11**). Les disparités d'inflation entre catégories de ménages se sont par ailleurs atténuées en moyenne, depuis ce printemps et plus encore depuis le début de l'année (► **éclairage**). L'inflation énergétique, forte en 2022 et qui s'était fortement atténuée au printemps dernier,

### ► 8. Production de logements neufs, de bâtiments non résidentiels et d'ouvrages de génie civil

(base 100 en 2019)



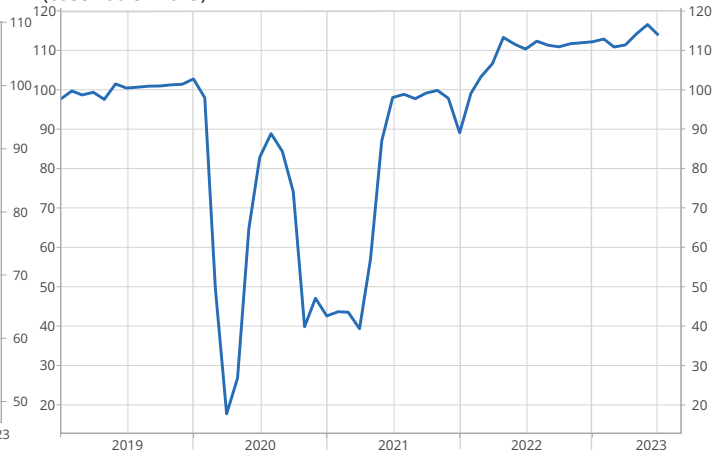
**Dernier point :** deuxième trimestre 2023.

**Note :** la production de logements neufs et de bâtiments non résidentiels est construite à partir des surfaces mises en chantier auxquelles sont appliquées des grilles-délais pour tenir compte du temps de réalisation des travaux. La production de génie civil est construite à partir de l'indice des chiffres d'affaires de ce secteur (NAF 42) déflaté par l'indice de coût de production dans le génie civil.

**Source :** SDES, Insee, calculs Insee.

### ► 9. Indice mensuel de production dans les services d'hébergement-restauration

(base 100 en 2019)

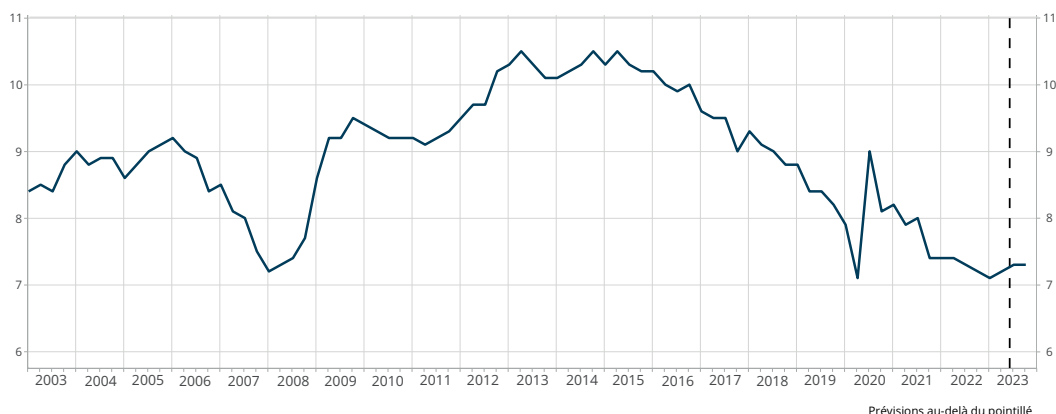


**Dernier point :** juillet 2023.

**Source :** Insee.

### ► 10. Taux de chômage au sens du BIT

(moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS)



**Champ :** France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire.

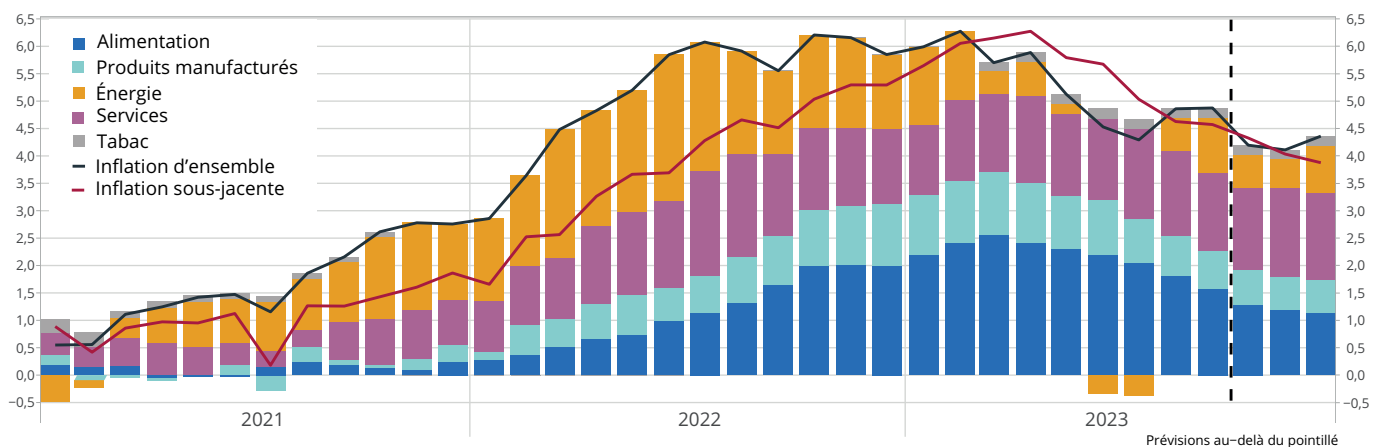
**Source :** Insee.

est toutefois réapparue du fait de l'accélération des prix des carburants, dans le contexte de renchérissement du pétrole, mais également d'un effet de base (il y a un an, en septembre 2022, la « remise à la pompe » avait été renforcée). D'ici la fin de l'année, et sous l'hypothèse technique d'un cours du pétrole (Brent) figé à son niveau de fin septembre (88 € le baril, soit 93 \$ pour un taux de change de 1,06 \$/€), les prix des carburants se maintiendraient au-dessus de leurs niveaux d'il y a un an, alors contenus par la remise à la pompe puis par la nette baisse des cours du pétrole fin 2022. Les prix de l'électricité, de leur côté, resteraient aussi en hausse sur un an, du fait des revalorisations successives des tarifs réglementés de vente (en février et août 2023). Au total, l'inflation énergétique demeurerait nettement positive, à près de 10 % sur un an en décembre, dépassant de nouveau celle des produits alimentaires.

De fait, les prix alimentaires ont ralenti fortement depuis le printemps et ont même en moyenne baissé sur un mois en septembre, notamment ceux des produits hors frais, en lien avec le retournement récent des prix à la production des industries agro-alimentaires et plus encore des prix agricoles à la production (► **figure 12 gauche**). Du côté des prix des produits manufacturés, les prix à la production ont amorcé un repli pendant l'été, après s'être situés pendant un an sur un plateau nettement au-dessus du niveau de début 2022 (► **figure 12 droite**). Les prix des produits industriels importés, de leur côté, sont globalement stables depuis fin 2022. En conséquence, tant pour l'alimentation que pour les produits manufacturés, les prix à la consommation continueraient de ralentir sur un an, atteignant en fin d'année +6,9 % pour les produits alimentaires et +2,6 % pour les produits manufacturés.

## ► 11. Inflation d'ensemble et contributions par poste

(glissement annuel en % et contributions en points)



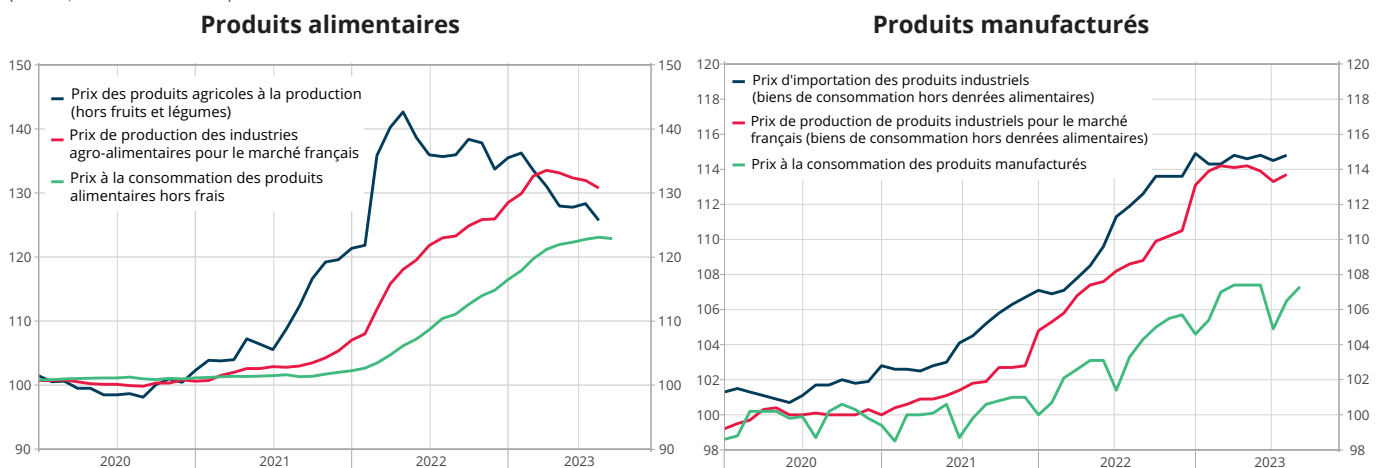
**Note :** pour septembre 2023, l'inflation d'ensemble constitue une estimation provisoire, l'inflation sous-jacente une prévision.

**Lecture :** en septembre 2023, l'inflation d'ensemble s'élevait à 4,9 %, selon l'estimation provisoire. L'alimentaire y contribuait à hauteur de 1,6 point tandis que les produits manufacturés y contribuaient pour 0,7 point.

**Source :** Insee.

## ► 12. Évolution des prix le long des chaînes de production des produits alimentaires et des produits manufacturés

(niveau, base 100 en 2019)



**Dernier point :** août 2023 pour les prix à la production des produits agricoles et agro-alimentaires, septembre 2023 pour les prix à la consommation (estimation provisoire).

**Source :** Insee.

**Dernier point :** août 2023 pour les prix des produits importés et les prix de production, septembre 2023 pour les prix à la consommation (estimation provisoire).

**Source :** Insee.

## Note de conjoncture

Dans les services, hormis ceux de communication, les prix à la consommation ont globalement accéléré sur un an en septembre, et ce mouvement se poursuivrait dans les prochains mois, soutenu par le dynamisme des salaires et par un effet de base lié à la suppression de la contribution à l'audiovisuel public fin 2022. Cette accélération resterait toutefois d'ampleur limitée : dans les enquêtes de conjoncture dans les services, le solde d'opinion quant à l'évolution prévue des prix de vente est certes en léger rebond depuis août mais reste en net repli par rapport au point haut de début 2023. Le glissement annuel des prix à la consommation des services atteindrait ainsi +3,2 % sur un an en décembre. Les services constitueraient alors la première contribution à l'inflation d'ensemble, en lien avec leur poids dans la consommation des ménages.

Au total, l'inflation d'ensemble se situerait à +4,4 % sur un an en décembre, une prévision revue à la hausse par rapport à celle du *Point de conjoncture* du 7 septembre, du fait du renchérissement du pétrole depuis lors. L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire privée de ses composantes les plus volatiles, se situerait en deçà de l'inflation d'ensemble en fin d'année (+3,9 % sur un an), après l'avoir dépassée au premier semestre. En moyenne annuelle, l'inflation d'ensemble atteindrait +5,0 % sur un an en 2023 et l'inflation sous-jacente +5,2 %. Cette prévision d'inflation n'impliquerait pas *a priori* de nouvelle revalorisation du Smic au second semestre, avant celle du 1<sup>er</sup> janvier prochain.

### Après avoir baissé au premier semestre 2023, les salaires réels rebondiraient au second

Malgré le ralentissement récent des prix à la consommation, le salaire moyen par tête (SMPT) continuerait d'évoluer à un rythme soutenu, compte tenu de la prise en compte de l'inflation passée dans les renégociations salariales et du versement, surtout en

fin d'année, de la prime de partage de la valeur. Ainsi, tandis que la hausse sur un an du SMPT marchand non agricole restait moins forte que l'inflation au premier semestre 2023, elle la dépasserait sur le reste de l'année. Au total sur l'ensemble de 2023, l'évolution du SMPT marchand non agricole serait ainsi similaire à celle des prix à la consommation.

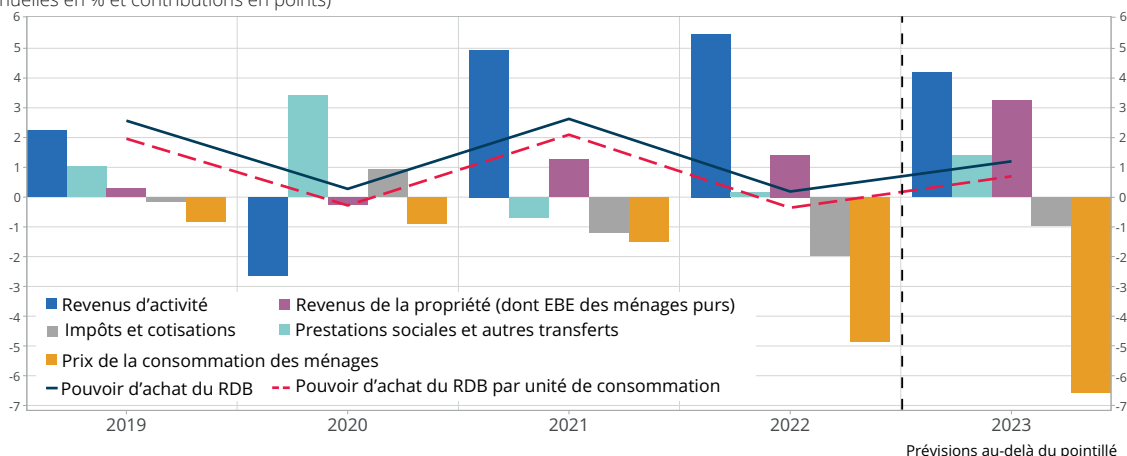
Les revenus d'activité seraient donc dynamiques en 2023, soutenus par la progression des salaires et dans une moindre mesure par celle de l'emploi salarié (► **figure 13**). Les revenus de la propriété seraient également en forte augmentation, portés par le dynamisme des dividendes et la hausse des intérêts reçus (dépôts bancaires, assurance-vie) dans le contexte de relèvement des taux interbancaires. Une partie de la hausse des revenus de la propriété reste toutefois d'origine comptable et trouve sa contrepartie dans le déflateur de la consommation des ménages – *via* la hausse du prix des services financiers qui leurs sont rendus – avec *in fine* un effet limité sur le pouvoir d'achat.

Par ailleurs, les prestations sociales seraient en hausse en 2023 : la plupart (pensions de retraites, minima sociaux, ...) progressent en 2023 en lien avec l'inflation, compte tenu des mécanismes d'indexation. Elles seraient également soutenues par des mesures d'aides spécifiques, comme le versement de l'indemnité carburant en début d'année.

Au total, le revenu des ménages progresserait plus vite que le déflateur de la consommation en 2023 (+7,8 % contre +6,6 %). Le pouvoir d'achat serait ainsi en hausse (+1,2 %), y compris par unité de consommation (+0,7 %, après un léger recul de 0,4 % en 2022). Au trimestre le trimestre, il serait tiré par la dynamique des salaires et des prestations sociales, notamment en fin d'année.

### ► 13. Pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages

(variations annuelles en % et contributions en points)



Source : Insee.

## La consommation des ménages rebondirait au second semestre, dans un contexte de ralentissement des prix et de pouvoir d'achat plus dynamique

Après son léger rebond en début d'année, la consommation des ménages a reculé au deuxième trimestre (-0,5 %). Dans un contexte de forte inflation alimentaire, les ménages ont continué de réduire leurs achats, de changer de gamme de produits ou de diversifier leurs courses alimentaires : la consommation de produits alimentaires au sens de la comptabilité nationale a ainsi reculé en volume pour le sixième trimestre consécutif, pesant fortement sur la consommation totale (► **figure 14**). Les dépenses des touristes français à l'étranger ont également diminué au printemps tandis que dans les services, la consommation des ménages a été plus dynamique qu'en début d'année. Elle est notamment répartie nettement à la hausse dans l'hébergement-restauration, après un premier trimestre affecté par les mouvements sociaux.

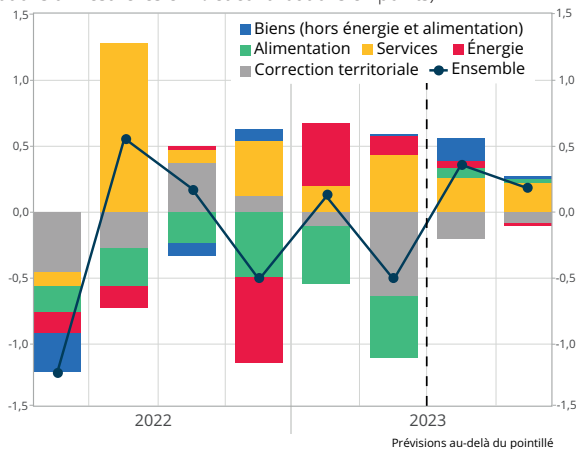
Au troisième trimestre, la consommation aurait rebondi (+0,4 %) et elle continuerait de progresser en fin d'année, quoique modérément (+0,2 %). Le rebond de la consommation au troisième trimestre aurait surtout résulté de celui de la consommation de biens. En lien avec le ralentissement des prix à la consommation dans

l'alimentaire, les achats de produits alimentaires se sont en effet nettement redressés en juin, conduisant à un fort effet d'acquis pour le troisième trimestre. La part de ménages déclarant avoir changé leurs habitudes alimentaires du fait de l'inflation a d'ailleurs cessé de progresser en septembre (► **éclairage**). Les achats de biens durables ont également été dynamiques, aussi bien pour les véhicules (en juillet et en août) que pour l'équipement du logement (en juillet, peut-être à la faveur des soldes). Du côté des services, la consommation des ménages aurait ralenti au troisième trimestre, notamment dans l'hébergement-restauration après un mois de juillet en retrait et malgré un possible soutien en septembre du fait de la Coupe du monde de rugby. Les dépenses des touristes français à l'étranger seraient par ailleurs reparties à la hausse cet été, bénéficiant encore d'effets de rattrapage au regard de leur niveau d'avant la crise sanitaire.

En fin d'année, la consommation poursuivrait sa reprise, dans un contexte de prix à la consommation moins dynamiques et de gains de pouvoir d'achat. En particulier, les achats de biens, et notamment de produits alimentaires, progresseraient à nouveau. La hausse modérée de la consommation conduirait cependant le taux d'épargne des ménages à rester globalement stable au cours du second semestre (► **figure 15**), à un niveau cependant très au-dessus du niveau d'avant la crise sanitaire (18,9 % prévu en fin d'année).

### ► 14. Consommation des ménages

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

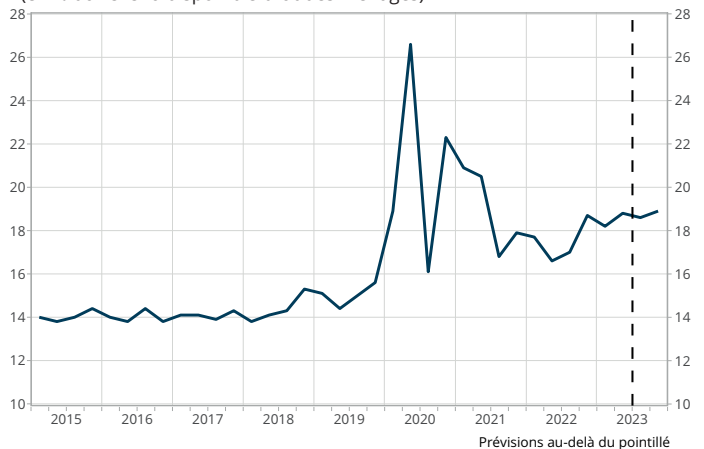


**Note** : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non-résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie...) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.

**Source** : Insee.

### ► 15. Taux d'épargne des ménages

(en % du revenu disponible brut des ménages)



**Source** : Insee.



# Note de conjoncture

## Le taux de marge des entreprises resterait en moyenne à un niveau un peu supérieur à son niveau d'avant-crise mais le renchérissement du capital pèserait sur leurs décisions d'investissement

Au deuxième trimestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a rebondi, atteignant 33,2 % de leur valeur ajoutée après 31,7 % en début d'année (► **figure 16**). Cette hausse résulte principalement d'une moindre inflation importée entraînant une amélioration des termes de l'échange « intérieur » (ratio du déflateur de la valeur ajoutée et de celui de la consommation des ménages). Elle résulte également, quoique dans une moindre mesure, des gains de productivité réalisés au deuxième trimestre et d'un coût du travail un peu moins dynamique que les prix de consommation. Au niveau sectoriel, même si les premières estimations sont forcément plus fragiles, les évolutions apparaissent plus contrastées : le taux de marge est resté stable dans l'industrie manufacturière, où il avait déjà fortement progressé au cours de l'année 2022, et a davantage augmenté dans les services marchands, où il reste néanmoins encore dégradé par rapport à son niveau d'avant la crise sanitaire. Au second semestre, le taux de marge des SNF augmenterait légèrement au troisième trimestre puis fléchirait en fin d'année, du fait du dynamisme des coûts salariaux. Il atteindrait ainsi 33,1 % au quatrième trimestre et se situerait à près de 33 % en moyenne sur l'année 2023, au-dessus de celui de 2018 (31,6 %), avant la crise sanitaire.

Malgré le niveau relativement élevé de leur taux de marge, les entreprises sont confrontées à un contexte de renchérissement du capital, du fait de la hausse des taux d'intérêt, qui pèse en soi sur les décisions d'investissement. L'investissement en construction est ainsi en recul depuis la fin 2022 et ce repli se poursuivrait

au cours du second semestre. Les entreprises atténueraient également le rythme de leurs achats de services, particulièrement soutenu en 2021 et 2022 et même encore au premier semestre 2023. Toutefois, du fait d'un renouvellement important des flottes de véhicules pendant l'été, l'investissement des entreprises aurait progressé sensiblement au troisième trimestre. En l'absence de ce soutien en fin d'année, il reculerait au quatrième trimestre. L'investissement des ménages poursuivrait quant à lui son recul entamé à l'été 2022, du fait de la baisse de la construction de logements neufs et du recul des transactions immobilières dans le neuf et l'ancien, et ce malgré une progression modérée des travaux de gros entretien.

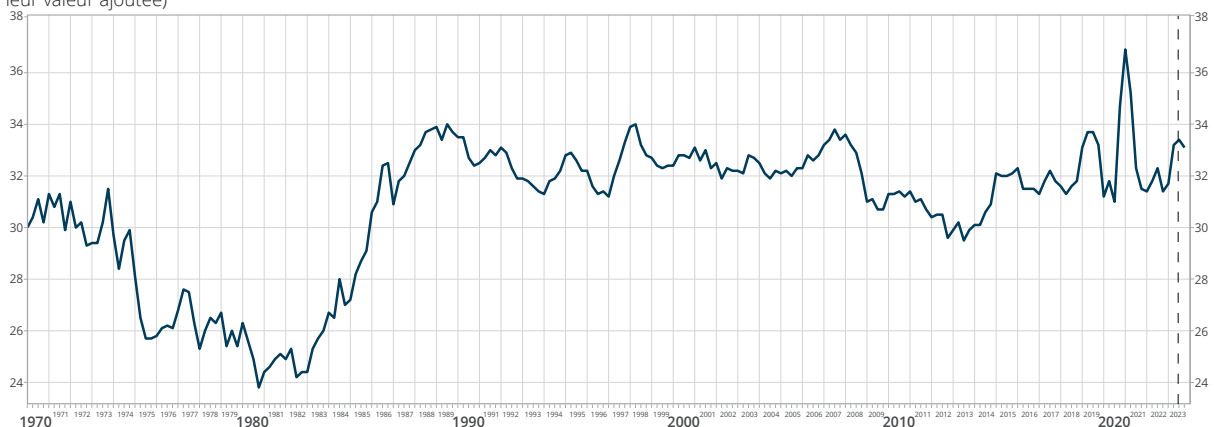
## Les mouvements des exportations seraient de nouveau marqués par le calendrier des livraisons aéronautiques et navales, tandis que les importations progresseraient modérément

Au deuxième trimestre 2023, les exportations ont été particulièrement dynamiques, soutenues par d'importantes livraisons aéronautiques et navales, mais également automobiles, et par une forte progression des dépenses des touristes étrangers en France. Ces mouvements étant en grande partie ponctuels, ils auraient conduit par contrecoup à un repli des exportations au troisième trimestre, dans un contexte de commerce mondial peu dynamique par ailleurs. En revanche, de nouvelles livraisons aéronautiques et navales sont prévues pour la fin d'année et feraient rebondir nettement les exportations au quatrième trimestre.

De leur côté, les importations progresseraient de façon modérée au second semestre, en lien avec la demande intérieure. Les dépenses des touristes français à l'étranger, encore très en deçà de leur niveau d'avant la crise sanitaire, repartiraient à la hausse.

### ► 16. Taux de marge des sociétés non financières (SNF)

(en % de leur valeur ajoutée)



Prévisions au-delà du pointillé

Source : Insee.

## La demande intérieure se serait redressée au troisième trimestre mais ne progresserait que modestement en fin d'année

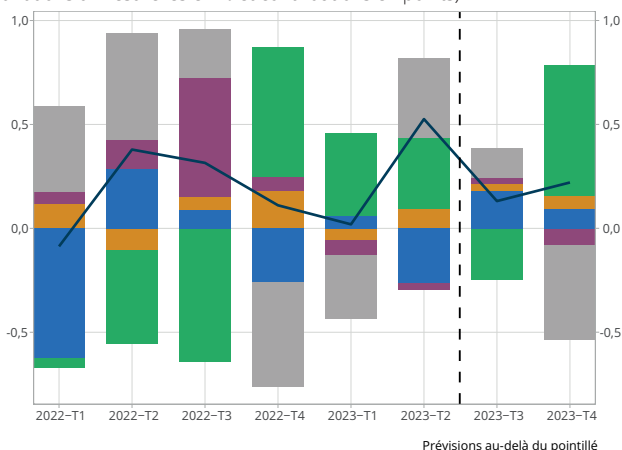
Au troisième trimestre, l'activité aurait été soutenue principalement par la consommation des ménages, en rebond, et par l'investissement des entreprises, en accélération (► **figure 17**). L'investissement des ménages, en revanche, aurait poursuivi son recul, dans un contexte de renchérissement du crédit pesant sur la demande de logements. Les échanges extérieurs auraient pesé eux aussi sur l'activité, par contrecoup des mouvements du trimestre précédent. En fin d'année, le soutien de la demande intérieure serait plus modeste, limité à celui de la consommation des ménages et, dans

une moindre mesure, de la consommation publique. L'investissement, en effet, pèserait sur l'activité, tant celui des entreprises que des ménages. La contribution des échanges extérieurs deviendrait en revanche fortement positive, du fait notamment des livraisons aéronautiques et navales attendues en fin d'année, même si celles-ci se traduiraient en partie par des mouvements de déstockage.

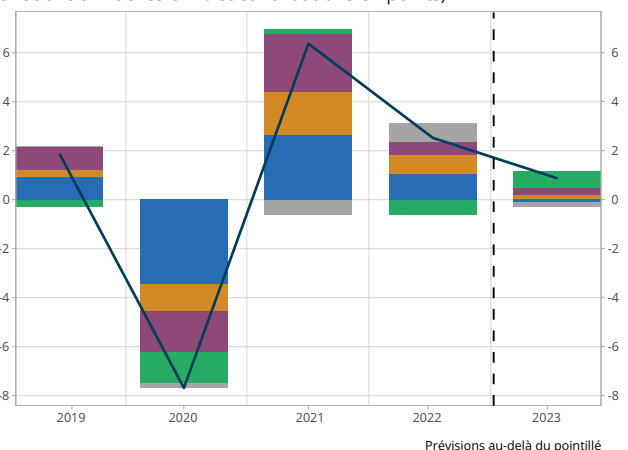
Sur l'ensemble de l'année 2023, la croissance du PIB serait ainsi de 0,9 % (après +2,5 % en 2022). « L'acquis de croissance » pour 2024 (c'est-à-dire la croissance annuelle cette année-là si le PIB trimestriel restait chaque trimestre au niveau atteint fin 2023) serait modeste, de l'ordre de +0,4 %.

### ► 17. PIB et ses contributions

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



(variations annuelles en % et contributions en points)



■ Consommation des ménages ■ Consommation des administrations publiques ■ Investissement ■ Échanges extérieurs ■ Variations de stocks — PIB

Source : Insee.