

La désinflation en bonne voie

Note de conjoncture

14 décembre 2023

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.

ISSN 2726-6176

ISBN : 978-2-11-162413-9

Rédaction achevée le 13 décembre 2023

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Clément Bortoli

Camille Carré

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts

Mathilde Niay

Julien Pouget

Contributeurs

Raphaële Adjerad

Jamal Ben Bacha

Narjis Benchequera

Nicolas Bignon

Bruno Bjai

Loïc Bomo

Gabriele Carboni

Charles-Marie Chevalier

Émilie Cupillard

Lionel Delta

Sébastien Faivre

Melchior-Archibald Fosse

Vivien Guérin

Fabien Guggemos

Enzo Iasoni

Yves Jauneau

Colin Jourde

Julie Kiren

Thomas Laurent

Pierre Leblanc

Florian Lécivain

Julien Machado

Pauline Meinsel

Andrea Mencarelli

Fanch Morvan

Nicolas Palomé

Cédric Peyrard

Benjamin Quévat

Guillaume Roulleau

Olivier Simon

Hélène Thélot

Fabien Toulemonde

Julien Valentino

Gaston Vermersch

Alexandre Wukovits

Sarah Zaidan

Cédric Zimmer

Secrétariat de rédaction et mise en page

Camille Carré

Séverine Clément

Marie-Amélie Fons

Jérôme Lebrun

Secrétariat

Nathalie Champion

La désinflation en bonne voie

Vue d'ensemble

La désinflation en bonne voie.....	4
------------------------------------	---

Conjoncture française

• <i>Les prix à la consommation des services, déterminés avant tout par le coût du travail, resteraient soutenus sans pour autant accélérer en 2024</i>	7
Activité économique	16
Échanges extérieurs	20
Emploi	22
Chômage	23
Prix à la consommation	24
• <i>La hausse des prix à la pompe depuis 2022 reflète l'évolution du cours du pétrole brut, ainsi que la hausse des coûts de raffinage et de transport-distribution des carburants</i>	27
Salaires	35
Revenus des ménages	37
• <i>En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux</i>	39
Consommation et investissement des ménages	45
• <i>Par rapport à l'avant-crise sanitaire, le solde d'opinion des ménages les plus modestes sur leur capacité d'épargne est plus dégradé que celui des ménages plus aisés.</i>	48
Résultats des entreprises	53
Investissement des entreprises	55

Conjoncture internationale

Synthèse internationale	57
• <i>Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro</i>	59
• <i>L'épisode inflationniste a pris plutôt la forme d'une « bosse » en France et d'un « pic » chez ses partenaires</i>	62
Énergie et matières premières	66
Zone euro	68
Royaume-Uni	72
États-Unis	74
Chine	76

La désinflation en bonne voie

Fin 2023, la croissance européenne au creux de la vague

En 2023, les principales économies mondiales ont évolué en ordre dispersé. L'Europe – en particulier l'Allemagne – a davantage été exposée au choc de prix énergétique, tandis que l'économie américaine a bénéficié, entre autres, d'un fort soutien budgétaire. Le rebond chinois a quant à lui été inférieur aux attentes, les moteurs traditionnels de la croissance (immobilier, investissement) paraissant essoufflés.

En Europe, le choc énergétique tend maintenant à s'estomper et l'inflation a commencé à baisser graduellement, redonnant un peu d'air à la consommation des ménages. Dans le même temps, le niveau des taux d'intérêt pèse sur l'investissement et la dépense à crédit. Fin 2023, la croissance de la zone euro pourrait se trouver au creux de la vague : l'activité resterait atone au quatrième trimestre 2023, mais le récent redressement des enquêtes de conjoncture dans l'industrie allemande suggère qu'un rebond est possible au premier semestre 2024, sur fond de reprise modérée du commerce mondial. Les écarts de croissance pourraient ainsi se resserrer entre les principales économies de la zone euro.

Reflux des tensions inflationnistes

L'épisode inflationniste a pris plutôt la forme d'une « bosse » en France et d'un « pic », plus intense, chez ses principaux partenaires. Ces différences s'expliquent en partie par le calendrier et les modalités des mesures de limitation des hausses de prix, comme le bouclier tarifaire en France. Au total, et relativement à ses principaux partenaires, le cumul de la hausse des prix depuis 2019 apparaît à ce stade un peu inférieur en France (près de +16 % en octobre 2023 par rapport à 2019, s'agissant de l'indice des prix à la consommation harmonisé, contre près de +19 % pour la zone euro dans son ensemble, près de +20 % aux États-Unis et plus de +22 % au Royaume-Uni).

Si la poussée inflationniste a été plus élevée et moins éphémère que ce qui était généralement envisagé il y a deux ans, les derniers chiffres disponibles indiquent que nous ne sommes pour autant pas entrés dans une dynamique auto-entretenue, du type de celle des années 70 : en particulier, l'inflation dans les services, la plus susceptible de générer une spirale prix-salaires car déterminée avant tout par le coût du travail, a été moins élevée qu'attendu jusqu'en novembre. Elle resterait un peu soutenue au cours des prochains mois mais sans pour autant accélérer.

Les indicateurs avancés (prix à la production, soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises) suggèrent que le reflux de l'inflation se poursuivrait au cours des prochains mois en France, même s'il ne serait pas forcément continu. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation s'établirait ainsi aux alentours de 2,5 % à partir du printemps 2024 (et un peu moins pour l'inflation sous-jacente). Après l'énergie, l'inflation baisserait ainsi nettement pour l'alimentation et les produits manufacturés – sans forcément que le niveau des prix, lui, diminue.

Vers un rebond du pouvoir d'achat

Après avoir ralenti au troisième trimestre 2023, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes accélérerait en fin d'année, à la faveur notamment de versements importants de primes de partage de la valeur. Son glissement annuel redeviendrait alors supérieur à celui de l'indice des prix à la consommation et il le resterait à l'horizon de la prévision (mi-2024), même si le SMPT décélérerait au printemps en lien avec le ralentissement des prix. La revalorisation automatique du Smic début 2024 serait de l'ordre de +1,1 %.

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages rebondirait au quatrième trimestre 2023, tiré par les revenus d'activité, puis resterait dynamique début 2024 sous l'effet des prestations sociales et notamment de l'indexation sur l'inflation des retraites de base. Au total en 2023, les gains de pouvoir d'achat seraient en ligne avec la croissance (+0,8 %, soit +0,3 % par unité de consommation – U. C.), avec une contribution non négligeable des revenus du patrimoine, du fait notamment des hausses de taux qui soutiennent la rémunération des épargnants. Le pouvoir d'achat des ménages devrait être plus dynamique en 2024 (+1,2 % d'acquis à la mi-2024, soit +0,8 % par U. C.).

Du côté des entreprises, la hausse du coût réel du travail pèserait sur l'évolution du taux de marge fin 2023. Celui-ci rebondirait néanmoins au premier semestre 2024 sous l'effet de la baisse du taux de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises et d'une légère hausse de la productivité. Il s'établirait à 32,8 % au printemps 2024, un peu au-dessus donc de son niveau d'avant la crise sanitaire.

La croissance française serait hésitante fin 2023, puis un peu plus allante au premier semestre 2024

En novembre, les enquêtes de conjoncture collectées par l'Insee auprès des entreprises montrent un nouvel effrètement du climat des affaires comme du climat de l'emploi. En parallèle, les premiers indicateurs « en dur » relatifs au mois d'octobre (consommation des ménages en biens, production industrielle) suggèrent une croissance atone au quatrième trimestre 2023. Après son rebond cet été, la consommation des ménages ne progresserait pas cet automne, en partie sous l'effet de températures clémentes qui ont entraîné de moindres dépenses d'énergie. La production industrielle serait également quasi stable, tandis que l'investissement fléchirait. À l'inverse, les exportations bénéficieraient ce trimestre d'importantes livraisons aéronautiques et navales. Au total sur le trimestre, la croissance serait nulle (0,0 % après -0,1 % au troisième trimestre). La croissance annuelle en 2023 s'élèverait alors à +0,8 %.

L'activité pourrait ensuite accélérer quelque peu au premier semestre 2024 (+0,2 % prévu par trimestre), à la faveur de la désinflation et d'une reprise modérée du commerce mondial, même si les effets du resserrement monétaire passé continueraient de se faire sentir sur l'investissement et notamment de pénaliser le secteur de la construction. La consommation tout comme la production industrielle repartiraient ainsi à la hausse et l'investissement des entreprises se maintiendrait tout juste. L'acquis de croissance à mi-année pour 2024 serait relativement modeste, de l'ordre de +0,5 %.

Le taux de chômage augmenterait légèrement

Depuis début 2023, l'emploi a continué de progresser mais a tout de même ralenti dans le sillage de l'activité économique. En prévision, l'emploi en alternance, qui avait nettement contribué à la hausse globale entre 2020 et 2022, resterait stable, de même que l'emploi salarié hors alternance, malgré une légère accélération au deuxième trimestre 2024, en lien avec celle de l'activité. À la mi-2024, la hausse du nombre d'emplois créés sur un an atteindrait ainsi 0,3 %, contre 1,1 % entre mi-2022 et mi-2023.

Sous l'hypothèse d'une hausse modérée de la population active, du fait notamment de l'effet de la réforme des retraites sur l'activité des seniors, le taux de chômage augmenterait de 0,1 point au quatrième trimestre 2023 et au premier trimestre 2024, jusqu'à 7,6 % de la population active, puis se stabiliserait au printemps.

Les aléas susceptibles d'affecter ce scénario central restent nombreux

Si le scénario présenté dans cette *Note* se veut central, d'autres trajectoires sont évidemment possibles autour de celui-ci, s'agissant de la croissance économique comme de l'inflation. Les fluctuations des cours du pétrole et plus globalement les évolutions géopolitiques peuvent bien sûr affecter, à la hausse mais aussi à la baisse, les prévisions d'inflation. L'impact du resserrement monétaire sur les économies européennes reste difficile à prévoir de manière précise. Enfin, l'arbitrage consommation/épargne des ménages est également susceptible de faire bouger les lignes. ●

Conjoncture française



Les prix à la consommation des services, déterminés avant tout par le coût du travail, resteraient soutenus sans pour autant accélérer en 2024

Si l'inflation reflue depuis la mi-2023, du fait notamment du ralentissement sensible des prix alimentaires, les prix des services demeurent quant à eux relativement dynamiques. Ainsi, les services, compte tenu par ailleurs de leur poids (environ 50 %) dans le panier de consommation des ménages, sont depuis octobre 2023 les principaux contributeurs à l'inflation d'ensemble. De ce fait, l'évolution des prix des services, où le coût du travail joue un rôle prépondérant, renseigne sur le risque d'un emballement de la boucle prix-salaire.

À la vive progression des prix à la consommation des produits énergétiques en 2021 et 2022, a tout d'abord succédé une forte inflation des produits alimentaires (et dans une moindre mesure des produits manufacturés). La hausse des prix des services a été à la fois plus tardive et plus contenue. Ces différences s'expliquent par la nature essentiellement importée du choc de prix. Ce choc s'est certes diffusé aux prix intérieurs, mais l'ampleur et le calendrier de cette diffusion dépendent notamment de la structure des intrants de chaque secteur (majoritairement des matières premières ou bien majoritairement de la main-d'œuvre) ainsi que d'autres facteurs (degré de concurrence, types de contrats en amont et en aval de la production, etc.).

Cet éclairage propose une modélisation de l'évolution des prix à la consommation des services. Si ces derniers représentent près de 50 % du panier de l'indice des prix à la consommation, le champ retenu dans cet éclairage se restreint à un sous-champ des services, expliquant la majeure partie de l'évolution des prix dans les services ; sont retranchés notamment les prix administrés ou bien trop volatils. Ce sous-champ comprend donc l'hébergement-restauration d'une part et un ensemble dénommé dans cet éclairage les « services divers » d'autre part (services d'entretien et de réparation, services informatiques, juridiques, culturels et récréatifs, esthétiques, etc.). Le prix des « services divers » s'est accru d'environ 5 % en 2023 par rapport à 2022 et d'environ 9,4 % par rapport à 2021. Selon la modélisation retenue dans cet éclairage, le coût du travail expliquerait près de 65 % de la hausse des prix des « services divers » entre 2021 et 2023. Dans l'hébergement-restauration, les produits agro-alimentaires – dont les prix ont été particulièrement dynamiques sur la période – constituent des intrants importants, à côté de la main-d'œuvre. Ainsi, le coût du travail expliquerait un peu plus de 45 % de la hausse des prix de l'hébergement-restauration entre 2021 et 2023 (qui est d'environ +10 %) quand le renchérissement des produits agro-alimentaires en aurait expliqué près de 25 %. La modélisation suggère que les prix à la consommation des services évolueraient selon leur « comportement historique », sans emballement de la boucle prix-salaire.

La modélisation retenue suggère deux raisons principales à la hausse continue (environ +1 % par trimestre depuis début 2023) et plus tardive des prix des services. Tout d'abord, le poids prépondérant du facteur travail dans la fonction de production : le dynamisme du prix des services est plus tardif car les salaires s'ajustent avec retard à l'inflation. De plus, les délais de transmission des prix des services sont structurellement élevés : l'intégralité du renchérissement passé du coût du travail ne serait pas encore transmis aux prix. Cela justifierait, en prévision, une hausse des prix des « services divers » et de l'hébergement-restauration autour de +1 % par trimestre sans pour autant accélérer en 2024.

Narjis Benchekara et Guillaume Roulleau

Depuis le début de l'année 2023, le glissement annuel des prix à la consommation des services est resté aux alentours de 3 %, soit nettement moins que dans l'alimentation ou l'énergie. Cependant, les services contribuent sensiblement à l'inflation d'ensemble, puisqu'ils représentent 50 % du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Au sein des services, les évolutions des prix sont par ailleurs très hétérogènes (► **figure 1**). Certains prix apparaissent en nette hausse (+5,9 % prévu dans les services de transport sur l'ensemble de l'année 2023, par rapport à 2022), d'autres en baisse (-3,8 % prévu dans les services de communication).

De fait, les services sont constitués de « produits » très variés, et dont les prix n'obéissent pas aux mêmes déterminants. Les prix de certains services sont « administrés » (c'est-à-dire en grande partie fixés par les pouvoirs publics comme par exemple les services de santé) ou bien encadrés (par exemple, les évolutions des prix des loyers d'habitation ne peuvent dépasser celle de l'indice de référence des loyers). D'autres services présentent des prix très volatils du fait de la concentration des acteurs (dans les services de télécommunication par exemple, où un changement de prix par un opérateur peut avoir un impact significatif sur l'ensemble du poste) ou bien des méthodes de fixation des prix (dans le transport aérien par exemple, les prix dépendent notamment des cours du pétrole mais aussi des méthodes d'optimisation – dites de *yield management* – de la part des compagnies).

Conjoncture française

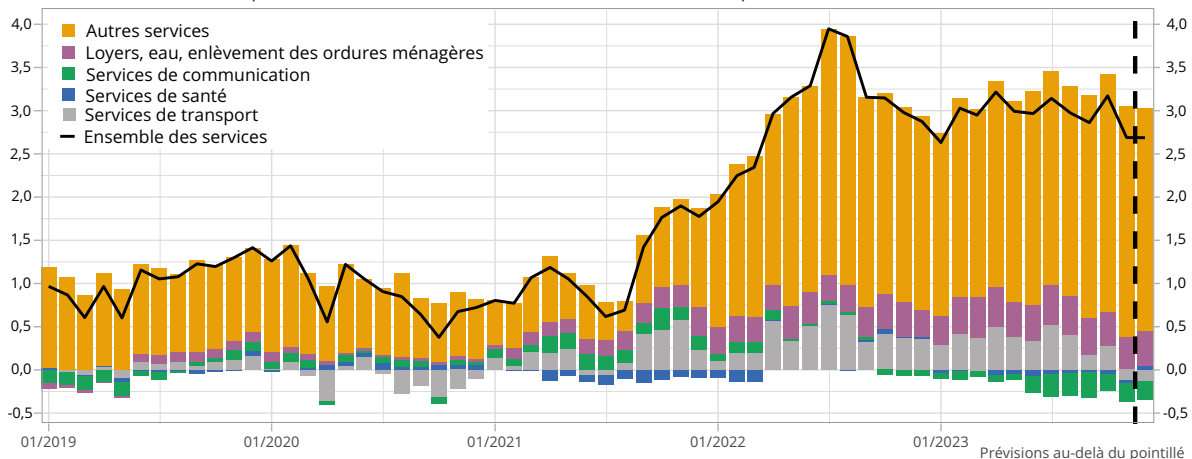
Cette analyse vise à mieux comprendre les déterminants économiques de l'évolution des prix des services. Pour ce faire, elle exclut de son champ les services dont les prix sont administrés ou trop volatils et qui nécessiteraient une modélisation trop complexe ou peu dépendante de déterminants économiques. Cela revient à considérer le regroupement conjoncturel dit des « autres services » – c'est-à-dire excluant les « loyers, eau, déchets », les services de santé, de communication et de transport. Au sein de ce regroupement, les prix administrés et/ou volatils (contribution à l'audiovisuel public...) sont eux-mêmes exclus du champ. Il reste ainsi un sous-champ des « autres services », couvrant des produits relativement divers.

Cette analyse distingue notamment, en leur sein, les services d'hébergement-restauration, compte tenu de leur poids dans la consommation des ménages (16 % de l'IPC de l'ensemble des services, ► **figure 2**). Le reste, appelé dans la suite « services divers », est considéré dans son ensemble, même s'il regroupe lui aussi des services de différentes natures, notamment les services d'entretien et de réparation des véhicules personnels (environ 8 % de l'IPC de l'ensemble des services), du logement (5 %) ou d'objets (1,5 %) mais également des services juridiques (3 %) ou encore des services culturels et récréatifs (3 %) ainsi qu'esthétiques (1,6 %). Au total, les services modélisés dans cette étude représentent 20 % de l'IPC d'ensemble et 40 % de l'IPC des services. Ils auraient par ailleurs contribué, en 2023, à près de 70 % à l'inflation dans le total des services.

Les prix des « autres services » ont accéléré depuis le début de l'année 2021 : leur glissement annuel est passé de +0,9 % en janvier 2021 à + 2,6 % en janvier 2022 puis de +3,5 % en janvier 2023 à +4,3 % en novembre. La dynamique des coûts salariaux constitue l'un des facteurs de cette accélération et cette analyse vise à mettre en évidence la transmission aux

► 1. Inflation dans les services et contribution des sous-agrégats du poste

(glissement annuel en % de l'indice de prix à la consommation des services et contributions en points)



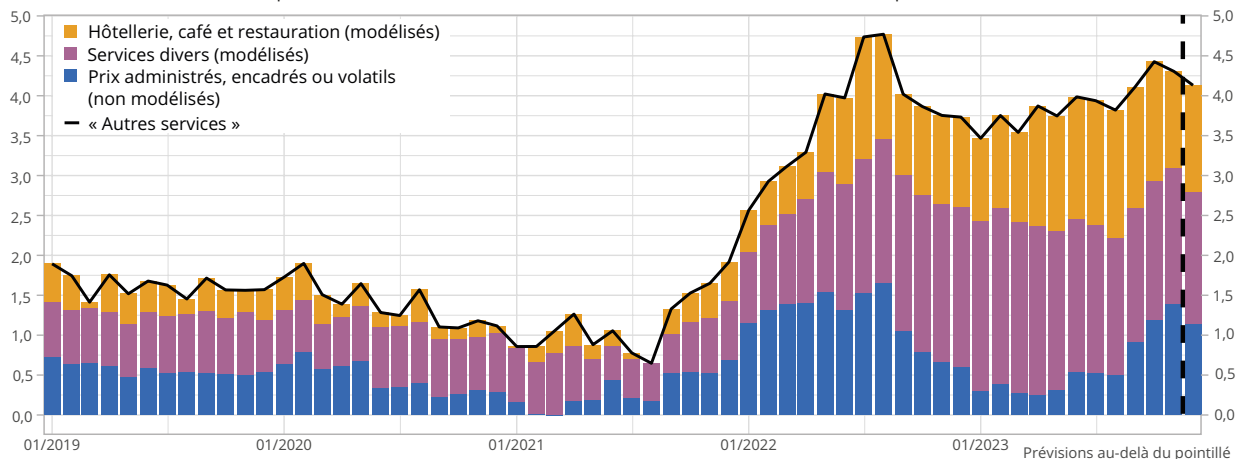
Dernier point : décembre 2023.

Lecture : en décembre 2023, l'inflation dans les services serait de 2,7 %.

Source : Insee.

► 2. Décomposition de l'inflation dans les « autres services »

(glissement annuel en % de l'indice de prix à la consommation dans les « autres services » et contributions en points)



Dernier point : décembre 2023.

Lecture : en décembre 2023, l'inflation dans les « autres services » serait de 4,1 %.

Source : Insee.

prix à la consommation. En effet, les « autres services » sont particulièrement intensifs en travail : en 2019 par exemple, la rémunération des salariés représentait plus de 60 % de la valeur ajoutée de l'hébergement-restauration et des services de réparation d'automobiles et de motocycles et jusqu'à 70 % pour les autres activités de service (contre 54 % dans l'industrie).

L'inflation dans les « autres services » n'a réagi logiquement qu'avec retard au renchérissement des matières premières, tant agricoles qu'énergétiques, amorcé en 2021 puis accentué en 2022 par le déclenchement de la guerre en Ukraine. La **► figure 3** met ainsi en évidence le fort décalage temporel entre le renchérissement des matières premières importées, le coût du travail dans les services marchands et enfin les prix des « autres services ». Depuis la mi-2021, la dynamique du prix des « autres services » est par ailleurs retardée par rapport à celle du coût du travail.

Le renchérissement du coût du travail serait loin d'avoir été intégralement transmis aux prix à la consommation des « services divers »

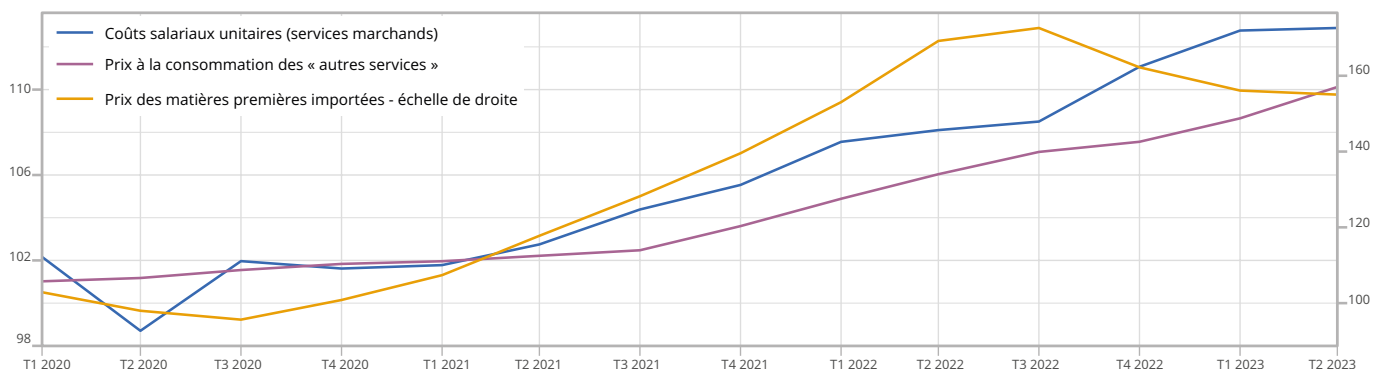
En cumulé entre 2021 et 2023¹, le prix à la consommation des « services divers » a augmenté de 9,4 %. Une modélisation économétrique de la dynamique de ces prix est proposée, le coût du travail en constituant le principal déterminant (*via* le coût salarial unitaire dans les services marchands, **► encadré méthodologique** pour plus de détails sur les différentes modélisations). En particulier, il est fait l'hypothèse qu'à long terme, les prix des « services divers » s'indexent unitairement sur les coûts salariaux unitaires dans les services marchands. On note cependant qu'en 2019, les coûts salariaux unitaires ont diminué facialement – du fait de la transformation du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) en baisse de cotisations sociales patronales – sans impact sur les prix. Au total, et selon cette modélisation, l'accroissement des prix des « services divers » entre 2021 et 2023 résulterait majoritairement (pour près de 65 %) du renchérissement du coût du travail (**► figure 4**).

Du fait de l'hypothèse d'indexation unitaire à long terme, une hausse permanente de 10 % des coûts salariaux unitaires se traduit à long terme par une hausse des prix des « services divers » de 10 %. Cependant, les délais de transmission estimés sont importants : au bout de 2 ans, seulement 60 % du choc serait répercuté sur les prix à la consommation des « services divers » (**► encadré fonction de réponse des prix modélisés à une hausse du coût du travail**). La force de rappel du prix à sa cible de long terme est plus lente que celles estimées dans la chaîne de production alimentaire (**► Benckekara, Marquis et Roulleau, 2023**). Ce résultat est cohérent avec la littérature, notamment microéconomique, sur l'hétérogénéité sectorielle de la rigidité des prix : **► Dias et al., 2011** estiment par exemple que les entreprises des services (toutes choses égales par ailleurs) modifient substantiellement moins souvent leurs prix que les industries manufacturières.

¹ Est considérée ici le prix à la consommation observé jusqu'en novembre 2023 puis prévu pour le mois de décembre.

► 3. Évolution des prix à la consommation des « autres services » par rapport aux coûts salariaux unitaires des services marchands et aux prix des matières premières agricoles importées

(base 100 en 2019 ; données CVS)



Dernier point : deuxième trimestre 2023.

Lecture : au deuxième trimestre 2023, l'indice des prix à la consommation des « autres services » (corrige des variations saisonnières) a atteint 111 points, ce qui correspond à 11 % d'augmentation par rapport à son niveau moyen de 2019 tandis que le cours des matières premières agricoles a augmenté de 55 %.

Source : Insee.

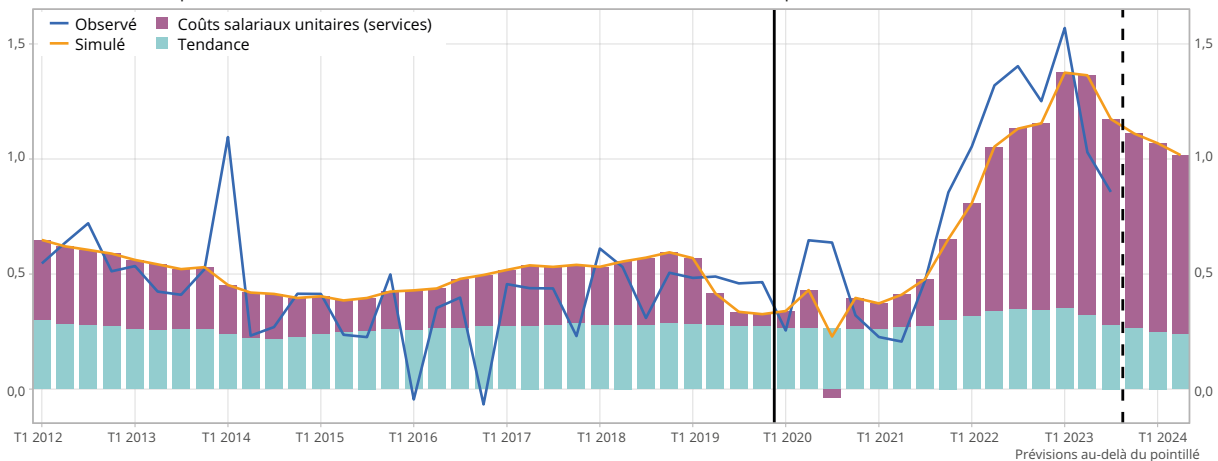
Conjoncture française

L'observation des niveaux (plutôt que des variations) des prix observés et simulés des « services divers » montre par ailleurs que le prix fixé par ces branches est systématiquement en deçà de la cible de prix à long terme (► **figure 5**). En effet, la modélisation retenue suppose que les prix des « services divers » fluctuent à court terme autour d'une « cible de long terme » déterminée unitairement par les coûts salariaux unitaires. Le fait que les prix observés et simulés soient inférieurs à cette cible de long terme suggère que l'intégralité du renchérissement passé du coût du travail n'a pas été encore transmis dans les prix à la consommation des « services divers ». De plus, la superposition des deux courbes de prix observés et simulés suggère également que ces branches ont adopté un comportement de fixation du prix cohérent avec leur « comportement historique » : il n'y aurait donc pas eu de dynamique du prix des « services divers » non expliquée par la modélisation et qui aurait pu suggérer un emballement de la boucle prix-salaire. Cette analyse est effectuée sur les « services divers » pris dans leur ensemble et peut donc masquer des disparités au sein de cet agrégat.

Étant donné le dynamisme du coût du travail au cours de l'année 2023 et compte tenu de son délai de transmission aux prix à la consommation, les prix des « services divers » sont susceptibles de continuer à répercuter les hausses de salaires récentes. De ce fait, en prévision pour 2024, les prix des « services divers » (corrigés des variations saisonnières) demeureraient relativement soutenus avec une hausse d'environ +1 % par trimestre.

► 4. Variation des prix à la consommation des « services divers » et contributions économétriques de ses déterminants

(variations trimestrielles des prix à la consommation des « services divers » en %, contributions en points)



Fin de la période d'estimation à droite du trait plein. Prévisions à droite des pointillés.

Dernier point : deuxième trimestre 2024

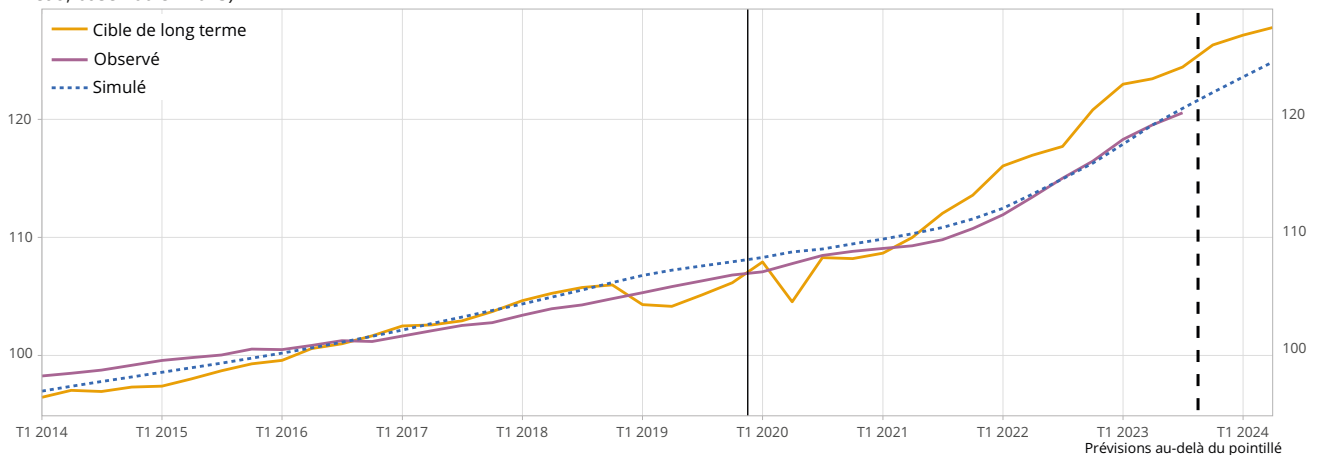
Note : le modèle est estimé entre le T1 1998 et le T4 2019. La courbe dorée correspond à la simulation du modèle, la courbe bleue aux variations trimestrielles observées puis prévues. Au-delà des pointillés, en prévision, la courbe bleue (observée) correspond aux prévisions du modèle (courbe dorée). Le prix à la consommation des « services divers » correspond à la catégorie IPC des « autres services » à laquelle sont retranchés l'hébergement-restauration et les services dont les prix sont administrés ou trop volatils.

Lecture : au premier trimestre 2023, les prix des « services divers » ont augmenté d'environ 1,6 % quand la modélisation de ces prix prévoyait une hausse de 1,4 %. Les coûts salariaux unitaires expliqueraient près de 65 % de cette hausse des prix.

Source : Insee, calculs Insee.

► 5. Prix à la consommation des « services divers » : observé, simulé et prix de long terme

(en niveau, base 100 en 2015)



Fin de la période d'estimation à droite du trait plein. Prévisions à droite des pointillés.

Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au premier trimestre 2023 le niveau observé des prix des « services divers » s'élevait à 118 comme pour le niveau simulé. Le « prix de long terme » s'élèverait en revanche à 123.

Source : Insee, calculs Insee.

Dans l'hébergement-restauration, les prix à la consommation seraient soutenus par la dynamique des coûts salariaux mais également par le renchérissement des produits agro-alimentaires

Les prix à la consommation dans l'hébergement-restauration connaissant une forte saisonnalité (les prix augmentent en période de vacances scolaires du fait de la hausse de la demande), la modélisation présentée ici porte sur le déflateur (corrigé des variations saisonnières) de la consommation en services d'hébergement-restauration. Cet indicateur, issu des comptes trimestriels, est une bonne approximation de l'IPC en services d'hébergement-restauration désaisonnalisé². Entre 2021 et 2023, le prix des services d'hébergement-restauration a augmenté d'environ 10 %. Sa dynamique diffère cependant de celle des prix des « services divers » précédemment modélisés.

En effet, après quelques soubresauts pendant la crise sanitaire où le secteur a été particulièrement affecté par les restrictions d'activité, les prix des services d'hébergement-restauration ont été particulièrement dynamiques dès la fin 2021 alors que la hausse des prix des « services divers » a été plus graduelle. La modélisation économétrique suggère que, à la différence des « services divers », les prix dans l'hébergement-restauration dépendent non seulement du coût du travail (approché par le salaire moyen par tête dans les services marchands) mais également du prix des intrants utilisés par ces secteurs, à savoir l'énergie et les produits agro-alimentaires (► **figure 6**).

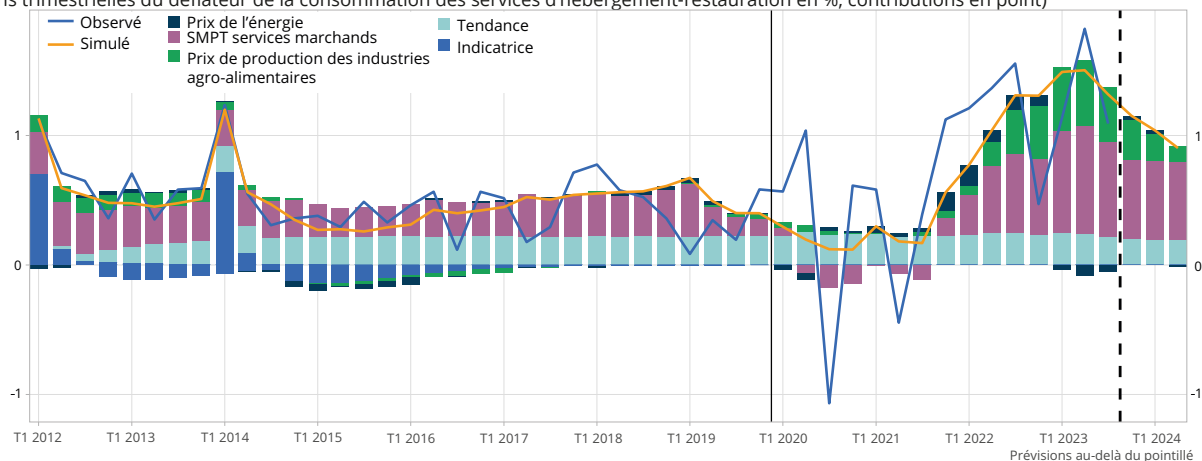
Ainsi, en moyenne en 2022 par rapport à 2021, la contribution des prix de l'énergie à la variation des prix de l'hébergement-restauration aurait été du même ordre de grandeur que celle du coût du travail (environ 25 %). Sur l'année 2023, la hausse des prix de production des industries agro-alimentaires (► **Benchekara, Marquis et Roulleau, 2023**) expliquerait une bonne partie de la dynamique des prix de l'hébergement-restauration (environ 40 % chaque trimestre). En moyenne entre 2021 et 2023, le coût du travail demeurerait cependant le principal déterminant de la hausse des prix des services d'hébergement-restauration, pour près de 45 %, ce qui est toutefois moins que pour les prix des « services divers ». Les prix des intrants énergétiques contribueraient pour 5 % et ceux des intrants alimentaires pour 25 %.

Les délais de transmission du renchérissement du coût du travail seraient plus rapides dans l'hébergement-restauration que dans les « services divers ». Au bout de 2 ans, 85 % d'un renchérissement permanent du coût du travail serait transmis (contre 60 % pour les « services divers »). À long terme, une hausse permanente de 10 % du coût du travail conduirait à une hausse du prix dans l'hébergement-restauration de plus de 8 %.

² Par commodité, ce déflateur sera appelé dans la suite « prix des services d'hébergement-restauration ». Les résultats sont robustes à l'utilisation de l'IPC désaisonnalisé des services d'hébergement-restauration.

► 6. Variation des prix à la consommation des services d'hébergement-restauration et contributions économétriques de ses déterminants

(variations trimestrielles du déflateur de la consommation des services d'hébergement-restauration en %, contributions en point)



Fin de la période d'estimation à droite du trait plein. Prévisions à droite des pointillés.

Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Note : le modèle est estimé entre le T1 1995 et le T4 2019. La courbe dorée correspond à la simulation du modèle, la courbe bleue aux variations trimestrielles observées puis prévues. Au-delà des pointillés, en prévision, la courbe bleue (observée) correspond aux prévisions du modèle (courbe dorée).

Lecture : au premier trimestre 2023, les prix des services d'hébergement-restauration ont augmenté d'environ 1 % quand la modélisation de ces prix prévoyait une hausse de 1,2 %. Les salaires moyens par tête (SMPT) expliqueraient près de 76 % de cette hausse des prix.

Source : Insee, calculs Insee.

Conjoncture française

À l'instar de l'analyse menée sur le prix des « services divers », l'écart entre le niveau observé du prix de vente dans l'hébergement-restauration et la « cible de long terme » peut renseigner sur l'ampleur des hausses de coûts passées qui demeureraient à transmettre dans les prix (► **figure 7**). Depuis la mi-2021, les prix observés comme les prix simulés dans l'hébergement-restauration sont bien inférieurs aux prix de long terme, ce qui suggérerait une transmission encore incomplète du renchérissement cumulé du coût du travail. De plus, le fait que les niveaux des prix simulés et observés soient relativement similaires suggère également que les comportements de fixation des prix dans la branche de l'hébergement-restauration sont cohérents avec les « comportements moyens » de cette branche sur le passé : il n'y aurait pas eu de dynamique inexplicite de ces prix, comme de ceux des « services divers ».

L'écart entre les prix observés d'un côté et les prix de long terme de l'autre pourrait éventuellement s'interpréter comme un phénomène normal et transitoire de fléchissement des marges de la part du secteur sur la période inflationniste. Le rattrapage en cours des prix vers leur cible de long terme correspondrait alors à une « normalisation » du taux de marge du secteur. Si cette interprétation est tributaire des potentielles imperfections de la modélisation retenue, elle est cependant corroborée par les résultats des comptes nationaux trimestriels : le taux de marge de l'hébergement-restauration y apparaît en effet en dégradation continue depuis 2021 et jusqu'au début 2023 où le taux de marge tend à se redresser (► **figure 8**).

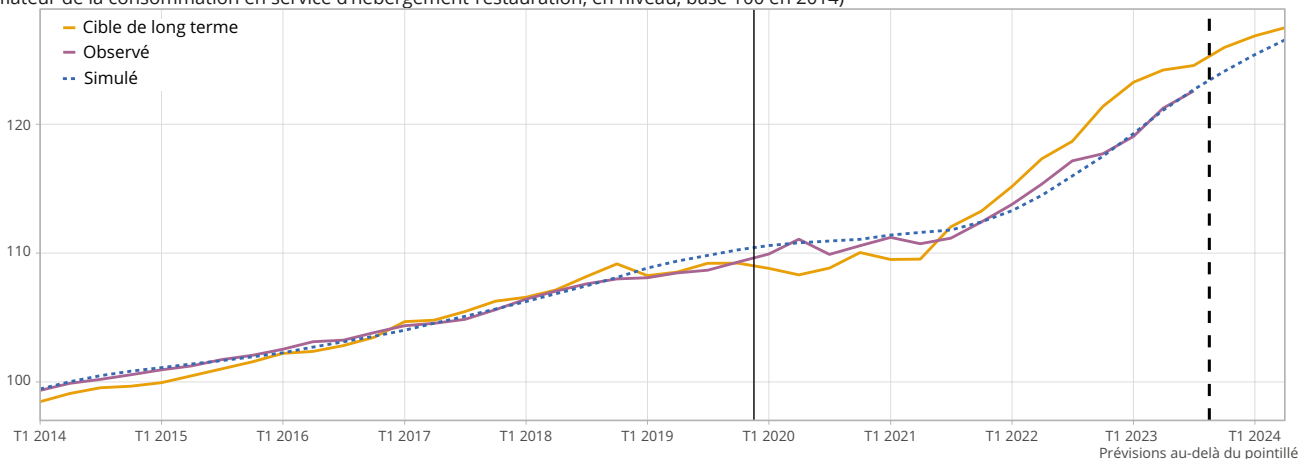
En prévision pour 2024, le reflux dès la fin 2022 des prix de l'énergie ainsi que la baisse des prix de production des industries agro-alimentaires à partir du second semestre 2023 devraient atténuer les pressions haussières sur les prix des services d'hébergement-restauration. Cependant, les hausses passées des prix des produits alimentaires n'ont pas encore été transmises intégralement dans les prix de vente de l'hébergement-restauration. Leurs répercussions résiduelles et la dynamique modérée des salaires expliqueraient une hausse des prix de vente qui avoisinerait +1 % par trimestre en 2024 (en données corrigées des variations saisonnières), en décélération.

En conclusion, entre 2021 et 2023, l'inflation dans les « autres services » a été plus contenue que dans l'énergie ou l'alimentation, mais a augmenté continûment ou presque. Les modélisations économétriques suggèrent que sur le sous-champ des « services divers » mais également dans l'hébergement-restauration, le facteur travail constitue le principal facteur explicatif à la hausse des prix à la consommation. Aussi, le renchérissement du coût du travail depuis 2021 expliquerait près de 65 % de la hausse du prix à la consommation des « services divers » et près de 45 % de ceux de l'hébergement-restauration.

Par ailleurs, les entreprises de l'hébergement-restauration ainsi que celles des « services divers » n'auraient pas transmis à ce stade l'intégralité de la hausse du coût du travail sur la période. Aussi, les prix dans les services étudiés ici pourraient demeurer dynamiques en 2024, augmentant de l'ordre de 1 % par trimestre, sans pour autant accélérer. ●

► 7. Prix à la consommation dans l'hébergement-restauration : observé, simulé et prix de long terme

(déflateur de la consommation en service d'hébergement-restauration, en niveau, base 100 en 2014)



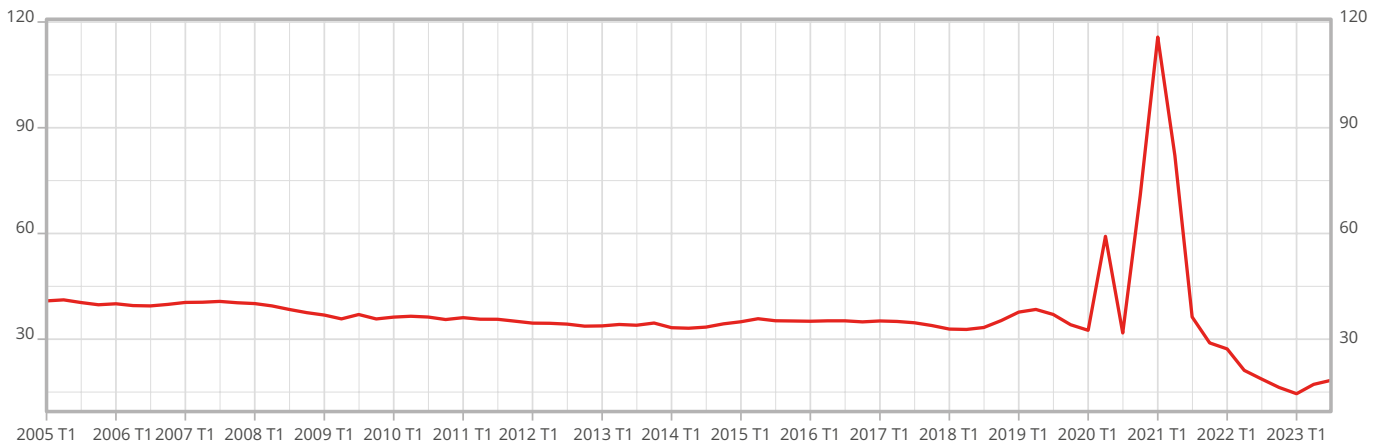
Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au premier trimestre 2023 le niveau observé des prix de consommation dans l'hébergement-restauration s'élevait à 119 comme pour le niveau simulé. Le « prix de long terme » s'élèverait en revanche à 123.

Source : Insee, calculs Insee.

► 8. Taux de marge dans l'hébergement-restauration

(en % de la valeur ajoutée)



Dernier point : troisième trimestre 2023.

Lecture : au deuxième trimestre 2023 le taux de marge de l'hébergement-restauration (excédent brut d'exploitation de la branche divisé par sa valeur ajoutée) serait de 17 % contre près de 38 % sur la période 1995-2019. Les mouvements atypiques des années 2020 et 2021 sont causés par les subventions sur la production versées pendant la crise sanitaire (notamment le fonds de solidarité).

Source : Insee, calculs Insee.

Encadré méthodologique

La modélisation du prix à la consommation dans l'hébergement-restauration ainsi que dans les « services divers » repose sur des modèles à correction d'erreur (ECM), à l'instar de la modélisation des prix à la production et à la consommation des produits alimentaires, présentée dans un précédent éclairage (► [Benchekara, Marquis et Roulleau, 2023](#)). Ce type de modélisation permet d'estimer les liens entre les prix et ses déterminants en distinguant une relation de long terme (ajustement sur un « prix d'équilibre ») et la dynamique de court terme.

Ainsi, la théorie sous-jacente suppose que les différentes branches visent un « prix d'équilibre » (ou « cible de long terme ») stabilisant leurs marges unitaires¹. Cependant, l'ajustement à la cible de long terme n'est pas immédiat mais dépend d'une certaine dynamique qui peut être estimée. Formellement, soit P_t le prix des services et C_{mt} les coûts marginaux de production, la forme générale des équations estimées est la suivante :

$$\Delta \log(P_t) = \underbrace{\alpha + \beta_1 \Delta \log(P_{t-1}) + \beta_2 \Delta \log(C_{mt})}_{\text{dynamique de court terme}} - \rho \left[\underbrace{\log(P_{t-1}) - \mu - \log(C_{m,t-1})}_{\text{cible de long terme}} \right] + \epsilon_t \quad (1)$$

Les ECM sont souvent appliqués à la modélisation de l'inflation (voir par exemple ► [Milin, 2017](#), ► [Charsonville et al., 2017](#) ou ► [Ulgazi et Vertier, 2022](#)). La difficulté de la modélisation réside toutefois dans le fait que les élasticités régissant les relations entre le prix et le coût des intrants sont estimées sur des périodes temporelles où l'inflation est faible (de la fin des années 1990 jusqu'à 2019), ce qui peut nuire à la qualité prédictive du modèle dans un contexte de forte inflation.

Il est ainsi fait implicitement l'hypothèse que, dans la période actuelle, la réaction des entreprises face au renchérissement des intrants est la même que pendant la période d'estimation, où l'inflation était beaucoup moins forte. Or, l'ajustement des prix est potentiellement plus rapide en période de forte inflation (► [Borio et al., 2023 et Cavallo et al., 2023](#)). Comme dans ► [Benchekara, Marquis et Roulleau, 2023](#), les modèles à correction d'erreur présentés ci-après font l'hypothèse que la plus forte diffusion des prix en période d'inflation élevée peut être captée grâce aux données des enquêtes de conjoncture, et en particulier le solde d'opinion sur l'évolution prévue des prix de vente dans le secteur concerné.

Modélisation économétrique des évolutions des prix des « services divers »

À long terme, le modèle contraint par hypothèse le prix des « services divers » à s'indexer unitairement sur les coûts salariaux unitaires dans les services marchands. En effet, l'élasticité estimée par la relation de long terme est

¹ Même si, empiriquement, le taux de marge d'une branche pourrait ne pas respecter cette hypothèse de stationnarité en cas d'évolution de l'intensité concurrentielle de la branche par exemple.

nettement supérieure à l'unité, ce qui est difficile à justifier théoriquement et détériore les qualités du modèle en prévision. Une tendance linéaire est également ajoutée sur la période. Même si l'équation de long terme ne respecte pas la condition de stationnarité du résidu au seuil de 10 %, les performances du modèle demeurent très bonnes². La dynamique de court terme intègre les variations retardées du prix des « services divers ». Enfin, la force de rappel du modèle est pondérée par la valeur absolue du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans le commerce de détail³, issu des enquêtes mensuelles de conjoncture, afin de prendre en compte l'effet non-linéaire d'une période de forte inflation sur la transmission des prix. La modélisation retenue est donc la suivante :

$$\Delta p_t^a = 0,31 + 0,27 \Delta p_{t-1}^a + 0,19 \Delta p_{t-2}^a - 0,06 \times (1 + s_t^{GZ}) \times [p_{t-1}^a - csu_t^{DSM} - 0,003t] + \epsilon_t^a \quad (33)$$

Estimation : 1998T1-2019T4 , $R^2 = 0,51$, $DW = 2,0$, $\sigma_p^2 = 0,08$, $RMSE = 0,01$

où :

- p^a est le logarithme du prix à la consommation des « services divers » hors hébergement-restauration (source : Insee) ;
- csu^{dsm} est le logarithme des coûts salariaux unitaires dans les services marchands définis comme la rémunération des salariés divisée par la valeur ajoutée du secteur en volume (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;
- s^{GZ} est la valeur absolue du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans le commerce de détail (source : enquête mensuelle de conjoncture dans le commerce de détail, Insee). La moyenne de ce solde sur l'horizon d'estimation est très proche de 0 (-5 %), le solde a atteint son minimum en 2004 (-46,6 % en septembre 2004) et son maximum en mars 2023 (+63,2 %).

Modélisation économétrique des prix de l'hébergement-restauration

Une relation de long terme est estimée entre le prix à la consommation dans l'hébergement-restauration, le coût du travail⁴ et les prix de production des industries agro-alimentaires. Une tendance linéaire est ajoutée après 2012 afin de stationnariser le résidu. La dynamique de court terme repose sur la variation retardée du prix dans l'hébergement-restauration mais également de la variation du prix de l'énergie⁵ (définie comme une somme pondérée du prix du pétrole et du gaz en intégrant les contrats spécifiques du secteur, ► **Benckera, Marquis et Roulleau, 2023** pour plus de détails). Plusieurs indicatrices sont ajoutées afin de capter en particulier les changements de TVA dans la restauration (passage d'un taux de 19,5 % à 5,5 % au T3 2009, puis à 7 % le T1 2012 et à 10 % le T1 2014). Comme pour la modélisation des prix des « services divers », la force de rappel du modèle est pondérée par la valeur absolue du solde d'opinion, au sein de l'hébergement-restauration, sur l'évolution prévue des prix de vente, afin d'intégrer l'effet non-linéaire d'une période de forte inflation sur la vitesse de transmission des prix. La modélisation retenue est ainsi :

$$\Delta p_t^{HCR} = -0,23 + 0,25 \Delta p_{t-1}^{HCR} + 0,12 \Delta p_{t-2}^{HCR} + 0,01 \Delta nrj_t + INDICATRICE - 0,12 \times (1 + s_t^{HCR}) \times (p_{t-1}^{HCR} - 0,82 csu_{t-1}^{DSM} - 0,15 p_{t-1}^{C1} - 0,002t_{1, > 2012}) + \epsilon_t^{HCR}$$

Estimation : 1995T1-2019T4 , $R^2 = 0,69$, $DW = 2,0$, $\sigma_p^2 = 0,08$, $RMSE = 0,01$

où :

- p^{HCR} le logarithme du déflateur de la consommation en service d'hébergement-restauration (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;
- p^{C1} est le logarithme du déflateur de la production des industries agro-alimentaires (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;
- $smp^{t^{dsm}}$ est le logarithme du salaire moyen par tête corrigé de l'activité partielle dans les services marchands (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;

² À noter que l'hypothèse de la non stationnarité du résidu est rejetée au seuil de 11 % dans le test de stationnarité usuel du type Dickey-Fuller.

³ Les « services divers » correspondent en nomenclature NAF des entreprises à un mélange entre la branche du commerce (par exemple pour les réparations d'automobiles) et les branches des services (comme par exemple les coiffeurs). Ainsi, à la fois le solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans le commerce de détail et dans les services seraient des candidats potentiels. Le solde dans le commerce de détail a finalement été retenu du fait d'une meilleure performance prédictive.

⁴ Ici le salaire moyen par tête dans les services marchands, préféré aux coûts salariaux unitaires pour des raisons de stationnarité du résidu et de performance du modèle.

⁵ Le prix de l'énergie n'a pas d'impact significatif dans l'équation de long terme.

- nrj est le logarithme du prix de l'énergie dans l'hébergement-restauration (source : Insee) ;
- **INDICATRICE** est un jeu d'indicatrices pour prendre en compte des trimestres aberrants (plus précisément le T1 2002, T4 2003, T3 2009, T1 2012 et T1 2014) ;
- s^{HCR} est la valeur absolue du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans l'hébergement-restauration (source : enquête mensuelle de conjoncture dans les services, Insee). La moyenne de ce solde sur l'horizon d'estimation est très proche de 0 (2,5 %), le solde a atteint son minimum pendant la crise sanitaire (-35,5 % en avril 2020) et son maximum en janvier 2023 (+36,6 %).

Fonction de réponse des prix modélisés à une hausse du coût du travail

La modélisation sous forme de correction d'erreur permet de simuler un choc exogène sur les différents prix des services afin d'évaluer la vitesse de diffusion du choc. L'exercice de simulation consiste à augmenter de manière permanente le coût du travail dans les services marchands de 10 % afin d'étudier sur plusieurs années l'évolution du prix des services. Comme le coût du travail n'est pas approximé de la même manière dans les différentes équations, on simule ici une hausse de 10 % des coûts salariaux unitaires en faisant l'hypothèse que cela correspond à une hausse de 10 % du salaire moyen par tête. De plus, il n'y a pas dans ces simulations d'effets de bouclage : on néglige ainsi le fait que la hausse de l'inflation dans les services causée par le renchérissement du coût du travail génère en retour une revalorisation des salaires. Enfin, le solde d'opinion des enquêtes de conjoncture sur l'évolution probable des prix est supposé égal à sa moyenne de long terme, ce qui neutralise dans les simulations son impact sur la vitesse de diffusion des chocs.

Un choc de +10 % sur le coût du travail conduit, sur le long terme, à une hausse de 10 % des prix des « services divers » et une hausse de 8,2 % des prix dans l'hébergement-restauration. La vitesse de diffusion du choc est significativement plus élevée dans l'hébergement-restauration : au bout d'une année, le secteur de l'hébergement-restauration aurait transmis près de 40 % du choc, contre 22 % pour les « services divers ». ●

► 9. Réponse à une hausse permanente de +10% du coût du travail

(impact cumulé en %)

Trimestre	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	LT
Prix des « services divers »	0,00	0,63	1,38	2,22	3,05	3,84	4,56	5,21	5,58	6,32	10,00
Prix dans l'hébergement-restauration	0,00	1,00	2,10	3,24	4,43	5,13	5,84	6,42	6,86	7,20	8,20

Note : la hausse simulée du coût du travail correspond dans cette simulation à une hausse de 10 % des coûts salariaux unitaires des services marchands pour les prix des « services divers » contre une hausse de 10 % du salaire moyen par tête corrigé de l'activité partielle dans les services marchands pour les prix de l'hébergement-restauration. Ces simulations n'incluent pas les effets de bouclage transitant par la hausse des salaires (le fait que la hausse du prix des services contribue en retour à une hausse du coût du travail). La hausse permanente a lieu au trimestre 1.

Lecture : en réponse à une hausse permanente du coût du travail de 10 %, les prix des « services divers » augmenteraient de 3,05 % au bout de cinq trimestres, ceux de l'hébergement-restauration de 4,43 %.

Source : Insee.

Bibliographie

Benckekara, N., Marquis, J. et Roulleau, G. (2023) « Les prix à la consommation des produits alimentaires pourraient ralentir nettement d'ici fin 2023 », *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2023.

Borio C., Lombardi M., Yetman J., Zakrajsek E. (2023) « The two-regime view of inflation », BIS Papers n°133.

Cavallo, A., Lippi, F. et Miyahara, K. (2023) « Large shocks travel fast », NBER Working Papers 31659.

De Charsonville L., Ferrière T. et Jardet C. (2017) « MAPI : Model for Analysis and Projection of Inflation in France », Document de travail de la Banque de France, n°637.

Dias D., Marques C., Martins F. et Santos Silva, J.M.C (2011) « Why are some prices stickier than others ? Firm-data evidence on price adjustment lags », Document de travail de la Banque Centrale Européenne, n°1306.

Milin, K. (2017) « Modélisation de l'inflation en France par une approche macrosectorielle », Document de travail de l'Insee, n° G2017/08.

Ulgazi Y. et Vertier P. (2022) « Forecasting Inflation in France : an update of MAPI », Document de travail de la Banque de France, n°869. ●

Activité économique

Au troisième trimestre 2023, le PIB français a légèrement fléchi (-0,1 %, selon les résultats détaillés des comptes trimestriels), après une hausse marquée au deuxième trimestre (+0,6 %, ► **figure 1**). Si la consommation des ménages a rebondi, l'investissement des entreprises a en revanche décéléré et le commerce extérieur s'est dégradé, pesant sur l'évolution du PIB (► **figure 2**). Dans le même temps, l'activité s'est légèrement repliée dans l'industrie manufacturière, dans le sillage de l'agro-alimentaire et de la fabrication de matériels de transports, ainsi que dans les services, du fait des services de transport. L'activité dans la construction a quant à elle poursuivi son recul, pour le quatrième trimestre consécutif.

Selon les enquêtes de conjoncture, la situation conjoncturelle demeure atone. L'indicateur de climat des affaires est ainsi passé sous sa moyenne de longue période au mois d'octobre, au plus bas depuis la sortie de crise sanitaire, et a continué de s'éroder en novembre. Après être resté longtemps très élevé, le climat de l'emploi s'effrite également, tandis que la confiance des ménages dans la situation économique ne se redresse que lentement (► **figure 3a**). Le recul du

► 1. Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés, en évolutions trimestrielles et annuelles

(variations trimestrielles et annuelles en %, données CVS-CJO)

	2022				2023				2024		2022	2023	2024 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,1	0,0	0,2	0,2	2,5	0,8	0,5
Importations	1,6	0,3	4,8	-0,8	-3,1	2,4	0,1	0,2	0,6	0,5	8,8	0,5	1,8
Total des ressources	0,5	0,6	1,3	-0,1	-0,2	1,1	0,0	0,0	0,3	0,3	4,3	1,3	0,8
Dépenses de consommation des ménages	-1,3	0,8	0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,6	0,0	0,6	0,4	2,1	0,6	1,2
Dépenses de consommation des administrations*	0,4	-0,4	0,3	0,6	-0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	0,2	2,9	0,6	0,8
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	0,4	-1,1	0,4	0,7	-0,5	0,0	0,4	0,1	0,2	0,2	2,9	0,2	0,6
<i>dont dépenses collectives des APU</i>	0,5	0,8	0,1	0,6	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,2	0,2	1,8	1,3	1,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,4	0,6	2,4	0,1	-0,5	0,5	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	2,3	1,3	-0,4
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	0,9	0,6	4,0	0,5	-0,3	1,2	0,5	-0,4	0,0	-0,1	3,8	3,2	0,1
<i>Ménages</i>	-1,8	1,3	-1,2	-1,3	-1,8	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-1,2	-4,8	-3,2
<i>Administrations publiques</i>	1,4	-0,6	2,3	0,5	0,8	0,9	0,8	0,3	0,2	0,1	1,5	3,4	1,1
Exportations	1,8	-1,3	3,1	0,6	-1,7	2,5	-1,0	1,6	0,3	1,4	7,4	1,7	2,7
Contributions (en point)													
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	-0,5	0,4	0,9	-0,1	-0,1	0,1	0,5	0,0	0,3	0,2	2,4	0,8	0,7
<i>Variations de stocks**</i>	0,3	0,5	0,3	-0,4	-0,5	0,5	-0,2	-0,5	0,1	-0,3	0,7	-0,4	-0,5
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	-0,5	-0,6	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,5	-0,2	0,3	-0,6	0,4	0,2

■ Préviation.

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

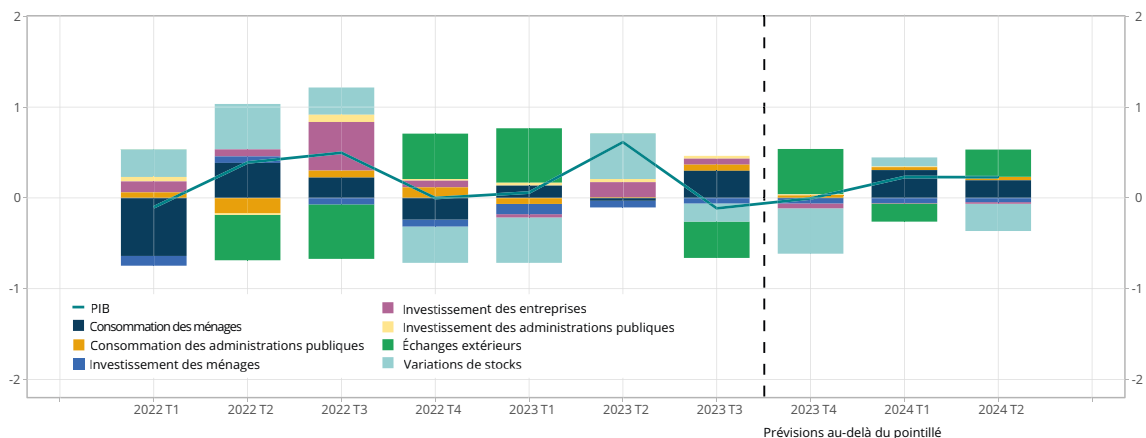
** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Lecture : au troisième trimestre 2023, les exportations ont reculé de 1,0 %. Elles augmenteraient de 1,6 % au quatrième trimestre 2023 et les échanges extérieurs contribueraient pour +0,5 point à l'évolution du PIB.

Source : Insee.

► 2. Variations trimestrielles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)



Lecture : au troisième trimestre 2023, le PIB a diminué de 0,1 % par rapport au deuxième trimestre 2023 ; les échanges extérieurs y ont contribué à hauteur de -0,4 point.

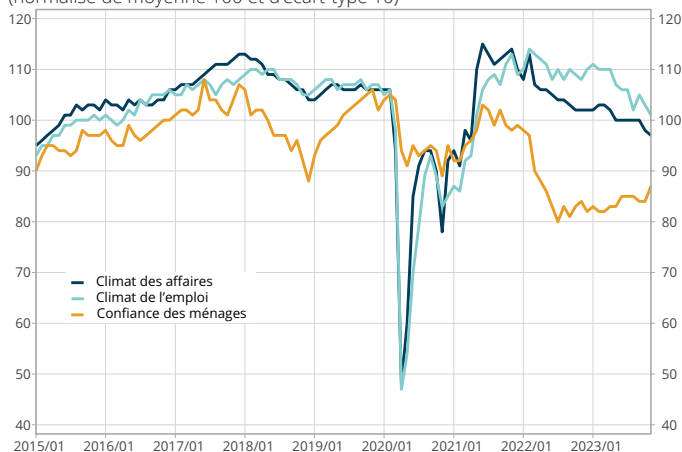
Source : Insee.

climat des affaires traduit la dégradation de la situation conjoncturelle dans l'ensemble des secteurs d'activité. Au sein de l'industrie, les chefs d'entreprise sont particulièrement pessimistes dans l'agro-alimentaire et les « autres industries », qui regroupent notamment les branches les plus énérgo-intensives (► **figure 3b**). Dans le bâtiment, les anticipations d'activité continuent de se dégrader, en particulier dans le logement neuf (► **figure 3c**). Si les difficultés d'approvisionnement se sont globalement normalisées, celles concernant les recrutements restent élevées. Dans le même temps, les difficultés de demande sont en hausse, notamment dans l'industrie (► **figure 3d**).

Dans ce contexte peu porteur, le PIB serait stable (0,0 % prévu) au quatrième trimestre 2023. Après un recul au troisième trimestre, l'activité de l'industrie manufacturière augmenterait à peine, soutenue par un rebond technique dans la fabrication de matériels de transport (► **figure 4**). Après avoir marqué le pas, la production d'énergie, et notamment celle d'électricité, reculerait du fait notamment des températures clémentes cet automne. Dans le même temps, les services marchands ne croîtraient que modestement, grâce notamment au secteur de l'information-communication qui resterait relativement dynamique. Enfin, l'activité dans la construction poursuivrait son recul, en particulier s'agissant de la construction de logements neufs.

► 3a. Climat des affaires, climat de l'emploi et confiance des ménages en France

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



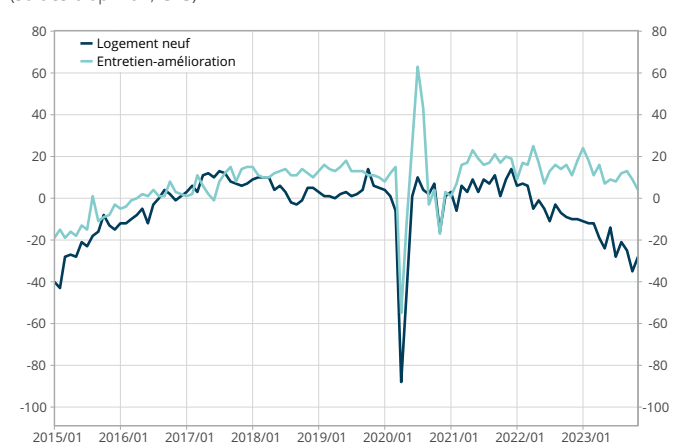
Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, le climat des affaires en France s'élève à 97 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages, Insee.

► 3c. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs et dans l'entretien-amélioration

(soldes d'opinion, CVS)



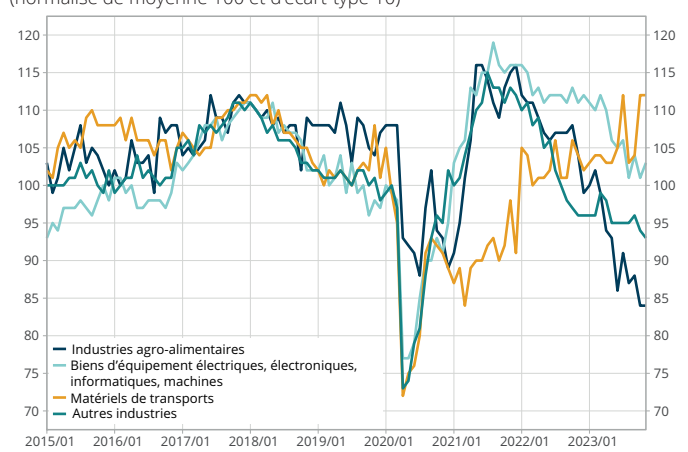
Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -28 points.

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

► 3b. Climat des affaires dans les principaux sous-secteurs de l'industrie manufacturière

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



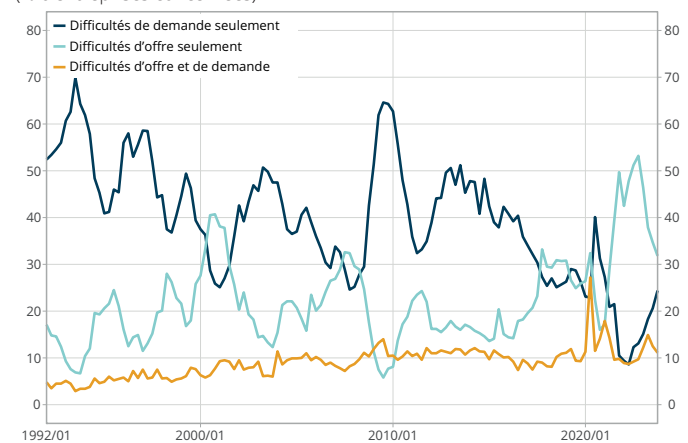
Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, le climat des affaires dans les industries agro-alimentaires s'élève à 84 points, au-dessous de sa moyenne de longue période.

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

► 3d. Difficultés d'offre et de demande dans l'industrie française

(% d'entreprises concernées)



Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en octobre 2023, 11 % des entreprises de l'industrie manufacturière déclaraient rencontrer à la fois des difficultés d'offre et des difficultés de demande.

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

Conjoncture française

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages serait stable au quatrième trimestre 2023. Si la consommation d'énergie reculerait nettement et celle de produits alimentaires se replierait légèrement, la consommation de services progresserait quant à elle. Dans un contexte moins favorable en raison du relèvement des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises se replierait, en particulier les investissements en biens et en construction. De même, l'investissement des ménages continuerait de reculer, malgré une certaine vigueur de l'investissement en entretien-amélioration des logements. Enfin, le commerce extérieur contribuerait positivement à l'activité, malgré une demande extérieure peu dynamique, du fait de livraisons aéronautiques et navales en fin d'année.

Au premier semestre 2024, l'activité accélérerait quelque peu (+0,2 % prévu par trimestre), à la faveur de la désinflation et malgré des taux d'intérêt élevés. Elle rebondirait notamment dans l'industrie, dans le sillage de la production d'énergie. La construction continuerait quant à elle de reculer, mais à un rythme plus modéré. Du côté de la demande, la consommation des ménages repartirait à la hausse dans un contexte de ralentissement des prix. Si l'investissement des ménages continuerait de baisser en lien avec le niveau élevé des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises se maintiendrait tout juste. Par ailleurs, les importations seraient dynamiques, tirées par une demande intérieure en croissance quand les exportations seraient un peu plus soutenues par la demande externe, leur profil au trimestre le trimestre continuant d'être marqué par celui des livraisons aéronautiques et navales.

Au total, la croissance annuelle pour 2023 s'élèverait à +0,8 %, après +2,5 % en 2022. L'acquis de croissance à mi-année pour 2024 serait modeste, à +0,5 % (► **figure 5**). Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, notamment concernant les décisions de politique monétaire et leurs effets sur l'économie réelle, ainsi que sur le dynamisme des partenaires de la France. De nouvelles tensions géopolitiques pourraient à nouveau menacer la croissance, notamment *via* une hausse des prix du pétrole. À l'inverse, des effets positifs accrus du ralentissement des prix et une éventuelle baisse du taux d'épargne des ménages, encore élevé, pourraient constituer des éléments de soutien supplémentaires à la croissance. ●

► 4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles en %)

Branche	Poids en %	2022				2023				2024	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture, sylviculture et pêche	1,7	2,7	2,1	1,9	1,4	0,6	0,8	0,4	0,4	0,0	0,0
Industrie	13,9	-0,7	-0,9	0,0	0,5	0,8	1,3	-0,3	-0,2	0,4	0,4
Industrie manufacturière	11,3	1,1	0,2	0,8	-0,5	0,8	1,1	-0,3	0,2	0,3	0,4
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2,1	0,2	-0,7	0,1	-0,6	0,1	1,2	-1,1	-0,2	-	-
Cokéfaction et raffinage	0,1	60,6	8,8	4,5	-8,2	9,6	1,7	7,5	1,3	-	-
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1,5	-0,1	-0,1	2,2	-0,5	2,4	1,0	-1,0	-0,2	-	-
Fabrication de matériels de transport	1,6	-3,1	4,8	4,2	0,5	2,0	3,2	-2,4	2,1	-	-
Fabrication d'autres produits industriels	5,9	1,8	-0,5	-0,1	-0,3	0,0	0,7	-0,2	-0,1	-	-
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2,6	-7,1	-5,3	-3,2	4,9	0,5	2,1	0,0	-1,6	0,7	0,5
Construction	5,7	-0,3	0,0	0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5	-0,4
Services principalement marchands	56,8	0,0	1,0	0,8	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,1	0,3	0,3
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10,4	-1,8	-0,9	0,6	-0,9	-0,4	1,0	0,0	0,0	-	-
Transports et entreposage	4,6	0,8	0,8	-1,1	0,6	-1,0	0,1	-3,5	-0,3	-	-
Activités financières et d'assurance	3,8	-1,9	-0,5	-0,4	0,2	1,0	0,8	-0,1	0,0	-	-
Activités immobilières	12,8	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	-	-
Hébergement et restauration	2,9	2,8	12,1	2,5	0,5	-0,8	1,0	-0,6	0,2	-	-
Information et communication	5,4	0,8	1,4	3,3	0,7	0,8	2,2	0,8	0,6	-	-
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14,1	1,0	1,2	0,9	-0,1	-0,1	1,0	0,2	0,2	-	-
Autres activités de services	2,9	0,3	2,4	0,8	0,8	0,7	0,1	0,5	0,5	-	-
Services principalement non marchands	21,9	0,5	-0,4	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1
Valeur ajoutée totale	100,0	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,7	-0,1	0,0	0,2	0,2
Taxes et subventions		-1,4	0,1	0,3	-0,8	-0,3	0,0	-0,2	-0,5	0,4	0,2
PIB		-0,1	0,4	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,1	0,0	0,2	0,2

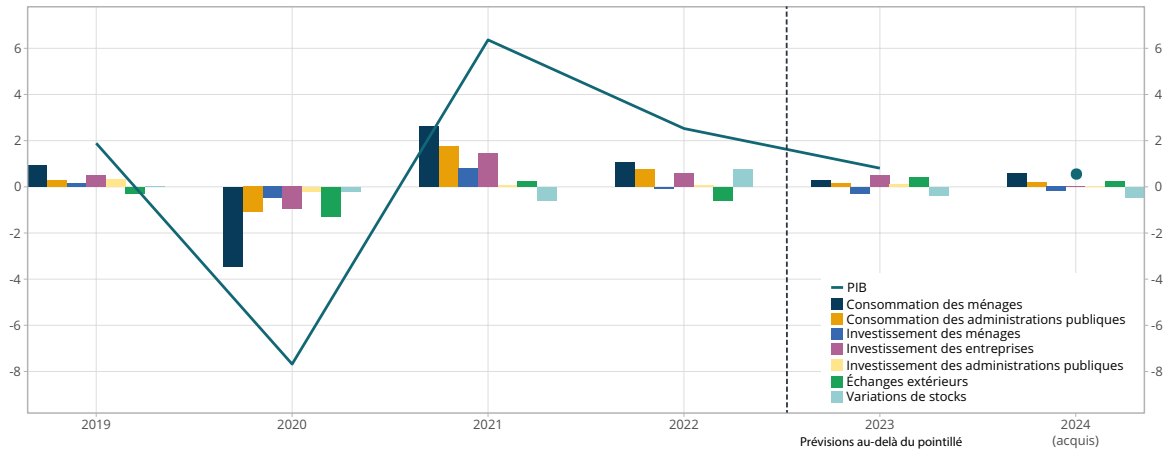
■ Prévision.

Lecture : au troisième trimestre 2023, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a baissé de 2,4 %. Elle augmenterait de 2,1 % au quatrième trimestre 2023.

Source : Insee.

► 5. Variations annuelles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

(variations annuelles en % et contributions en points)



Note : la consommation des administrations publiques comprend également la consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).
Lecture : en 2022, le PIB a augmenté de 2,5 % ; la contribution de la consommation des ménages s'est élevée à +1,1 point. En 2023, le PIB augmenterait de 0,8 % et les échanges extérieurs contribueraient pour +0,4 point à cette évolution, l'investissement des ménages pour -0,3 point.
Source : Insee.

Échanges extérieurs

Les échanges commerciaux ont progressé modérément depuis le début de l'année 2023 en lien avec une demande mondiale peu dynamique ainsi qu'une croissance relativement modeste de la demande intérieure finale. Au troisième trimestre 2023, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance du PIB (-0,4 point, ► **figure 1**), le repli des exportations ayant été beaucoup plus marqué que celui des importations. Le recul des exportations (-1,0 % après +2,5 % au deuxième trimestre) reflète en grande partie un contrecoup après les importantes livraisons aéronautiques et navales du deuxième trimestre (► **figure 2**). Le repli des importations, plus modéré (+0,1 % après +2,4 %), est principalement le fait des produits manufacturés ; les importations de produits énergétiques et de services, ainsi que les dépenses des touristes français à l'étranger, ont quant à elles été relativement dynamiques (► **figure 3**).

Au quatrième trimestre 2023, les exportations rebondiraient (+1,6 % prévu), masquant cependant une tendance sous-jacente moins dynamique, en lien avec la croissance modérée de la demande mondiale adressée à la France sur la période de prévision. Ce rebond serait principalement dû au secteur aéronautique et naval, notamment grâce à la livraison d'un paquebot, ainsi qu'à l'amélioration du solde extérieur d'électricité. Au total, le commerce extérieur soutiendrait l'évolution du PIB au quatrième trimestre, à hauteur de +0,5 point.

Au premier semestre 2024, la chronique trimestrielle des exportations serait de nouveau marquée par celle des livraisons aéronautiques et navales : au contrecoup attendu au premier trimestre 2024 succèderait ainsi un fort rebond au printemps. Les importations progresseraient (+0,6 % prévu au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième), en lien avec la demande intérieure. Les achats des touristes français à l'étranger seraient notamment en hausse au premier semestre, revenant peu à peu à leur niveau d'avant la crise sanitaire (au troisième trimestre 2023, les importations de tourisme étaient 13,4 % en dessous de leur niveau du quatrième trimestre 2019). Au total, les échanges extérieurs pèseraient un peu sur la croissance du PIB au premier trimestre (-0,2 point) puis y contribueraient positivement au deuxième (+0,3 point). ●

► 1. Échanges extérieurs de la France

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Exportations														
Total	1,8	-1,3	3,1	0,6	-1,7	2,5	-1,0	1,6	0,3	1,4	7,4	1,7	2,7	
Produits manufacturés (66 %*)	2,1	-3,2	4,4	-0,9	-1,8	3,9	-1,0	1,7	0,0	1,8	3,2	1,6	3,1	
Importations														
Total	1,6	0,3	4,8	-0,8	-3,1	2,4	0,1	0,2	0,6	0,5	8,8	0,5	1,8	
Produits manufacturés (70 %*)	0,3	-0,8	4,6	-0,5	-3,1	2,6	-1,7	-0,7	0,6	0,6	4,9	-0,6	0,3	
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	0,0	-0,5	-0,6	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,5	-0,2	0,3	-0,6	0,4	0,2	

■ Prévisions.

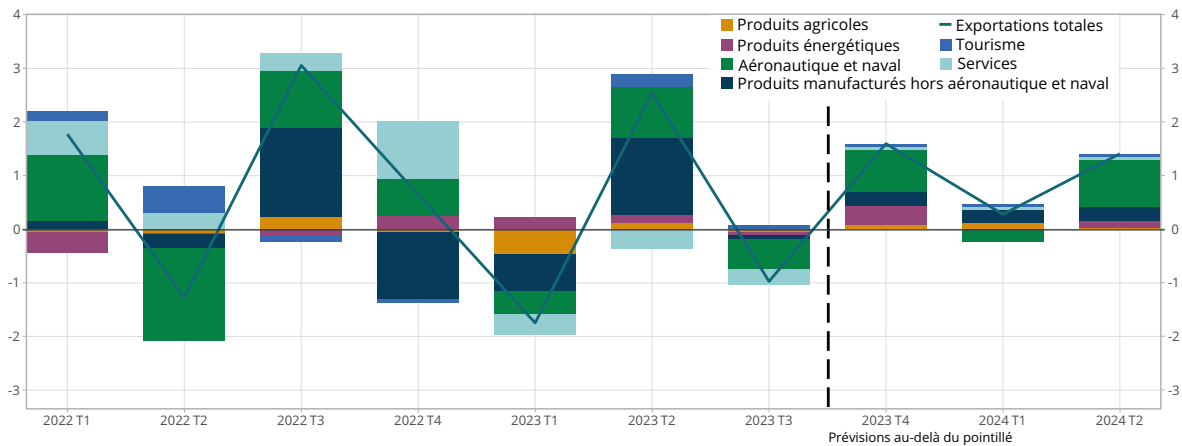
* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2021.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, les exportations françaises augmenteraient de 1,6 %.

Source : Insee.

► 2. Contributions des différents produits aux exportations

(variations trimestrielles des exportations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)

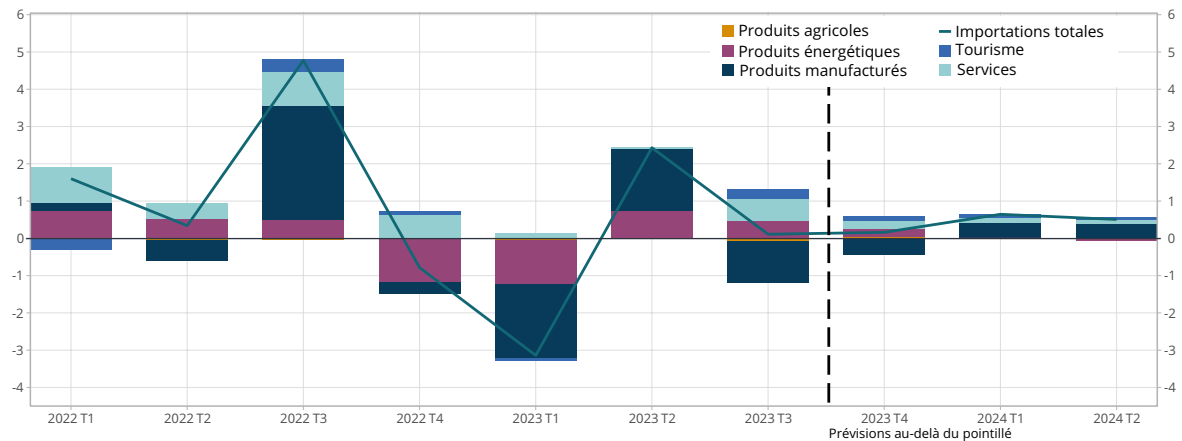


Lecture : les exportations françaises ont diminué de 1,0 % au troisième trimestre 2023. Les exportations de matériels aéronautiques et navals y ont contribué à hauteur de -0,5 point.

Source : Insee.

► 3. Contributions des différents produits aux importations

(variations trimestrielles des importations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les importations françaises ont augmenté légèrement (+0,1 %) au troisième trimestre 2023. Les importations de produits manufacturés y ont contribué à hauteur de -1,1 point.

Source : Insee.

Emploi

Depuis début 2023, l'emploi salarié a nettement ralenti (+0,3 % au premier trimestre 2023 puis +0,1 % aux deuxième et troisième trimestres 2023), après un net dynamisme en 2021 (+0,8 % en moyenne par trimestre) et, dans une moindre mesure, en 2022 (+0,3 % en moyenne par trimestre). Au troisième trimestre 2023, l'emploi salarié se situe 4,8 % au-dessus de son niveau fin 2019, ce qui représente un peu plus de 1,2 million d'emplois supplémentaires. Le ralentissement d'ensemble provient surtout de celui du secteur tertiaire hors intérim.

Au troisième trimestre 2023, l'emploi salarié a augmenté de 0,2 % dans le secteur tertiaire marchand hors intérim et de 0,4 % dans l'industrie. À l'inverse, il a diminué pour le troisième trimestre consécutif dans l'intérim (-2,1 % au troisième trimestre 2023), et pour le deuxième trimestre consécutif dans la construction (-0,3 %).

L'emploi en alternance, qui avait nettement contribué à la hausse passée (pour environ un tiers entre fin 2019 et fin 2022) avant de se stabiliser, resterait stable en prévision, concernant environ 1,1 million de jeunes. L'emploi salarié hors alternance marquerait également le pas, malgré une légère accélération au deuxième trimestre 2024, en lien avec celle de l'activité. Compte tenu de la progression modeste de l'activité économique, la productivité apparente du travail par tête augmenterait très légèrement au cours des trois trimestres de prévision. Mi-2024, cette dernière resterait toutefois bien inférieure à son niveau d'avant la crise sanitaire, en particulier dans la construction et l'industrie.

Finalement, en tenant compte également d'une faible hausse prévue de l'emploi non salarié, l'emploi total resterait quasi stable. En juin 2024, l'augmentation du nombre d'emplois créés sur un an atteindrait +0,3 % (soit +82 000 emplois), en nette diminution par rapport à la progression encore perceptible un an plus tôt (+1,1 % soit +337 000 emplois de mi-2022 à mi-2023). ●

► 1. Évolution de l'emploi

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur un trimestre										Évolution sur 1 an			
	2022				2023				2024		2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T2
Emploi salarié	77	105	106	61	82	27	37	5	0	20	818	349	150	62
	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	3,2%	1,3%	0,6%	0,2%
Agriculture	2	-10	-5	15	-3	-1	-3	0	0	0	7	2	-7	-3
Industrie	5	11	14	8	9	6	12	5	5	10	41	39	31	32
Construction	5	5	2	3	0	-5	-6	-5	-10	-5	51	14	-15	-26
Tertiaire marchand	55	99	87	31	65	17	17	5	5	15	665	272	103	42
Tertiaire non marchand	10	0	8	5	12	10	16	0	0	0	55	22	38	16
Emploi non salarié	25	25	25	25	5	5	5	5	5	5	225	100	20	20
Ensemble	102	130	131	86	87	32	42	10	5	25	1 043	449	170	82
	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	3,6%	1,5%	0,6%	0,3%

■ Prévisions.

Note : dans ce tableau, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire marchand.

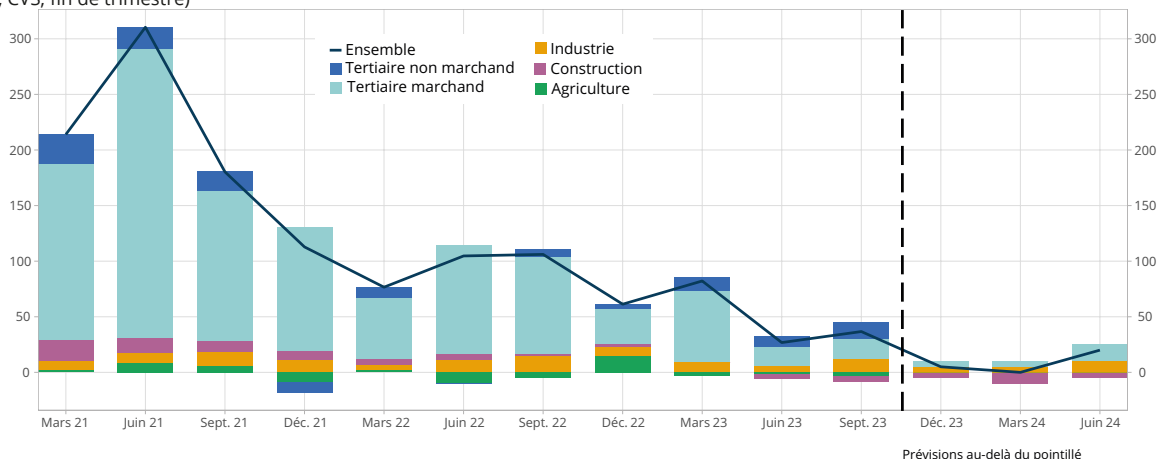
Lecture : au troisième trimestre 2023, l'emploi salarié a augmenté de 0,1%, soit 37 000 créations nettes d'emploi.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

► 2. Emploi salarié, évolution trimestrielle par secteur d'activité

(en milliers, CVS, fin de trimestre)



Note : dans ce graphique, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire marchand.

Lecture : au premier trimestre 2021, l'emploi salarié augmente de 214 000.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

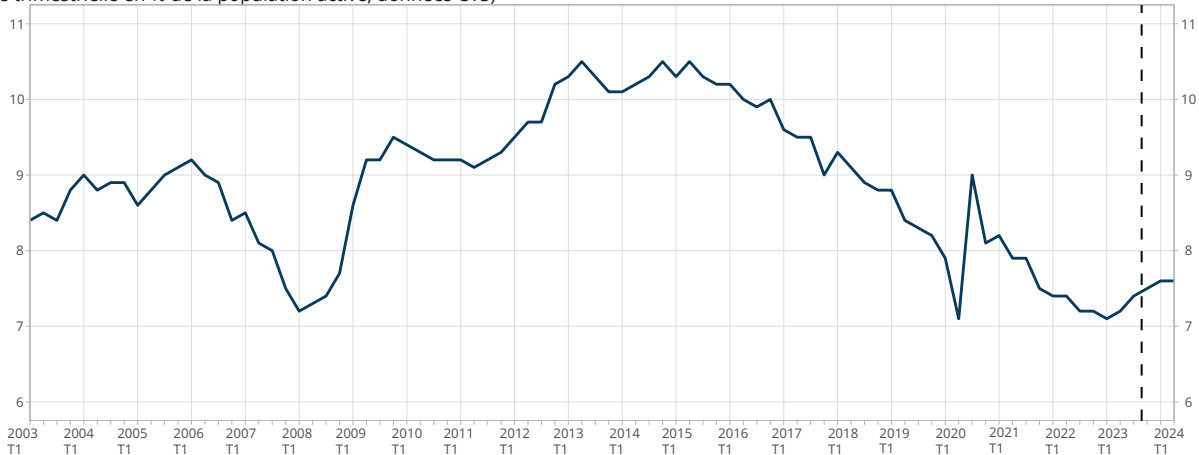
Chômage

Au troisième trimestre 2023, le taux de chômage au sens du BIT a augmenté de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, à 7,4 % de la population active (► **figure 1**). Il se situe 0,2 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant et au même niveau qu'au deuxième trimestre 2022, mais reste nettement au-dessous de son pic de mi-2015 (-3,1 points). La hausse au troisième trimestre 2023 résulte d'abord du ralentissement de l'emploi, alors même que la population active est restée plutôt dynamique : 37 000 emplois nets ont été créés au troisième trimestre en moyenne trimestrielle (après +59 000 au deuxième et +87 000 au premier) pour 100 000 actifs supplémentaires (soit une hausse proche de celle des trimestres précédents).

Au quatrième trimestre 2023 et au premier semestre 2024, principalement sous l'effet de la réforme des retraites, la population active continuerait d'augmenter. Compte tenu d'une quasi-stagnation attendue de l'emploi, le taux de chômage augmenterait de 0,1 point au quatrième trimestre 2023 et au premier trimestre 2024, jusqu'à 7,6 % de la population active, puis serait stable au deuxième trimestre (► **figure 2**). Il serait ainsi à son plus haut niveau depuis le troisième trimestre 2021. ●

► 1. 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, enquête Emploi.

► 2. Évolutions de l'emploi, du chômage et de la population active

(variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS)

	Évolution sur un trimestre								Évolution sur un an					
	2022				2023				2024		2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T2
Emploi (1)	135	116	130	109	87	59	37	26	8	15	962	490	209	85
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	102	130	131	86	87	32	42	10	5	25	1 043	449	170	82
Chômage (2)	-14	11	-47	-21	-6	28	63	16	31	25	-153	-71	102	136
Population active = (1) + (2)	121	126	84	88	80	88	100	42	39	40	810	419	310	221
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	6	7	8	9	11	9	23	39	38	38	31	30	82	139
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	14	12	13	11	9	6	4	3	1	2	96	49	21	8
<i>Effet de l'alternance sur l'activité des jeunes (c)</i>	12	18	33	23	7	12	8	0	0	0	131	86	27	9
<i>Résidu</i>	91	89	30	44	54	61	65	0	0	0	551	254	179	65
Variation du taux de chômage	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,3	0,4
Niveau du taux de chômage	7,4	7,4	7,2	7,2	7,1	7,2	7,4	7,5	7,6	7,6				

■ Prévisions.

(a) Tendence basée sur les projections de population active de 2022 ajustées.

(b) Cet effet de flexion représente le fait que de nouveaux actifs se présentent sur le marché du travail lorsque la conjoncture de l'emploi s'améliore.

(c) Effet basé sur les stocks de contrats en alternance de la Dares, calculs Insee.

Note : l'emploi correspond ici à l'emploi total (salariés et non-salariés), mesuré en moyenne trimestrielle.

Lecture : entre le deuxième trimestre 2023 et le troisième trimestre 2023, l'emploi augmente de 37 000 personnes en moyenne, le chômage de 63 000 et la population active de 100 000. Le taux de chômage augmente de 0,2 point à 7,4 %.

Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus.

Source : Insee, enquête Emploi, Estimations trimestrielles d'emploi.

Prix à la consommation

Après être resté pendant près d'un an sur un plateau autour de +6 %, le glissement annuel des prix à la consommation en France a nettement diminué depuis le printemps, du fait notamment du ralentissement des prix des produits pétroliers et des produits alimentaires (► [figure 1](#)). Il reste néanmoins relativement élevé, en raison de la dynamique des prix sur l'année passée (+3,4 % en novembre selon l'estimation provisoire). En moyenne annuelle, l'inflation s'élèverait à +4,9 % en 2023, après +5,2 % en 2022 (► [figure 2](#)).

Les indicateurs avancés (prix à la production, ► [figure 4](#), soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, ► [figure 5](#)) suggèrent que ce reflux se poursuivrait au cours des prochains mois, même s'il ne serait pas forcément continu. En juin 2024, sous l'hypothèse d'un cours du baril de Brent figé sur la période de prévision à 75 €, l'inflation atteindrait ainsi +2,6 % sur un an. Ce reflux tendanciel et discontinu traduirait pour partie des « effets de base », compte tenu notamment du dynamisme des prix à la consommation début 2023 (► [figure 3](#)).

Sous l'hypothèse d'une stabilité du cours du Brent à 75 € le baril et en considérant la « sortie de glissement » des mesures de limitation des prix de 2022, notamment à travers les évolutions des remises à la pompe, la contribution de l'énergie à l'inflation d'ensemble resterait modeste. Les prix des produits pétroliers resteraient stables par hypothèse d'ici la fin de l'horizon de prévision (► [éclairage La hausse des prix à la pompe depuis 2022 reflète l'évolution du cours du pétrole brut, ainsi que la hausse des coûts de raffinage et de transport-distribution des carburants](#)). Les prix réglementés de l'électricité augmenteraient en février 2024.

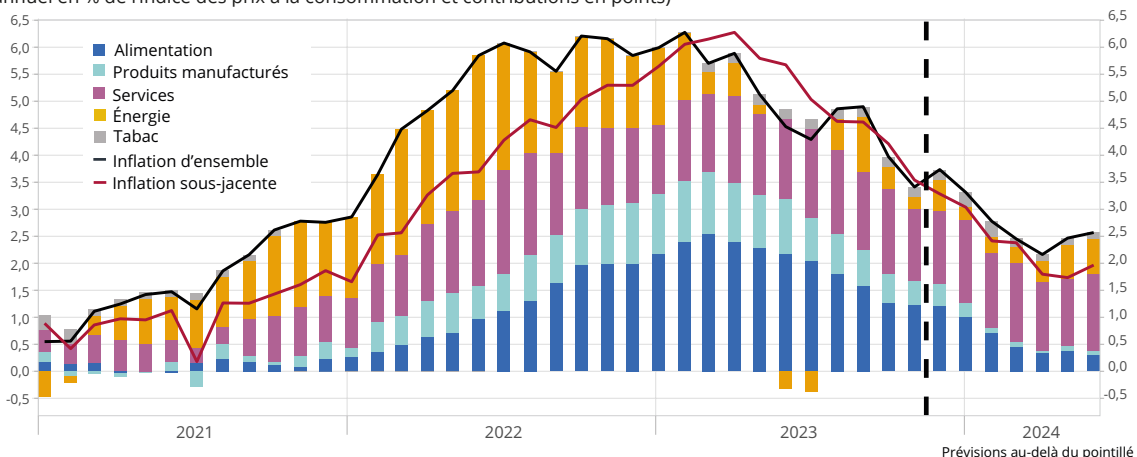
L'alimentation a été la principale contributrice à l'inflation d'ensemble entre septembre 2022 et septembre 2023. Depuis avril, les prix des produits alimentaires ont nettement ralenti et ce mouvement se poursuivrait tout au long de la période de prévision, dans le sillage du recul des prix à la production des industries agro-alimentaires, tout en sachant que les négociations commerciales en cours sont susceptibles d'infléchir cette trajectoire, dans un sens ou dans l'autre. L'évolution des prix des produits frais suivrait quant à elle la saisonnalité d'avant la crise sanitaire. Au total, l'inflation alimentaire diminuerait fortement tout au long de la période de prévision : elle passerait de +7,6 % sur un an en novembre 2023 à environ +1,9 % en juin 2024, soit le glissement annuel le plus bas depuis janvier 2022.

Les prix à la consommation des produits manufacturés continueraient également de ralentir et leur glissement annuel passerait de +1,9 % en novembre 2023 à +0,3 % en juin 2024. Les prix à la production de l'industrie (hors agroalimentaire et énergie) restent en effet relativement stables depuis quelques mois, après avoir nettement progressé. Par ailleurs, dans l'enquête de conjoncture dans l'industrie, le solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente a nettement reculé depuis plusieurs mois.

Les services, qui représentent environ la moitié du panier de consommation de l'indice des prix à la consommation, seraient quant à eux les premiers contributeurs à l'inflation d'ensemble, à hauteur d'environ 1,5 point tout au long de la période de prévision. Le glissement annuel des prix des services oscillerait entre +2,5 % et +3,5 % environ. Cette relative

► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)



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

Lecture : en novembre 2023, selon l'estimation provisoire, l'inflation d'ensemble s'élèverait à +3,4 %. L'alimentaire y contribuerait à hauteur de +1,2 point tandis que les services y contribueraient de +1,3 point.

Source : Insee.

stabilité de l'inflation dans les services proviendrait tout d'abord de la transmission plus lente des prix des intrants (► **éclairage Les prix à la consommation des services, déterminés avant tout par le coût du travail, resteraient soutenus sans pour autant accélérer en 2024**). Par ailleurs, le poids de la masse salariale est plus important dans les services et les hausses de salaires resteraient relativement soutenues à l'horizon de prévision (► **fiche salaires**).

Enfin, les prix du tabac augmenteraient de 4,7 % sur un mois en janvier 2024 en raison de l'indexation de la fiscalité du tabac par rapport à l'inflation. En glissement annuel, les prix du tabac progresseraient de 14,8 % en janvier 2024 avant de ralentir à +6,0 % en juin 2024 par effet de base.

Tout comme l'inflation d'ensemble, l'inflation sous-jacente refluerait d'ici juin 2024, atteignant +2,0 % sur un an, contre +3,5 % en novembre 2023. Ce reflux s'expliquerait par celui de la plupart des postes inclus dans l'indice sous-jacent, l'alimentaire (hors produits frais) notamment. ●

► 2. Inflation d'ensemble passée et prévue

(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)

Regroupements IPC* (pondérations 2023)	oct. 2023		nov. 2023		déc. 2023		janv. 2024		mars 2024		juin 2024		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2022	2023
Alimentation (16,2 %)	7,8	1,3	7,6	1,2	7,5	1,2	6,2	1,0	2,7	0,4	1,9	0,3	6,8	11,8
produits frais (2,4 %)	1,1	0,0	6,6	0,2	9,9	0,2	9,2	0,2	-0,1	0,0	6,0	0,1	7,7	9,6
autres produits alimentaires (13,9 %)	9,1	1,3	7,8	1,1	7,1	1,0	5,7	0,8	3,2	0,5	1,2	0,2	6,6	12,2
Tabac (1,9 %)	9,9	0,2	9,8	0,2	9,8	0,2	14,8	0,3	8,0	0,1	6,0	0,1	0,1	8,0
Produits manufacturés (23,2 %)	2,2	0,5	1,9	0,4	1,7	0,4	1,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,1	3,0	3,5
habillement-chaussures (3,4 %)	1,9	0,1	1,8	0,1	1,8	0,1	1,8	0,1	1,8	0,1	1,8	0,1	2,7	2,6
produits santé (3,8 %)	-0,9	0,0	-0,8	0,0	-0,9	0,0	-0,8	0,0	-1,4	-0,1	-1,1	0,0	-1,2	-0,7
autres produits manufacturés (16,0 %)	3,0	0,5	2,5	0,4	2,3	0,4	1,5	0,2	0,5	0,1	0,3	0,0	4,1	4,7
Énergie (8,6 %)	5,2	0,4	3,1	0,2	6,9	0,6	2,8	0,3	3,5	0,3	7,9	0,7	23,1	5,7
produits pétroliers (4,3 %)	1,8	0,1	-1,3	-0,1	2,3	0,1	-4,6	-0,2	-3,7	-0,2	2,2	0,1	29,0	-1,6
Services (50,1 %)	3,2	1,6	2,7	1,3	2,7	1,3	3,0	1,5	2,9	1,5	3,0	1,5	3,0	2,9
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (7,4 %)	2,7	0,2	2,6	0,2	2,8	0,2	2,8	0,2	2,5	0,2	2,5	0,2	2,0	2,8
santé (6,4 %)	-0,4	0,0	-0,3	0,0	0,3	0,0	0,9	0,1	0,9	0,1	0,7	0,0	-0,1	-0,3
transports (3,0 %)	5,4	0,1	-1,4	-0,1	-2,1	-0,1	0,9	0,0	2,5	0,1	3,7	0,1	10,4	5,9
communications (2,1 %)	-4,7	-0,1	-5,3	-0,1	-5,3	-0,1	-5,1	-0,1	-5,7	-0,1	-3,0	-0,1	0,6	-3,8
autres services (31,2 %)	4,4	1,4	4,3	1,3	4,1	1,3	4,3	1,3	4,1	1,3	3,8	1,2	3,7	3,9
Ensemble (100 %)	4,0	4,0	3,4	3,4	3,7	3,7	3,3	3,3	2,4	2,4	2,6	2,6	5,2	4,9
<i>Ensemble hors énergie (91,4 %)</i>	3,9	3,5	3,5	3,2	3,4	3,1	3,4	3,1	2,3	2,1	2,1	1,9	3,6	4,8
<i>Ensemble hors tabac (98,2 %)</i>	3,9	3,8	3,3	3,2	3,6	3,6	3,1	3,0	2,3	2,3	2,5	2,5	5,3	4,8
Inflation « sous-jacente » (60,6 %)**	4,2	2,5	3,5	2,1	3,3	1,9	3,0	1,8	2,4	1,4	2,0	1,2	3,9	5,1

■ Estimations provisoires

■ Prévisions.

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

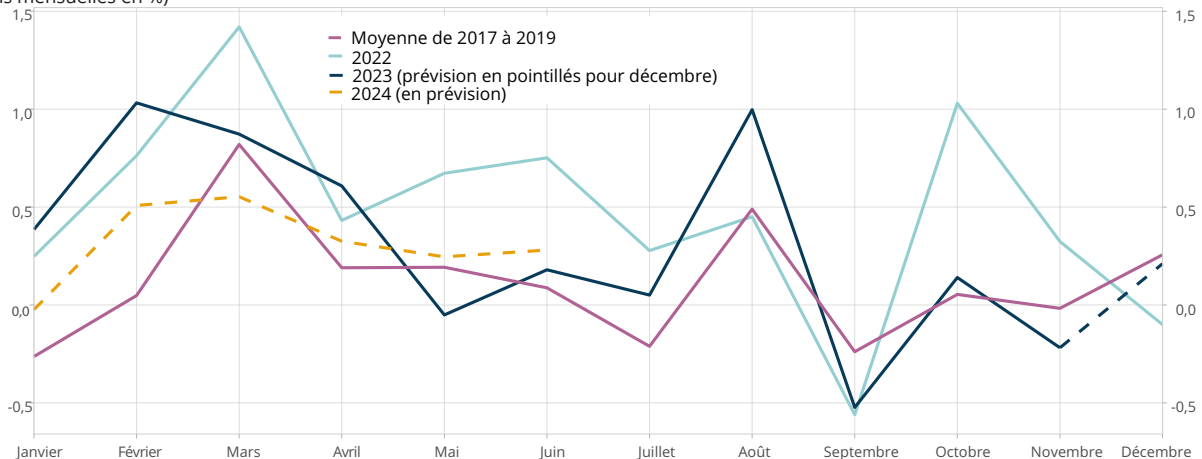
* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee.

► 3. Comparaison des variations mensuelles de l'inflation d'ensemble de 2022 à 2024 et en moyenne 2017-2019

(variations mensuelles en %)



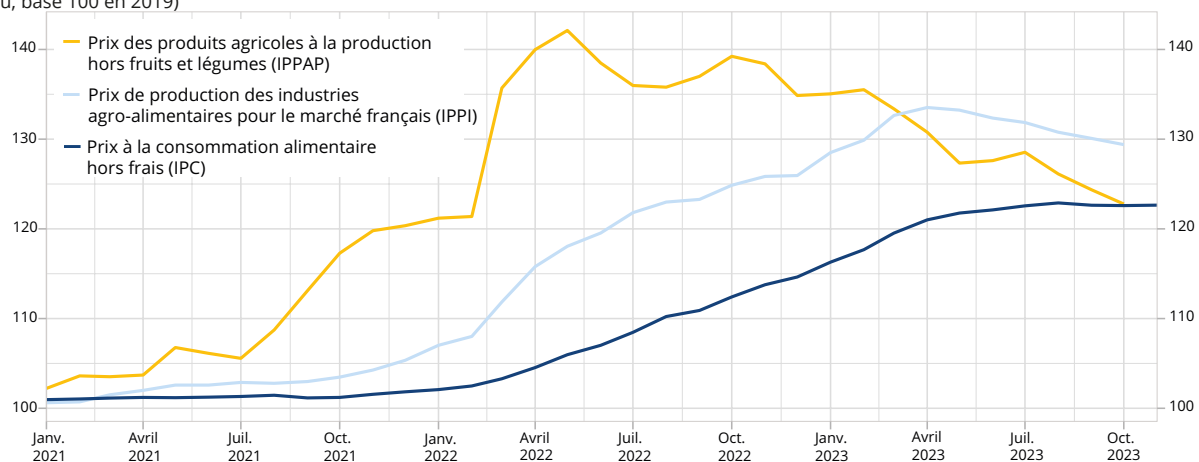
Lecture : par rapport au mois précédent, les prix à la consommation seraient stables (-0,0 %) en janvier 2024. Ils ont augmenté de 0,4 % en janvier 2023, de 0,2 % en janvier 2022 et ont baissé de 0,3 % en moyenne entre 2017 et 2019.

Source : Insee.

Conjoncture française

► 4. Évolution des prix le long de la chaîne de production des produits alimentaires

(en niveau, base 100 en 2019)



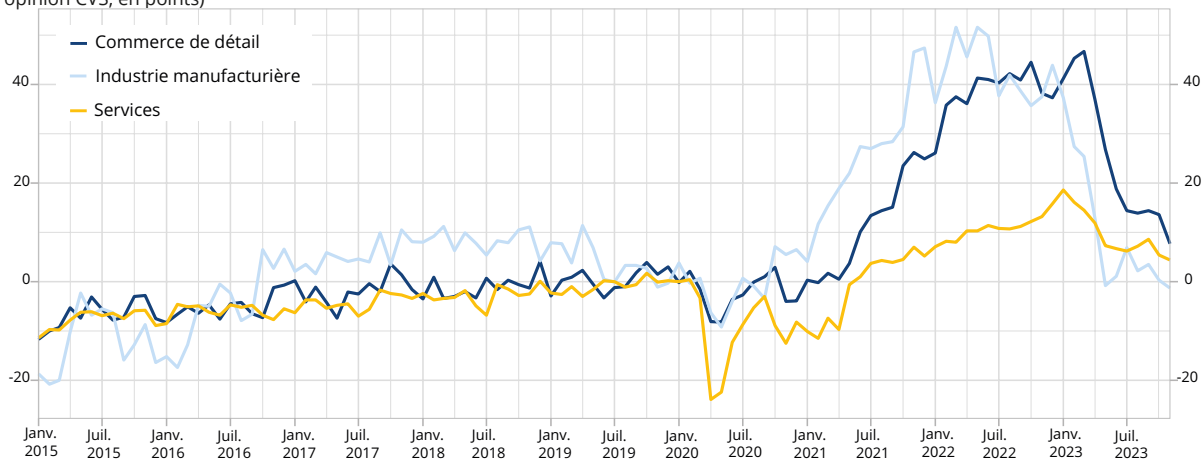
Dernier point : octobre 2023 pour l'IPPAP et l'IPPI, novembre 2023 pour l'IPC.

Lecture : en octobre 2023, par rapport à leur moyenne en 2019, les prix à la consommation des produits alimentaires hors frais ont augmenté de 22,6 %, les prix de production des industries agro-alimentaires pour le marché français de 29,3 % et les prix des produits agricoles à la production (hors fruits et légumes) de 22,8 %.

Source : IPPAP, IPPI, IPC, Insee.

► 5. Soldes d'opinion sur l'évolution des prix de vente au cours des 3 prochains mois

(soldes d'opinion CVS, en points)



Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, le solde d'opinion sur l'évolution des prix de vente était de -1,3 dans l'industrie manufacturière, de +4,4 dans les services et de +7,7 dans le commerce de détail.

Source : enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises, Insee.

La hausse des prix à la pompe depuis 2022 reflète l'évolution du cours du pétrole brut, ainsi que la hausse des coûts de raffinage et de transport-distribution des carburants

Depuis 2022, dans un contexte de fortes tensions géopolitiques et de déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole, les prix des carburants à la pompe atteignent des niveaux bien plus élevés qu'avant la crise sanitaire. Le prix d'un litre de carburant à la pompe atteint 1,82 € en novembre 2023 contre 1,47 € en moyenne entre 2018 et 2019. Cet éclairage décompose le prix d'un litre d'essence à la pompe, en faisant la part entre les fluctuations du cours du pétrole brut, les coûts de raffinage des carburants (définis comme l'écart entre les prix des produits raffinés et le cours du brut), les coûts de transport-distribution (définis comme l'écart entre les prix à la pompe hors taxes et ceux des produits raffinés) et les taxes.

Les prix élevés à la pompe observés depuis 2022 résultent tout à la fois de la hausse du cours du pétrole brut (+17 centimes par litre sur la période janvier 2022-novembre 2023 par rapport à la moyenne 2018-2019) et de l'augmentation de l'écart de prix entre pétrole brut et produits raffinés (+12 centimes). Les coûts de transport-distribution augmentent plus modérément depuis 2022 (+9 centimes par litre). Concernant les taxes sur les carburants, l'accise (ex-TICPE) est gelée à son niveau de 2018. Seules les recettes de TVA, qui varient en fonction du prix du produit hors taxe, ont augmenté (+5 centimes par litre) mais bien moins que le cours du pétrole brut.

Si la hausse des cours du pétrole brut se répercute sur les prix après raffinage et sur les prix de distribution, une modélisation économétrique montre qu'une partie de la hausse des prix à la pompe reste inexplicée par les seules fluctuations de ces cours. Depuis 2022, les prix des produits pétroliers raffinés se situent en moyenne 18 % au-dessus du prix modélisé étant donné le cours du pétrole brut. Cet écart peut refléter d'autres coûts énergétiques liés à des objectifs environnementaux ou bien encore une hausse des marges nettes de raffinage en Europe, expliquée entre autres par des tensions sur les capacités de raffinage. L'écart entre les prix à la pompe et ceux simulés étant donné le cours des produits raffinés est moins marqué depuis 2022 (+6 %). Cet écart peut traduire un alourdissement des coûts de transport-distribution (comme l'énergie, le respect de contraintes réglementaires ou la masse salariale), ainsi qu'éventuellement une hausse de la marge nette. L'analyse reste entourée de l'incertitude inhérente à la modélisation des prix des carburants. Par ailleurs, depuis la fin septembre 2023, la baisse des cours pétroliers ainsi que les stratégies de vente des distributeurs à prix coûtant ont entraîné un recul plus prononcé des prix à la pompe dans la grande distribution que dans les enseignes major.

Narjis Benchekara, Gaston Vermersch

Les prix à la pompe des carburants restent plus élevés en 2023 qu'avant la crise sanitaire

Après une chute en 2020 liée aux confinements, le cours du pétrole brut a dépassé son niveau d'avant-crise (considéré comme la moyenne entre 2018 et 2019) dès l'été 2021, puis s'est envolé début 2022 dans un contexte de fortes tensions géopolitiques ainsi que de reprise de la demande mondiale de pétrole (► [rapport de l'AIE](#)).

Si le cours du pétrole brut s'est partiellement replié depuis l'été 2022, celui-ci a augmenté à nouveau à l'été 2023 en raison de la restriction des quotas de production par l'Opep+. Malgré la résurgence des tensions géopolitiques au Moyen-Orient depuis le 7 octobre, le cours du pétrole brut s'est stabilisé en novembre autour de 80 \$ le baril, soit 48 centimes d'euro par litre d'essence, sur fond de craintes sur la demande mondiale (► [figure 1](#)).

La hausse des cours du pétrole brut se répercute directement sur les prix à la pompe. Ainsi, en novembre 2023, le prix d'un litre de carburant à la pompe atteint 1,82 € le litre contre 1,47 € en moyenne entre 2018 et 2019.

La forte hausse des prix à la pompe depuis 2022 par rapport au niveau d'avant-crise (+24 %) est néanmoins beaucoup moins marquée que celle du cours du pétrole brut (+47 %). En effet, le cours du pétrole ne représente qu'un quart du prix du carburant environ. Un autre quart du prix du carburant s'explique d'une part par l'écart de prix entre pétrole brut et produits raffinés et d'autre part par les coûts de transport-distribution. Enfin, la moitié du prix du carburant est constituée de taxes sur les produits énergétiques (accise, ex-TICPE) ou sur la valeur ajoutée (TVA, ► [figure 2](#)), l'accise étant forfaitaire et indépendante des prix hors taxes.

Les coûts de raffinage des carburants ainsi que ceux de transport-distribution ont davantage augmenté en proportion que le cours du pétrole brut

Les coûts de raffinage des carburants considérés ici (gazole et supercarburants) correspondent à la différence entre le cours du carburant raffiné et le cours du pétrole brut coté à Rotterdam pour le marché européen. Ils se distinguent de la notion de marge brute de raffinage sur Brent qui correspond à la différence entre la valorisation

Conjoncture française

d'un panier de produits pétroliers raffinés (incluant d'autres produits que les carburants considérés dans cet éclairage) et le cours du Brent.

Ces coûts ont plus que doublé depuis 2022, représentant, pour l'ensemble des carburants, 19 centimes d'euro en moyenne par litre contre 7 centimes en moyenne en 2018-2019 (► **figure 3**). Plusieurs facteurs ont pu contribuer à cette hausse, en particulier la désorganisation des marchés mondiaux des produits pétroliers à la suite de l'invasion russe en Ukraine, ainsi que la hausse tendancielle des prix des quotas d'émission dans le système d'échange de quotas d'émissions (SEQE) de l'Union européenne. Cette augmentation peut éventuellement être aussi due à une hausse de la marge nette de raffinage sur produits pétroliers face à une demande de pétrole relativement inélastique (► **Bonnet et al., 2023**).

Les coûts de transport-distribution, définis comme la différence entre le prix hors taxe des carburants et le prix des produits raffinés cotés à Rotterdam pour le marché européen ont augmenté depuis 2022 de 61 % par

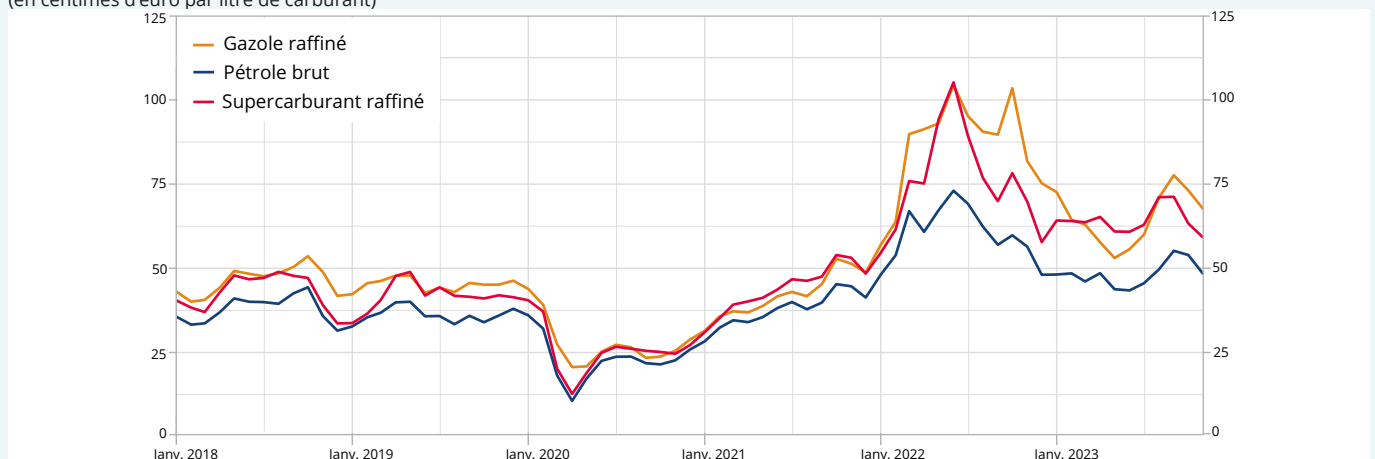
rapport à la moyenne de 2018-2019. Fin 2023, ce coût pour tous les carburants est en moyenne de 23 centimes par litre, contre 14 centimes entre 2018 et 2023. La hausse de ce coût peut refléter celle des coûts de transport et de stockage, ainsi que les augmentations de salaires dans les services de transport ou de commerce (► **éclairage sur les prix des services**). D'autres facteurs réglementaires et environnementaux ont pu également contribuer à cette hausse, comme la hausse des coûts liés aux certificats d'économie d'énergie (CEE) ou à l'incorporation de biocarburants et d'éthanol d'origine végétale, dont les prix ont augmenté en 2022 à cause des tensions sur les marchés des matières premières agricoles. Enfin, la marge nette de transport-distribution a aussi pu éventuellement augmenter depuis 2022.

Les subventions sur les carburants ont atténué la hausse des prix à la pompe en 2022

Les taxes et les subventions sur les carburants ont eu un effet modérateur sur l'envolée des prix à la pompe. Tout d'abord, les accises sur les carburants (ex-TICPE) dépendent

► 1. Cours du pétrole brut et cours des produits pétroliers cotés à Rotterdam depuis 2018

(en centimes d'euro par litre de carburant)



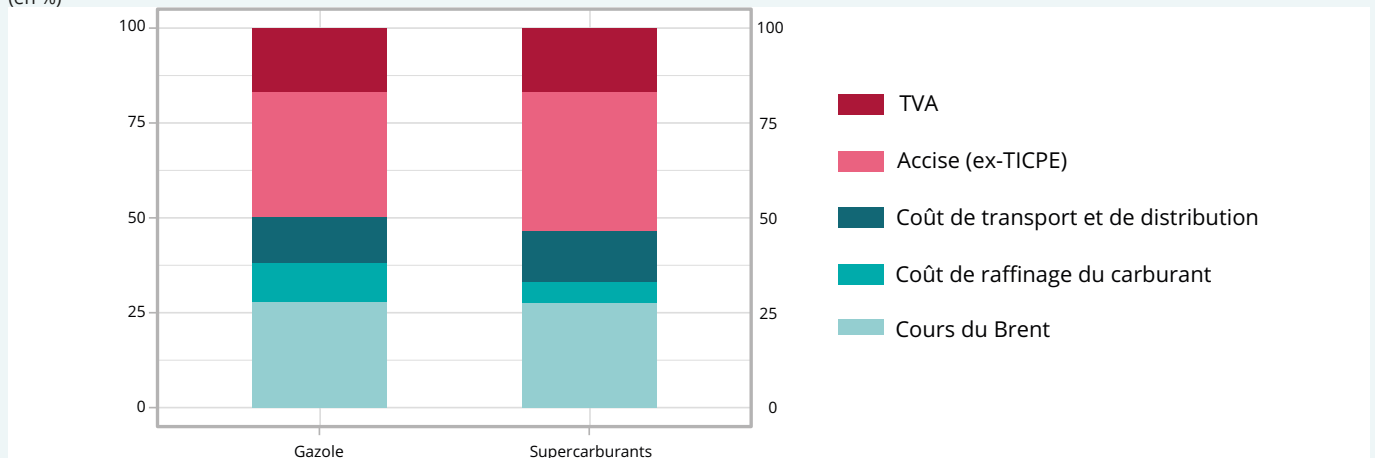
Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, le pétrole brut représente 48 centimes d'euro par litre de carburant. Le cours du supercarburant raffiné est de 59 centimes d'euro par litre, celui du gazole est de 68 centimes d'euro par litre.

Source : Reuters, Insee.

► 2. Décomposition du prix d'un litre de gazole et de Sans Plomb en novembre 2023

(en %)



Lecture : en novembre 2023, les coûts de raffinage du carburant ainsi que ceux de transport-distribution représentent respectivement 10 % et 12 % du prix d'un litre de gazole.

Source : DGEC, Reuters, calculs Insee.

des volumes consommés et non de la valeur de marché du carburant (► [Insee, 2017](#)). Depuis 2018, en absence de revalorisation, l'accise pour chaque type de carburant est constante et représente en moyenne 64 centimes d'euro par litre de carburant (► [figure 3](#)). Au contraire, la TVA est proportionnelle au prix y compris accise, au taux de 20 %. Ainsi, une hausse des cours du pétrole implique une hausse de la TVA à la pompe. Au total, la hausse du montant des taxes sur les carburants depuis 2022 est de 6 % par rapport à la moyenne 2018-2019, soit une augmentation bien plus faible que celle des cours du pétrole (+47 %). L'inertie de l'accise sur les carburants amortit donc en partie la hausse des cours du pétrole.

Les subventions sur les carburants en 2022 ont parallèlement eu un impact à la baisse sur les prix du carburant. La remise à la pompe a été toutes taxes comprises de 18 centimes par litre entre avril et août 2022, puis de 30 centimes entre septembre et la mi-novembre 2022 avant de rebaisser à 10 centimes jusqu'à la fin de l'année 2022. Depuis 2023, une indemnité carburant sous condition de ressources au coût budgétaire plus restreint se substitue à la subvention à la pompe. Cette indemnité est comptabilisée comme une prestation sociale en comptabilité nationale (► [Fiche Revenus des ménages](#)).

Si cette décomposition comptable met en évidence une hausse de l'écart entre prix du pétrole et des produits raffinés, ainsi que des coûts plus élevés de transport-distribution, elle ne permet pas pour autant d'estimer les marges nettes de raffinage et de transport-distribution, c'est-à-dire l'évolution du prix une fois que l'on tient compte de la hausse des coûts intermédiaires de production.

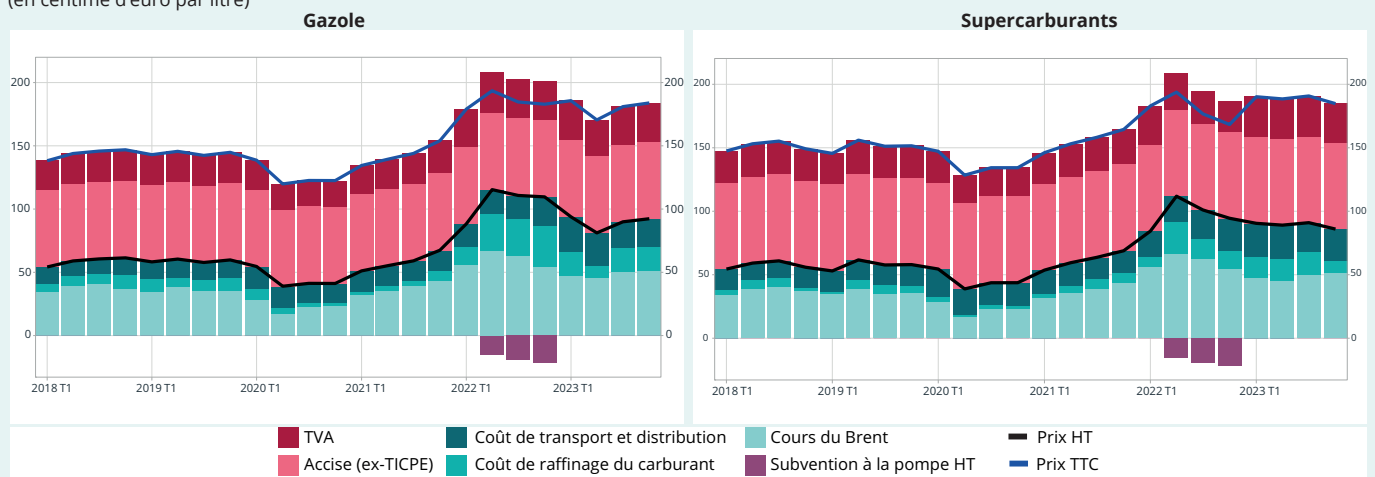
Depuis 2022, la progression des prix des produits pétroliers raffinés et celle des prix à la pompe (hors taxes) sont plus marquées que les hausses simulées à partir du seul cours de marché du pétrole brut

Une modélisation économétrique sur longue période des prix des carburants permet de faire apparaître un éventuel écart entre les prix observés et ceux attendus du seul fait des cours du pétrole brut (► [encadré méthodologique](#)). La modélisation s'effectue en deux étapes. Premièrement, l'équation du prix du pétrole raffiné coté à Rotterdam est ici reliée au cours du pétrole brut, intrant du processus du raffinage, et permet de comparer le prix de vente des raffineurs au prix attendu au vu des cours. Deuxièmement, l'équation des prix du carburant hors taxe, liée au cours des produits pétroliers raffinés, permet de comparer le prix de vente des distributeurs au prix attendu étant donné le coût d'achat du carburant raffiné.

Selon la modélisation retenue, le prix du pétrole raffiné s'est d'abord contracté par rapport au prix simulé pendant la crise sanitaire (-7 % en moyenne en 2020-2021) avant de rebondir plus fortement, au-dessus du prix simulé depuis 2022. Les prix des produits pétroliers raffinés sont depuis lors en moyenne 19 % au-dessus du prix modélisé pour les supercarburants (► [figure 4a](#)) et 18 % au-dessus pour le gazole (► [figure 4b](#)). Sur l'ensemble de la période 2020-2023, les prix des produits raffinés se situent 5 % au-dessus du prix simulé à partir des cours du brut, au regard de la relation estimée sur la période 2007-2019. Cet écart peut refléter la hausse des coûts énergétiques et environnementaux non pris en compte dans la modélisation, notamment la hausse des prix des quotas d'émission dans le SEQUE. Il peut éventuellement aussi refléter des comportements de marge.

► 3. Décomposition du prix d'un litre de gazole et de supercarburants depuis 2018

(en centime d'euro par litre)



Dernier point : quatrième trimestre 2023 (données arrêtées à fin novembre 2023).

Lecture : au quatrième trimestre 2023, les coûts de raffinage du carburant et de transport-distribution représentent respectivement 19 centimes et 22 centimes d'euro du prix d'un litre de gazole.

Source : DGEC, Reuters, Insee.

Conjoncture française

De même, depuis 2022, selon la modélisation retenue, le prix à la pompe hors taxes vendu par les distributeurs est plus élevé que le prix simulé (+6 %) étant donné les prix des produits pétroliers raffinés. Cet écart est moins prononcé que celui des prix de l'industrie du raffinage. Il est légèrement plus élevé pour les supercarburants (► [figure 5a](#)) que pour le gazole (► [figure 5b](#)) et se résorbe partiellement à la fin de l'année 2023. Cet écart reflète, là aussi, des facteurs non pris en compte dans la modélisation, notamment ceux liés aux obligations réglementaires (CEE, incorporation de biocarburants), mais aussi la hausse des autres coûts habituels d'exploitation des services de commerce et de

transport, comme la hausse de la masse salariale. Cette hausse peut aussi éventuellement correspondre à des comportements de marge.

À l'automne 2023, les stratégies de vente à prix coûtant ont entraîné une plus forte baisse des prix à la pompe dans la grande distribution

À la fin septembre 2023, les pouvoirs publics ont incité les distributeurs à vendre leurs carburants à prix coûtant. Afin d'étudier l'effet potentiel de cette mesure par catégorie de distributeurs, on analyse les relevés de prix quotidiens des carburants de plusieurs milliers de

► 4. Prix du pétrole raffiné coté à Rotterdam simulé et observé (en centimes d'euro par litre)

4a. Supercarburants



4b. Gazole



Dernier point : novembre 2023.

Note : période d'estimation à gauche du trait vertical.

Lecture : en novembre 2023, le prix observé des supercarburants raffinés (respectivement gazole raffiné) coté à Rotterdam s'élève à 59 centimes d'euro (respectivement 68) tandis que, selon la modélisation économétrique retenue, le prix simulé est de 54 centimes d'euro par litre (respectivement 58), soit un écart de +10 % (respectivement +17 %) au prix théorique d'équilibre à long terme.

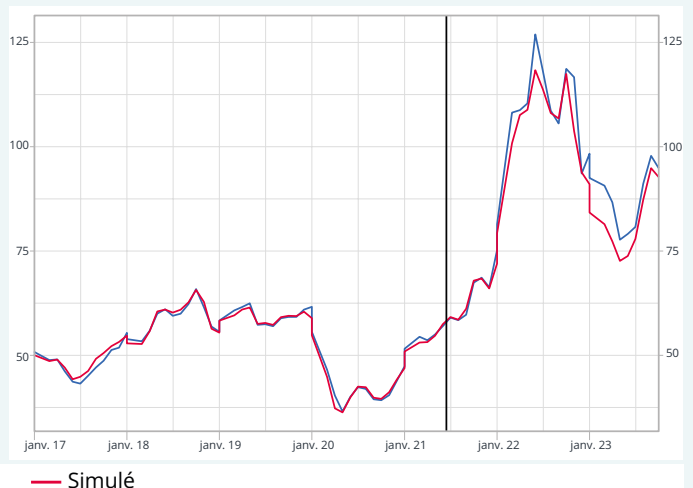
Source : Reuters, modélisation Insee.

► 5. Prix hors taxe du pétrole raffiné simulé et observé

5a. Supercarburants



5b. Gazole



Dernier point : novembre 2023.

Note : période d'estimation à gauche du trait vertical.

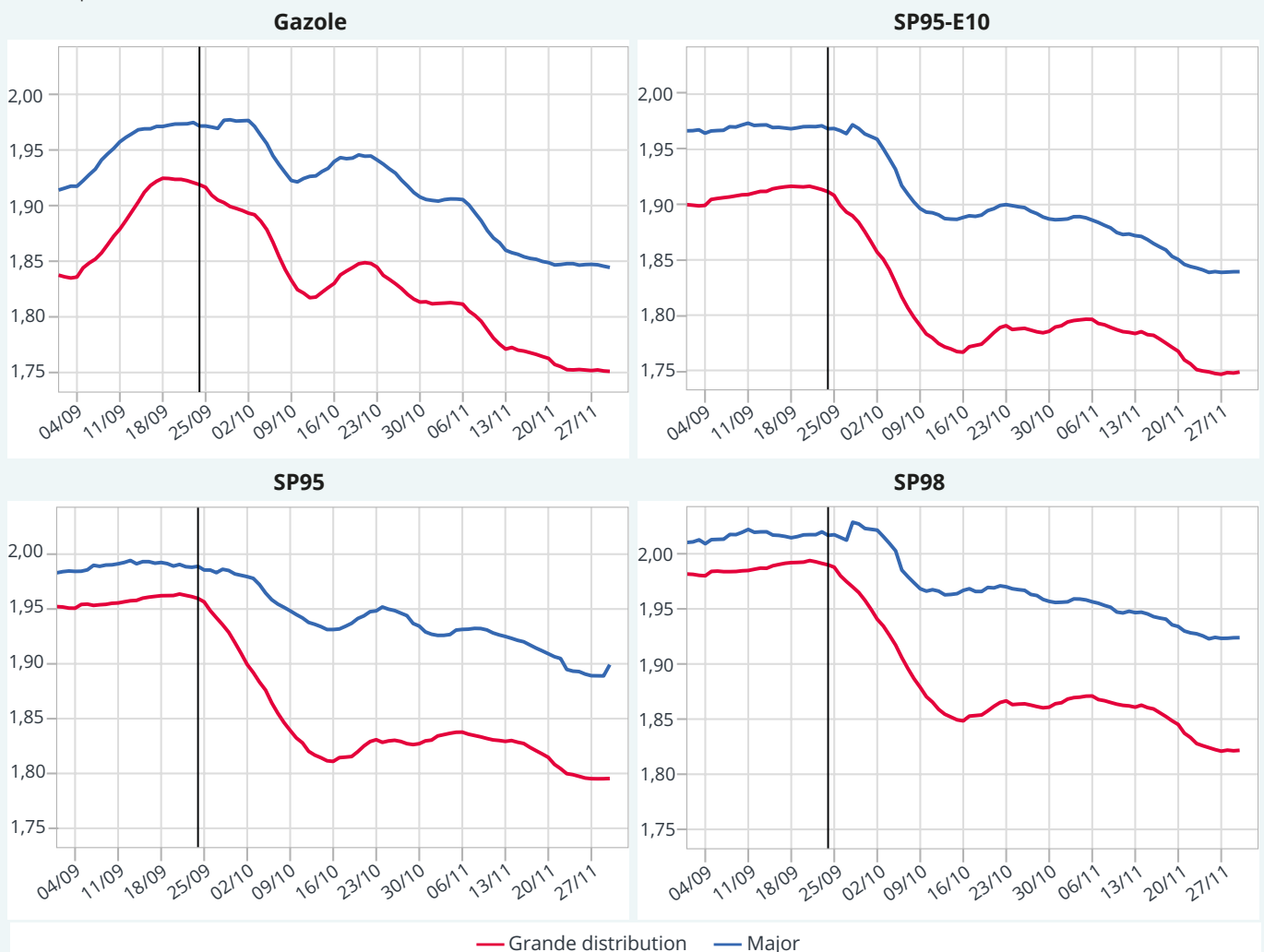
Lecture : en novembre 2023, le prix observé des supercarburants (respectivement gazole) hors taxe est de 85 centimes d'euro par litre (respectivement 90) tandis que, selon la modélisation économétrique retenue, le prix simulé est de 79 centimes d'euro par litre (respectivement 87), soit un écart de +7 % (respectivement +3 %) au prix simulé.

Source : DGEC, Reuters, modélisation Insee.

stations-essence appartenant à des enseignes major ou bien à la grande distribution. Les prix des carburants sont habituellement moins élevés dans la grande distribution que dans les enseignes major, reflétant à la fois la localisation des stations-essence mais aussi l'intensité de la concurrence et les stratégies de vente des enseignes (► [Gautier et al., 2017](#)). En particulier, les enseignes major sont bien plus présentes que la grande distribution sur les aires d'autoroute et se trouvent alors en situation d'oligopole. Toutefois, les coûts d'exploitation d'une station-service sur autoroute sont plus importants. Par ailleurs, dans la grande distribution, le carburant peut également être considéré temporairement comme un produit d'appel, ce qui peut conduire à comprimer la marge nette de distribution.

Depuis la fin septembre 2023, les prix à la pompe dans la grande distribution ont baissé de 11 centimes d'euro par litre, contre 7 centimes par litre dans les enseignes major (► [figure 6](#)). Néanmoins, cette baisse s'inscrit dans un contexte de repli des cours pétroliers raffinés (-8 centimes par litre en moyenne depuis la fin septembre). Elle est plus marquée pour le sans-plomb que pour le gazole dans la grande distribution, reflétant surtout les mouvements à la baisse des marchés. Les prix à la pompe des enseignes major ont quant à eux bien moins diminué que les cours des produits pétroliers raffinés, ce qui peut éventuellement s'expliquer par un ajustement plus tardif des prix lorsque les cours sont orientés à la baisse plutôt qu'à la hausse (► [Audenis et al., 2002](#)) pour les enseignes en situation d'oligopole. ●

► 6. Prix à la pompe TTC des carburants par catégorie de distributeur (en euro par litre)



Dernier point : 30 novembre 2023.

Méthode : les prix sont une moyenne glissante hebdomadaire des relevés quotidiens observés dans 3 900 enseignes de la grande distribution et 2 700 enseignes major. Ces données par catégorie de distributeurs résultent d'un appariement entre les données du site public sur les prix des carburants par station-service (<https://www.prix-carburants.gouv.fr/>) et d'une liste des enseignes obtenue par *scraping* à partir du site <https://www.carburants.org/>. Les relevés aberrants pour lesquels le prix à la pompe TTC par litre est inférieur à 1 € ou supérieur à 3 € sont exclus de l'échantillon d'analyse.

Note : la barre verticale correspond à la date du 24 septembre 2023, lorsque les pouvoirs publics ont incité les distributeurs à vendre leurs carburants à prix coûtants.

Lecture : le 30 novembre 2023, le prix à la pompe d'un litre de SP95-E10 est de 1,75 € dans la grande distribution contre 1,84 € pour les enseignes major.

Source : site «prix-des-carburants.gouv.fr» (cogéré par la DGEC et la DGCCRF), calculs Insee.

Bibliographie

IEA (2023) Rapport sur les marchés pétroliers, IEA, octobre 2023.

INSEE (2017) « La hausse des taxes depuis 2014 a en grande partie absorbé l'effet de la baisse du cours du pétrole sur les prix à la consommation de l'énergie », Éclairage de la *Note de conjoncture*, Décembre 2017, Insee.

Gautier E., Le Saout R. (2017) « L'ajustement microéconomique des prix des carburants en France », *Economie & Prévision*, pp. 1-24, n° 210, 2017.

Bonnet O., Loisel T., Wilner L., Fize E. (2023) « Comment les automobilistes ajustent leur consommation de carburant aux variations de prix à court terme », *Insee Analyses* n° 86, juillet 2023, Insee.

Audenis C., Biscourp P., Riedinger N. (2002) « Le prix des carburants est plus sensible à une hausse qu'à une baisse du brut », *Economie et Statistique*, pp. 149-165, n° 359-360, 2002.

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

Bessone A.-J., Meyer V., Subran L. (2005) « Un choc pétrolier assourdi », *Note de conjoncture*, décembre 2005, Insee. ●

Encadré méthodologique : modélisation économétrique des prix des produits raffinés puis des prix à la pompe hors taxes

Les données mobilisées dans cet éclairage reposent en partie sur les cours des marchés pétroliers cotés à Rotterdam pour le marché européen (cours du pétrole brut et cours des produits pétroliers raffinés). Les prix toutes taxes et hors taxes hebdomadaires sont quant à eux publiés par la Direction générale de l'énergie et du climat (DGEC). Les prix du Sans-Plomb agrègent les prix du SP95, SP95-E10 et du SP98 selon la structure de consommation annuelle de l'indice des prix à la consommation. Les prix agrégés du carburant reflètent la pondération annuelle respective du supercarburant et du gazole.

La modélisation économétrique des prix des produits pétroliers raffinés ainsi que des prix hors taxe des carburants à la pompe s'inspire de ► [Bortoli et Milin, 2016](#) et ► [Bessone, Meyer et Subran, 2005](#).

Modélisation du prix des produits pétroliers raffinés vendus par l'industrie du raffinage

Le prix attendu des produits pétroliers raffinés est estimé en régressant le prix des produits raffinés cotés à Rotterdam par rapport au cours du pétrole brut selon une modélisation à correction d'erreur. La modélisation suppose que le seul déterminant économique de long terme du prix des produits raffinés en sortie d'usine est le prix du pétrole brut. Elle ne prend pas en compte d'autres facteurs, comme le prix du quota d'émission dans le SEQE. Cette relation est estimée mensuellement, en distinguant le gazole et le sans-plomb, et prend la forme suivante :

$$\Delta P_t^{\text{Raffinage}} = cst + \Delta P_{t-1}^{\text{Raffinage}} + \sum_{i=0}^1 \Delta (Brent_{t-i}) + \lambda_1 (P_{t-1}^{\text{Raffinage}} - Brent_{t-1}) + \epsilon_t$$

Avec :

$P_t^{\text{Raffinage}}$: le prix du carburant raffiné en sortie d'usine coté à Rotterdam pour le marché européen en centimes d'euro par litre.

$Brent_t$: Le cours du pétrole brut coté à Rotterdam pour le marché européen en centimes d'euro par litre de carburant.

Période d'estimation : janvier 2007 – décembre 2019.

La relation économétrique de long terme paraît pertinente puisqu'elle est stationnaire, et que la force de rappel est significative. Ainsi, l'écart entre le prix des produits raffinés observé et le prix simulé ne s'explique pas par la variation du cours du pétrole brut mais par d'autres éléments non pris en compte dans le modèle (prix du quota d'émission dans le SEQE notamment).

Modélisation du prix de vente à la pompe hors taxes vendu par les distributeurs

La modélisation du prix de vente à la pompe par les distributeurs met en avant deux déterminants de long terme du prix hors taxe à la pompe. Premièrement, les prix des produits raffinés en sortie d'usine correspondent au coût d'achat par les transporteurs. Deuxièmement, les coûts bruts de transport-distribution sur longue période sont en hausse structurelle depuis le milieu des années 2010. L'ajout d'une tendance positive sur la période d'estimation permet donc de contrôler cette évolution sur longue période, ce qui permet de capturer en partie l'effet des contraintes réglementaires (incorporation des biocarburants et CEE).

La marge nette de transport-distribution est aussi estimée mensuellement et séparément pour le gazole et le sans-plomb.

$$\Delta P_t^{HT} = cst + \Delta P_{t-1}^{HT} + \sum_{i=0}^1 \Delta(P_{t-i}^{Raffinage}) + \lambda_1 (P_{t-1}^{HT} - P_{t-1}^{Raffinage} - Tendance_{t-1}) + \epsilon_t$$

Avec :

P_t^{HT} : le prix du carburant à la pompe hors-taxes en centimes d'euro par litre.

$P_t^{Raffinage}$: le prix du carburant raffiné en sortie d'usine coté à Rotterdam pour le marché européen en centimes d'euro par litre.

$Tendance_t$: une tendance positive reflétant la hausse structurelle des coûts de transport-distribution sur la période d'estimation.

Période d'estimation : janvier 2014 – juin 2021.

La relation économétrique de long terme liant le prix à la pompe hors taxe aux prix des produits raffinés et à la tendance mentionnée ci-dessus apparaît stationnaire, et la force de rappel est également significative. Ainsi, l'écart entre le prix des produits raffinés observé et le prix simulé ne s'explique pas par la variation du cours des produits raffinés mais par d'autres éléments non pris en compte dans le modèle. Par exemple, cela peut être dû au fait que la tendance de long terme modélise imparfaitement l'impact des contraintes réglementaires liées aux CEE et à l'incorporation des biocarburants. ●

► 7. Modélisation du cours raffiné coté à Rotterdam par rapport au cours du pétrole brut

	Variable expliquée			
	Supercarburants		Gazole	
	ECM	Relation de LT	ECM	Relation de LT
$\Delta P_{t-1}^{Raffinage}$	0.128 (0.081)		0.009 (0.080)	
$\Delta Brent_t$	1.118*** (0.060)		1.035*** (0.038)	
$\Delta Brent_{t-1}$	0.004 (0.112)		-0.036 (0.095)	
λ_1	-0.265*** (0.055)		-0.189*** (0.046)	
$Brent_t$		1.088*** (0.025)		1.134*** (0.018)
Constante _t	-0.006 (0.162)	9.577*** (0.994)	0.002 (0.103)	5.231*** (0.735)
RMSE	1.98	3.18	1.26	2.35
Stat. DW	1.959		1.988	
Observations	154	156	154	156
R ²	0.762	0.925	0.853	0.961
R ² Ajusté	0.756	0.925	0.849	0.961
Test F	119.577*** (df = 4; 149)	1,902.960*** (df = 1; 154)	216.093*** (df = 4; 149)	3,788.854*** (df = 1; 154)

Note : *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01.

► 8. Modélisation du prix HT à la pompe par rapport au cours raffiné coté à Rotterdam

	Variable expliquée			
	Supercarburants		Gazole	
	ECM	Relation de LT	ECM	Relation de LT
ΔP_{t-1}^{HT}	0.087 (0.081)		-0.074 (0.082)	
$\Delta P_t^{Raffinage}$	0.562*** (0.025)		0.743*** (0.025)	
$\Delta P_{t-1}^{Raffinage}$	0.077 (0.062)		0.177** (0.082)	
λ_1	-0.274*** (0.071)		-0.431*** (0.099)	
$P_t^{Raffinage}$		0.783*** (0.021)		0.940*** (0.013)
Tendance _t		0.094*** (0.009)		0.106*** (0.005)
Constante _t	0.042 (0.105)	5.173*** (1.792)	0.070 (0.081)	-1.133 (1.039)
RMSE	0.95	1.81	0.72	1.14
Stat. DW	2.003		2.007	
Observations	87	89	87	89
R ²	0.907	0.943	0.941	0.983
R ² Ajusté	0.902	0.942	0.939	0.983
Test F	198.984*** (df = 4; 82)	712.828*** (df = 2; 86)	329.495*** (df = 4; 82)	2,505.764*** (df = 2; 86)

Note : *p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01.

Salaires

Au troisième trimestre 2023, le salaire moyen par tête (SMPT) a augmenté de 0,6 %, après +0,8 % au trimestre précédent (► **figure 1**). Le salaire mensuel de base (SMB¹) a aussi ralenti (+0,6 % après +0,9 %), dans un contexte de moindre inflation.

Au quatrième trimestre, le rythme de progression du SMB se maintiendrait (+0,6 % prévu) tandis que le SMPT accélérerait (+1,3 %), porté par des versements massifs de prime de partage de la valeur (PPV) en fin d'année, comme l'an passé. Ce dispositif permet aux employeurs de verser, sous certaines conditions, jusqu'à 6 000 euros de prime par salarié et par an, défiscalisée et exonérée de cotisations sociales (► **éclairage** « Prime de partage de la valeur : des versements massifs fin 2022, avec de potentiels effets d'aubaine » de la *Note de conjoncture* de mars 2023). Les versements de PPV seraient d'autant plus importants en fin d'année 2023 que le dispositif sera moins avantageux dès 2024, en raison notamment de la fiscalisation de la prime.

Au premier trimestre 2024, le SMB accélérerait (+1,1 % prévu en glissement trimestriel), porté par la prise en compte de l'inflation dans les négociations salariales de début d'année et par la revalorisation automatique du Smic en janvier (prévue de l'ordre de +1,1 %). À l'inverse, le SMPT ralentirait (+0,8 %) du fait de moindres versements de PPV en début d'année. Au deuxième trimestre, les salaires décélèreraient, en lien avec le ralentissement des prix et la remontée prévue du taux de chômage : +0,6 % prévu pour le SMB et +0,5 % pour le SMPT.

Sur un an, la progression nominale du SMPT au troisième trimestre 2023 (+4,2 %) est restée inférieure au glissement annuel des prix à la consommation, si bien que les salaires réels (au sens de l'IPC) ont diminué de 0,4 % (► **figures 1 et 2**). Le SMPT deviendrait plus dynamique que les prix sur la période de prévision : au deuxième trimestre 2024, la hausse du SMPT réel atteindrait +0,7 % sur un an. Au total, le SMPT réel reculerait en 2023 (-0,3 % en moyenne) mais son acquis de croissance à mi-2024 serait positif (+0,6 %).

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal augmenterait en moyenne de 4,0 % en 2023 (après +4,3 % en 2022), notamment du fait de mesures catégorielles en faveur des enseignants et de la revalorisation du point d'indice de 1,5 % au 1^{er} juillet. Cependant, le pouvoir d'achat du SMPT dans les APU reculerait en 2023 (-0,9 % prévu en moyenne annuelle, comme en 2022). Début 2024, le SMPT dans les APU continuerait de reculer en termes réels : son acquis de croissance à mi-année serait de -0,1 %. ●

¹ Le SMB correspond à la composante sous-jacente du SMPT, à côté de la composante conjoncturelle affectée notamment par les versements de prime de partage de la valeur et les heures supplémentaires.

► 1. Évolutions du salaire moyen par tête (SMPT) et du salaire mensuel de base (SMB)

(évolutions en %, données CVS)

	Évolution en glissement trimestriel						Évolution en glissement annuel						Évolution en moyenne annuelle		
	2023				2024		2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	1,1	0,8	0,6	1,3	0,8	0,5	5,2	4,9	4,2	3,9	3,5	3,1	5,7	4,5	2,6
Salaire mensuel de base (SMB)	1,6	0,9	0,6	0,6	1,1	0,6	4,6	4,5	4,1	3,8	3,3	3,0	3,2	4,3	2,6
SMPT dans les administrations publiques (APU)													4,3	4,0	1,9
SMPT réel* dans les branches marchandes non agricoles	-0,3	-0,2	-0,3	0,9	0,2	-0,1	-0,7	-0,3	-0,4	0,2	0,6	0,7	0,4	-0,3	0,6
SMB réel*	0,2	-0,1	-0,2	0,2	0,5	0,0	-1,3	-0,6	-0,6	0,1	0,4	0,6	-1,9	-0,6	0,6
SMPT réel* dans les APU													-0,9	-0,9	-0,1

■ Prévisions.

* au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.

Note : la forte hausse du SMPT sur l'année 2022 résulte, mécaniquement, du moindre recours au chômage partiel, par rapport au niveau encore élevé de 2021, et dont les indemnités versées ne sont pas considérées comme du salaire. Hors cet effet mécanique, le SMPT en termes réels a baissé en 2022 de 1,8 %, soit un recul similaire à celui du SMB.

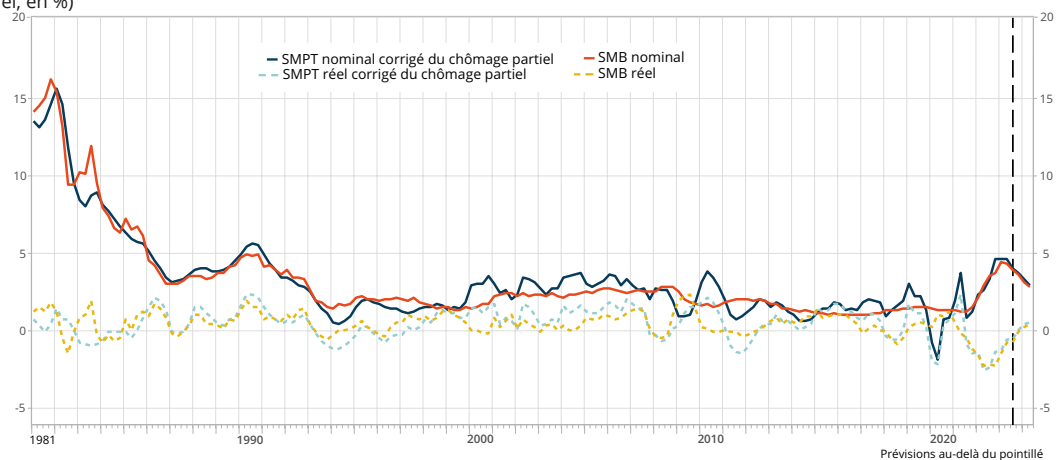
Lecture : au deuxième trimestre 2024, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,6 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Dares, Insee.

Conjoncture française

► 2. Évolution nominale et réelle* du salaire moyen par tête (SMPT) corrigé de l'effet chômage partiel et du salaire mensuel de base (SMB)

(glissement annuel, en %)



* au sens de l'IPC – indice des prix à la consommation

Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : ces indemnités ne sont pas considérées comme du salaire, et ont de ce fait conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire, cf. [billet de blog sur les indicateurs de salaires](https://blog.insee.fr/mesurer-l-evolution-des-salaires-a-court-terme/) <https://blog.insee.fr/mesurer-l-evolution-des-salaires-a-court-terme/>.

Lecture : au deuxième trimestre 2024, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 3,0 %.

Champ : branches marchandes non agricoles

Source : Dares, Insee.

Revenus des ménages

Au troisième trimestre 2023, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a décéléré (+0,9 % après +1,5 % au trimestre précédent), dans un contexte de ralentissement des revenus d'activité et des revenus du patrimoine, même si ces derniers sont restés relativement dynamiques. Parallèlement, le prix de la consommation des ménages a lui aussi ralenti mais est resté soutenu (+1,0 %). Le pouvoir d'achat du RDB des ménages par unité de consommation s'est ainsi légèrement contracté (-0,2 %) au troisième trimestre.

Au quatrième trimestre 2023, le RDB des ménages accélérerait (+1,3 %). Il serait tiré notamment par le dynamisme des revenus d'activité (versements importants de primes de partage de la valeur et versement ponctuel d'une prime de pouvoir d'achat pour les fonctionnaires). L'évolution des prestations sociales serait principalement soutenue par la revalorisation des retraites complémentaires. Dans le même temps, le prix de la consommation des ménages ralentirait (+0,7 %), si bien que le pouvoir d'achat du RDB par unité de consommation rebondirait (+0,4 %).

Sur l'ensemble de l'année 2023, le pouvoir d'achat global augmenterait modérément (+0,8 %), et les gains de pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) seraient positifs mais modestes (+0,3 %), dans un contexte d'inflation élevée. En termes nominaux, les revenus d'activité resteraient en 2023 la principale contribution à l'évolution du RDB (► **figure 3**). En termes réels, les gains de pouvoir d'achat du RDB seraient davantage soutenus par les revenus du patrimoine (► **éclairage En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux**) que par les revenus d'activité ou les prestations sociales.

Au premier semestre 2024, le RDB des ménages resterait dynamique au premier trimestre (+1,2 %), avant de ralentir au deuxième (+0,6 %). La croissance du RDB en début d'année refléterait avant tout celle des prestations sociales (+2,8 %), via notamment l'indexation des retraites de base sur l'inflation et le versement d'une indemnité carburant sous conditions de ressources. Les revenus d'activité seraient quant à eux quasi stables au premier trimestre, en raison du contrecoup des versements importants de primes au trimestre précédent. Ils n'accéléraient que modestement au deuxième trimestre, du fait du ralentissement des salaires et de la quasi-stabilité prévue de l'emploi. Les revenus du patrimoine ralentiraient également sous l'hypothèse de la fin de la hausse du taux d'intérêt directeur de la BCE. Toutefois, le prix de la consommation des ménages décélérerait aussi au premier semestre, si bien que le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait de nouveau au premier trimestre (+0,5 %), avant de marquer le pas au deuxième trimestre (+0,1 %).

Pour 2024, l'acquis d'évolution du pouvoir d'achat à mi-année (soit l'évolution annuelle prévue si le pouvoir d'achat restait figé au second semestre à son niveau prévu pour le deuxième trimestre) serait relativement dynamique (+1,2 %, soit +0,8 % par unité de consommation) par rapport à la croissance du PIB. Cet acquis à mi-année ne préjuge cependant pas de l'évolution du pouvoir d'achat sur l'ensemble de l'année 2024 car il n'intègre pas, par définition, les possibles mouvements du RDB et des prix de la consommation du second semestre. ●

► 1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (100 %)	-0,8	1,1	3,1	3,4	0,9	1,5	0,9	1,3	1,2	0,6	5,1	7,4	3,5
dont :													
Revenus d'activité (73 %)	1,8	1,3	2,3	1,6	1,1	0,8	0,7	1,7	0,1	0,5	7,7	5,2	2,3
Masse salariale brute (65 %)	1,7	1,5	2,2	1,7	1,2	0,8	0,8	1,9	0,1	0,5	8,3	5,6	2,5
EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)	2,8	0,0	3,0	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,1	3,3	2,6	0,5
Prestations sociales en espèces (34 %)	-2,0	-0,1	3,1	0,7	0,9	0,2	0,6	1,3	2,8	0,6	0,4	3,9	4,7
Revenus du patrimoine, dont EBE des ménages purs (20 %)	0,8	1,5	3,9	5,9	4,7	3,4	2,1	0,2	2,1	0,9	7,3	15,9	4,9
Prélèvements sociaux et fiscaux (-26 %)	6,2	0,4	1,6	-3,2	4,6	-0,6	0,9	1,6	1,2	0,5	7,7	3,4	3,1
Prix de la consommation des ménages	1,1	1,8	1,7	1,8	2,0	1,4	1,0	0,7	0,6	0,3	4,9	6,5	2,2
Pouvoir d'achat du RDB	-1,9	-0,7	1,4	1,6	-1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,3	0,2	0,8	1,2
Pouvoir d'achat par unité de consommation	-2,1	-0,8	1,3	1,5	-1,2	0,0	-0,2	0,4	0,5	0,1	-0,4	0,3	0,8

■ Prévisions.

* 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.

** l'acquis 2024 à mi-année du prix de la consommation des ménages diffère de l'acquis de l'IPC en raison de l'effet comptable de la hausse passée des taux interbancaires (► **éclairage revenus du patrimoine**).

Lecture : après une hausse de 0,9 % au troisième trimestre 2023, le revenu disponible brut des ménages augmenterait plus vivement au quatrième trimestre (+1,3 %).

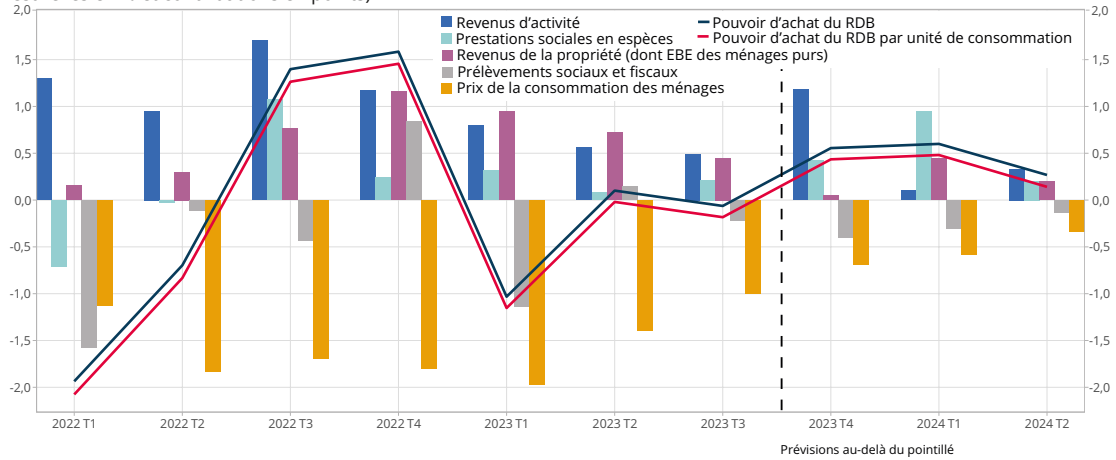
Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2022.

Source : Insee.

Conjoncture française

► 2. Variations trimestrielles du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et principales contributions aux variations du RDB

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

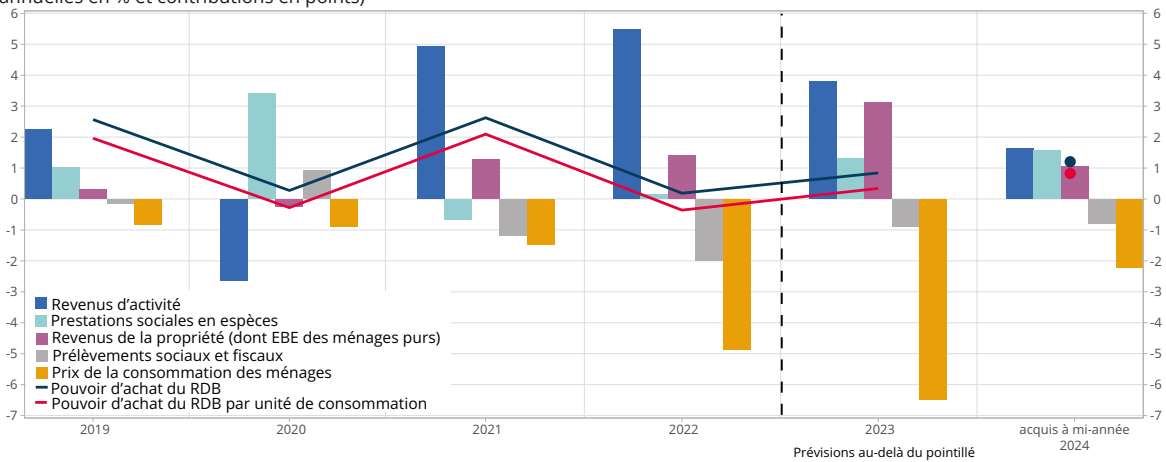


Lecture : le pouvoir d'achat du RDB des ménages par unité de consommation augmenterait de 0,4 % au quatrième trimestre 2023. Les revenus d'activité contribueraient pour +1,2 point à la hausse du RDB des ménages.

Source : Insee.

► 3. Variations annuelles du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et principales contributions aux variations du RDB

(variations annuelles en % et contributions en points)

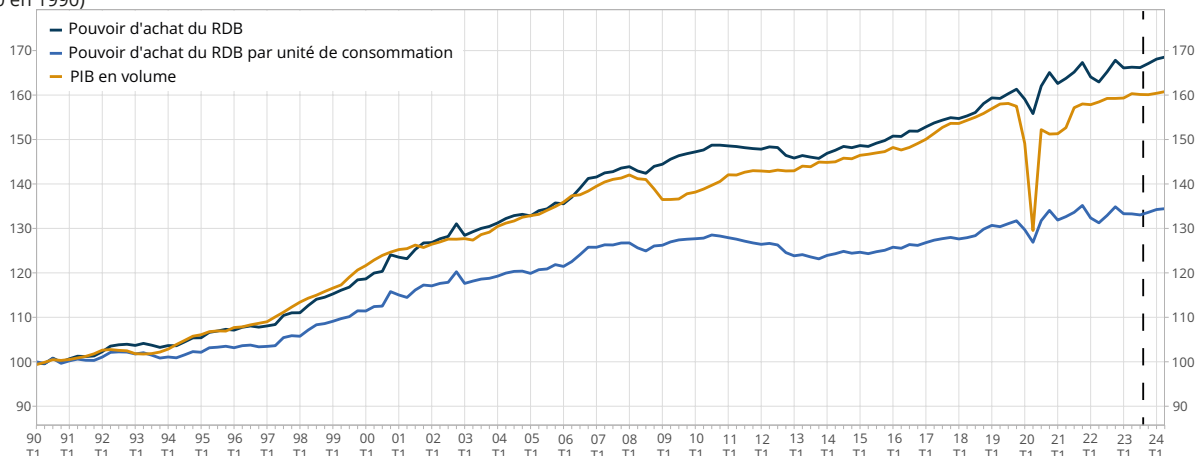


Lecture : le pouvoir d'achat du RDB des ménages par unité de consommation augmenterait en moyenne de 0,3 % en 2023. Les revenus d'activité contribueraient pour 3,8 points à la hausse du RDB des ménages.

Source : Insee.

► 4. Évolution depuis 1990 du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et du PIB

(base 100 en 1990)



Source : Insee.

En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux

En comptabilité nationale, les revenus du patrimoine comprennent les revenus de la propriété et les revenus immobiliers des ménages. Les revenus de la propriété des ménages correspondent aux intérêts reçus sur leurs dépôts nets de ceux versés sur leurs crédits, ainsi qu'aux dividendes et aux revenus d'autres placements d'investissement (assurance-vie principalement). Les revenus immobiliers comprennent quant à eux les loyers réels (pour les ménages bailleurs) ou imputés (pour les ménages qui habitent leur logement) que perçoivent les particuliers propriétaires de logements, dont on déduit les charges et impôts fonciers. La comptabilité nationale enregistre comme intérêts versés ou reçus par les ménages les intérêts « purs » calculés au taux de refinancement des banques, et comptabilise la différence entre ces intérêts purs et les intérêts réellement versés ou reçus par les ménages comme un paiement à la banque d'un service d'intermédiation financière indirectement mesuré (SIFIM).

En 2023, les revenus du patrimoine progresseraient en euros courants de +15,8 % et contribueraient pour 3,1 points à la croissance de 7,4 % du revenu disponible brut (RDB) des ménages. Toutefois, une partie de la croissance des revenus du patrimoine s'explique par la correction SIFIM. Hors intégration des SIFIM, les revenus du patrimoine progresseraient de +9,0 %, après +6,5 % en 2022. Cette accélération proviendrait de celle des intérêts nets effectivement perçus, qui contribueraient pour +2,9 points en 2023 après +1,5 point en 2022. La croissance des revenus d'intérêts nets hors SIFIM est plus marquée en France que chez nos voisins européens, car l'épargne, majoritairement réglementée, a suivi partiellement l'inflation, alors que les encours de prêts immobiliers sont en large partie déterminés à taux fixes, et ont été contractés dans une période de taux d'intérêt bas. Les dividendes et autres revenus d'investissement resteraient très dynamiques, contribuant respectivement pour +1,9 et +2,6 points à la croissance des revenus du patrimoine en 2023. Enfin, la contribution des revenus de l'immobilier des particuliers propriétaires de leur logement serait plus modérée en 2023 (+1,5 point), avec une faible croissance annuelle (+2,2 %) ce qui s'explique par le plafonnement de la hausse des loyers depuis 2022. L'évolution des revenus de la propriété en 2023 reste néanmoins entourée d'incertitude prévisionnelle, en particulier pour les versements des autres revenus d'investissement.

En termes nominaux et hors SIFIM, les revenus du patrimoine contribueraient pour 1,7 point à l'évolution de 6 % du RDB des ménages en 2023, la contribution principale restant celle des revenus d'activité (à hauteur de 3,8 points). En termes réels cependant, les revenus du patrimoine hors effet SIFIM seraient la principale contribution à la croissance du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages en 2023, à hauteur de +0,8 point, alors que les revenus d'activité y contribueraient pour +0,2 point.

Benjamin Quévat et Gaston Vermersch

Les revenus du patrimoine comprennent les revenus de la propriété, les revenus immobiliers et les marges des institutions financières sur les dépôts et crédits hors logement

Les revenus nets du patrimoine reçus par les ménages englobent d'une part les revenus de la propriété, à savoir les intérêts reçus sur les dépôts nets de ceux versés sur les crédits, les dividendes et les autres revenus d'investissement (assurance-vie principalement). D'autre part, les revenus du patrimoine intègrent aussi l'excédent brut d'exploitation (EBE) des particuliers propriétaires de leur logement. Ce revenu correspond aux loyers perçus par les propriétaires, qu'ils soient réels (propriétaire bailleur) ou imputés (les loyers perçus s'ils mettaient en location leurs biens), corrigés des consommations intermédiaires et des impôts nets de subvention (la taxe foncière principalement).

Par ailleurs, une partie des services fournis par les institutions financières, en mettant en relation prêteurs et emprunteurs, n'est pas facturée aux clients sous forme de commissions ou de frais bancaires mais est incorporée aux intérêts perçus ou reçus. Afin

de mesurer cette marge d'intermédiation, d'autres revenus de la propriété sont ainsi imputés aux ménages, nommés *services d'intermédiation financière indirectement mesurés* (SIFIM). Cette imputation revient à faire comme si les intérêts sur les dépôts et les crédits bancaires étaient calculés au taux de refinancement interbancaire, ce qui se traduit généralement par un surplus de revenu disponible. Ce surplus est ensuite utilisé par les détenteurs des crédits ou dépôts pour payer une consommation de services financiers, également imputée, correspondant aux marges que les institutions financières réalisent sur les dépôts et les crédits (différence entre le taux de refinancement interbancaire et le taux réellement payé sur les dépôts ou crédits bancaires). Comme les revenus imputés et les consommations imputées sont égales, les SIFIM sont neutres sur l'épargne des agents économiques.

La correction SIFIM amplifie le dynamisme des revenus du patrimoine en 2023

Entre juillet 2022 et septembre 2023, la BCE a relevé progressivement son taux de refinancement de 0 % à 4,5 %,

Conjoncture française

augmentant sensiblement les taux interbancaires et donc les intérêts reçus et versés au sens des comptes nationaux.

Concernant les dépôts, les intérêts effectivement reçus par les ménages n'ont pas progressé aussi fortement que les taux interbancaires puisqu'ils sont en large partie réglementés ou fixes. Ainsi les SIFIM consommés par les ménages sur leurs dépôts et les intérêts « purs » reçus augmentent fortement, ce qui majore d'autant le RDB et la consommation finale des ménages. Cette hausse du RDB ne se traduit donc pas par une hausse du pouvoir d'achat du RDB des ménages, car ces revenus sont intégralement consommés par les ménages en produit de services d'intermédiation financière, dont le prix est majoré d'autant, entraînant une hausse du déflateur de la consommation des ménages. Cette correction est également neutre sur l'épargne des ménages, le surplus de RDB imputé étant intégralement consommé.

Concernant les crédits hors logement, la marge s'est au contraire contractée depuis 2022, puisque le taux de refinancement interbancaire a évolué plus vite que le taux moyen versé par les ménages, ce qui se traduit par une baisse des SIFIM consommés par les ménages sur ces crédits. Les intérêts « purs » versés par les ménages augmentent alors, jouant à la baisse sur le RDB, mais ce recul n'atténue que faiblement la forte hausse concernant les dépôts, la masse des crédits hors logement étant sensiblement plus faible que celle des dépôts.

Concernant les crédits logements, la marge se contracte également, le taux moyen sur les encours évoluant avec beaucoup plus d'inertie que les taux interbancaires puisque les prêts immobiliers sont en grande partie déterminés à taux fixe sur la durée d'emprunt. Toutefois, contrairement aux dépôts et crédits hors logement, cette baisse de la marge d'intermédiation n'a pas d'effet sur le Revenu disponible brut (RDB) des ménages. Ces services d'intermédiation sont en effet consommés par les ménages en consommations intermédiaires dans leur

activité de production de service de logement. Le repli de la marge d'intermédiation se traduit alors par une baisse de ces consommations intermédiaires, et donc une hausse des revenus immobiliers *via* l'EBE des ménages purs, qui est totalement compensée par une baisse équivalente des revenus de la propriété imputés.

Au total, la correction SIFIM contribuerait pour 7,3 points à la croissance faciale des revenus du patrimoine en 2023 (+15,8 %), soit presque la moitié de la contribution.

Hors intégration SIFIM, les revenus de la propriété seraient de nouveaux dynamiques en 2023

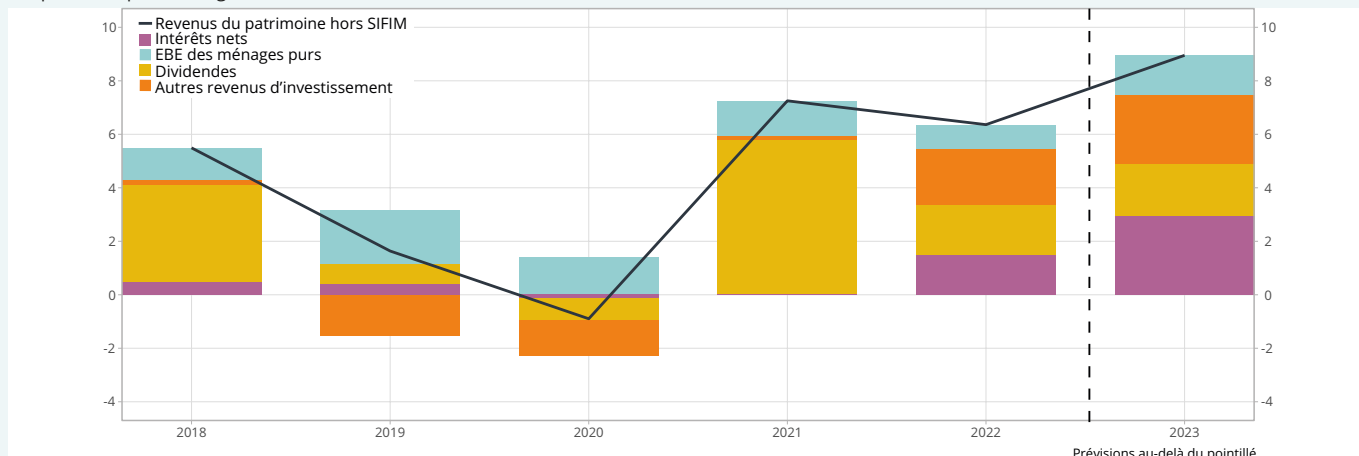
Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine progresseraient en euros courants de +9 % en 2023 après +6,4 % en 2022 (► **figure 1**). Cette accélération, après deux années déjà vigoureuses, s'inscrit dans un environnement de forte inflation et d'une brusque remontée des taux directeurs de la BCE. Elle est portée par les revenus nets d'intérêts sur les crédits et dépôts des ménages, qui contribueraient à hauteur de +2,9 points à la hausse en 2023 (après +1,5 point en 2022). La contribution des dividendes et des autres revenus d'investissement se maintiendrait à un niveau élevé (+4,5 points après +4 points en 2022). La contribution de l'EBE des ménages purs, reflétant les revenus tirés du patrimoine immobilier (loyers réels ou imputés), serait plus modérée, et augmenterait peu en 2023 (+1,5 point, après +0,9 point en 2022).

Hors effet SIFIM, les intérêts nets reçus par les ménages augmentent nettement en 2023

Les intérêts reçus hors effet SIFIM seraient en hausse de +80 % par rapport à 2022 (► **figure 2**). Cette hausse provient principalement du relèvement des taux de rémunération des dépôts des ménages depuis 2022, en particulier de l'épargne réglementée. Après avoir atteint un plancher historique de 0,5 % avant 2022, le taux

► 1. Contributions à la croissance annuelle des revenus du patrimoine (hors effet SIFIM)

(en points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les intérêts nets hors effet SIFIM contribuent pour 2,9 points à la croissance des revenus du patrimoine hors SIFIM.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

de rémunération du livret A a été nettement relevé en 2022 et 2023, sous l'effet de la remontée de l'inflation, pour atteindre 3 % en février 2023. Le taux moyen de rémunération de l'ensemble des dépôts s'est également redressé en 2022 et en 2023, dans le sillage du livret A, mais de façon bien plus inerte (► **figure 3a**). Les taux de certains dépôts sont en effet fixes, et n'évoluent pas en fonction de l'inflation ou des taux interbancaires : c'est le

cas en particulier des dépôts en numéraires, ou encore des Plans Epargne Logement (PEL).

Les intérêts versés par les ménages progresseraient quant à eux bien plus modérément. Ces intérêts regroupent majoritairement les intérêts sur les crédits immobiliers (qui représentent environ 90 % de l'encours des crédits aux ménages). Si les taux sur les nouveaux crédits

► 2. Revenus du patrimoine en niveau et croissance annuelle depuis 2019

	Niveaux (en milliards d'euros)					Croissance annuelle (%)				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Revenus du patrimoine y compris SIFIM	284	281	300	322	372	1,4	-1,2	6,8	7,2	15,8
Revenus du patrimoine hors SIFIM	278	276	296	315	343	1,6	-0,9	7,3	6,4	9,0
<i>Dont intérêts nets hors SIFIM</i>	-16	-16	-16	-12	-2	6,7	-2,2	0,4	27,4	80,1
<i>Dont dividendes</i>	42	40	56	61	67	5,0	-5,3	39,8	10,0	10,0
<i>Dont autres revenus d'investissement</i>	42	39	39	45	53	-9,0	-8,9	1,2	15,6	17,8
<i>Dont EBE des ménages purs hors SIFIM</i>	209	213	217	220	224	2,7	1,9	1,7	1,5	2,2
Correction SIFIM	6	5	4	7	30	-3,3	-14,0	-17,8	68,0	321,8

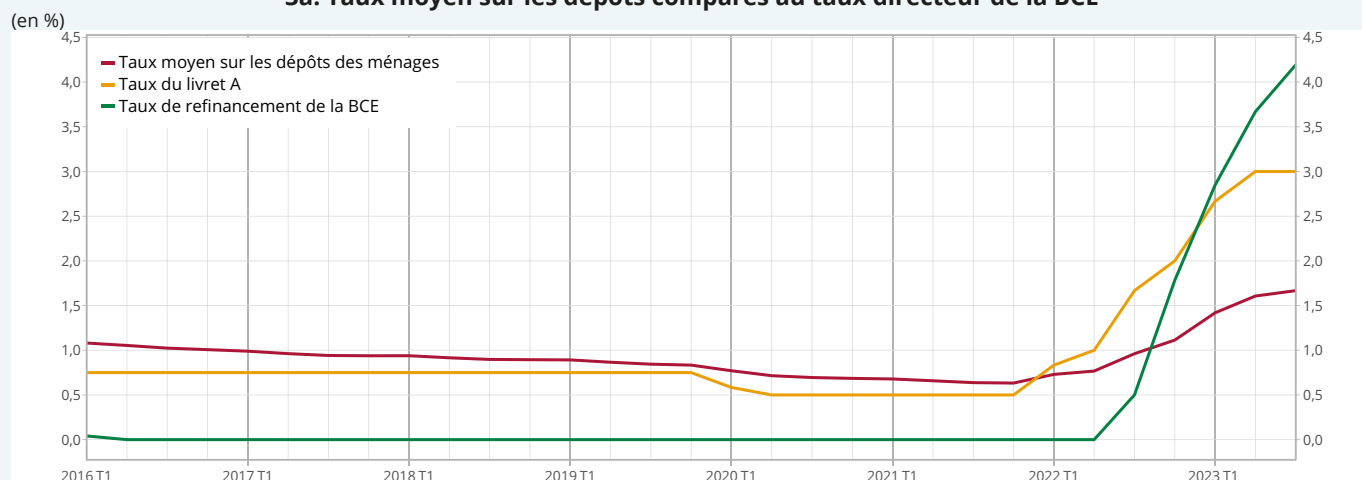
■ Prévisions.

Lecture : en 2019, les dividendes perçus par les ménages représentaient 42 milliards d'euros.

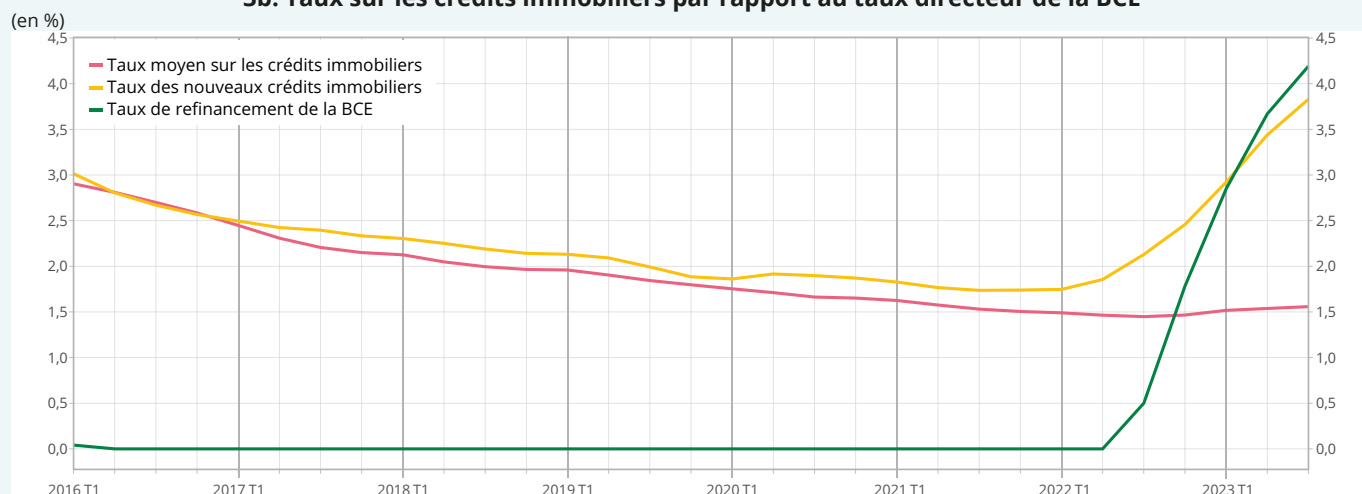
Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

► 3. Taux moyens et taux nouveaux sur les dépôts (3a) et sur les crédits immobiliers (3b) comparés au taux de refinancement de la BCE

3a. Taux moyen sur les dépôts comparés au taux directeur de la BCE



3b. Taux sur les crédits immobiliers par rapport au taux directeur de la BCE



Dernier point : troisième trimestre 2023.

Lecture : au troisième trimestre 2023, le taux moyen sur les crédits immobiliers des ménages est de 1,6 % alors que le taux sur les crédits immobiliers nouvellement contractés est de 3,8 %.

Source : Banque de France.

Conjoncture française

immobiliers se sont fortement redressés depuis 2022, atteignant 3,8 % au troisième trimestre 2023, le taux moyen sur l'ensemble des crédits immobiliers augmente bien plus lentement (► **figure 3b**) puisque la majorité des crédits logement sont déterminés à taux fixe en France : leur taux est défini lors de la souscription du crédit et reste inchangé pendant toute la durée du prêt. Concernant les autres crédits (essentiellement des crédits à la consommation), le taux moyen est lui aussi moins dynamique que le relèvement des taux directeurs, bien que les taux des crédits à la consommation s'ajustent plus rapidement que ceux des crédits immobiliers.

La remontée en 2022 et 2023 de l'inflation et des taux d'intérêt porte donc sur le stock (ou du moins sur une partie du stock) des dépôts, tandis qu'elle ne porte principalement que sur le flux des nouveaux crédits (en particulier des nouveaux crédits immobiliers). Ainsi, les intérêts reçus rebondissent fortement, tandis que les intérêts versés augmentent faiblement. Toutefois, ils commencent à ralentir fin 2023, et seraient nettement

moins dynamiques début 2024, la hausse des taux commençant à se percevoir sur les intérêts versés tandis que les taux de l'épargne réglementée sont pour la plupart gelés (cas du livret A notamment).

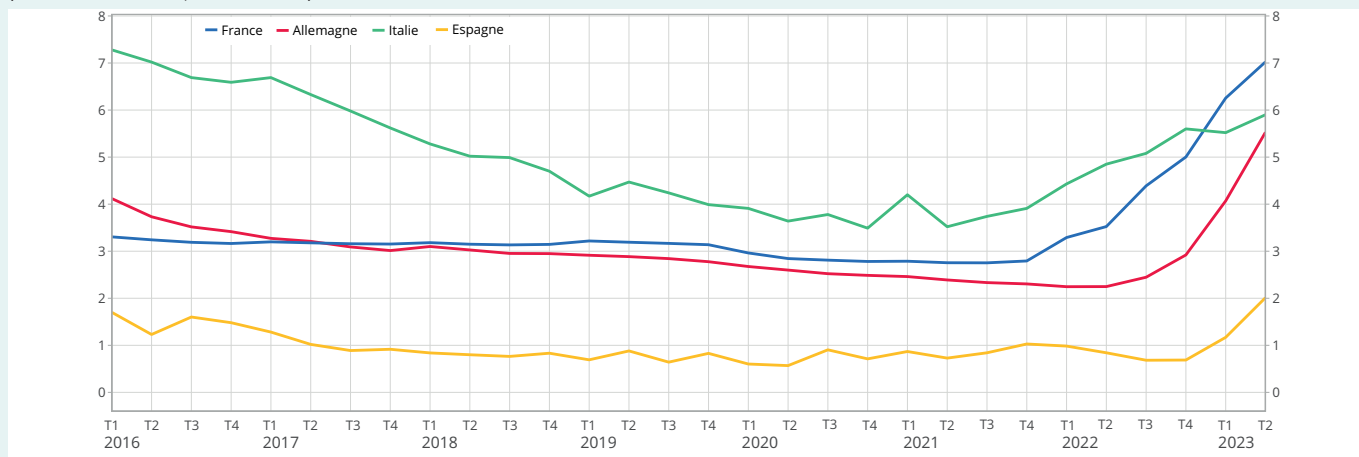
Le dynamisme des revenus nets d'intérêt est atypique en France par rapport aux autres pays européens

En France, la croissance des intérêts reçus par les ménages nets des versements a été plus forte que dans les pays voisins européens. D'une part, les intérêts reçus ont rebondi dès début 2022 en France et en Italie, alors que ce mouvement à la hausse a débuté fin 2022 ou début 2023 en Allemagne et en Espagne (► **figure 4a**). Cette hausse plus précoce en France peut s'expliquer par le poids plus important de l'épargne réglementée. En particulier, le taux du livret A a été partiellement indexé sur l'inflation début 2022, avant même la remontée des taux directeurs. D'autre part, le rebond des intérêts versés a été bien plus modéré en France que chez ses

► 4. Intérêts hors effet SIFIM reçus et versés dans différents pays européens depuis 2019

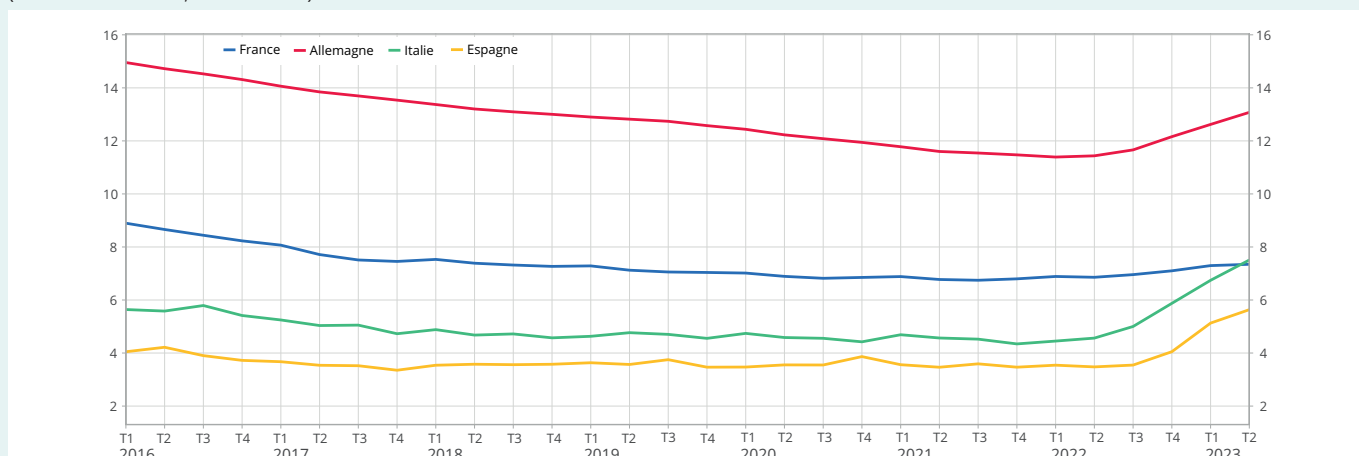
4a. Intérêts hors SIFIM reçus

(en milliards d'euros, données CVS)



4b. Intérêts hors SIFIM versés

(en milliards d'euros, données CVS)



Dernier point : deuxième trimestre 2023.

Lecture : au deuxième trimestre 2023, les intérêts hors effet SIFIM reçus par les ménages et les ISBLSM sont de 7 milliards d'euros en France. Les intérêts versés hors SIFIM sont de 7 milliards d'euros en France.

Source : Eurostat, calculs Insee.

voisins européens (► **figure 4b**). En effet, les crédits logement sont pour la plupart déterminés à taux fixe, ce qui est moins le cas en Allemagne et surtout en Espagne et en Italie où les crédits sont majoritairement contractés à taux variable (► **éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro**). Ainsi, en France, la hausse des intérêts versés provient surtout du flux de nouveaux crédits, alors qu'en Espagne et en Italie, c'est l'ensemble du stock de crédits qui tire les intérêts versés à la hausse.

Les dividendes et autres revenus d'investissement resteraient dynamiques en 2023

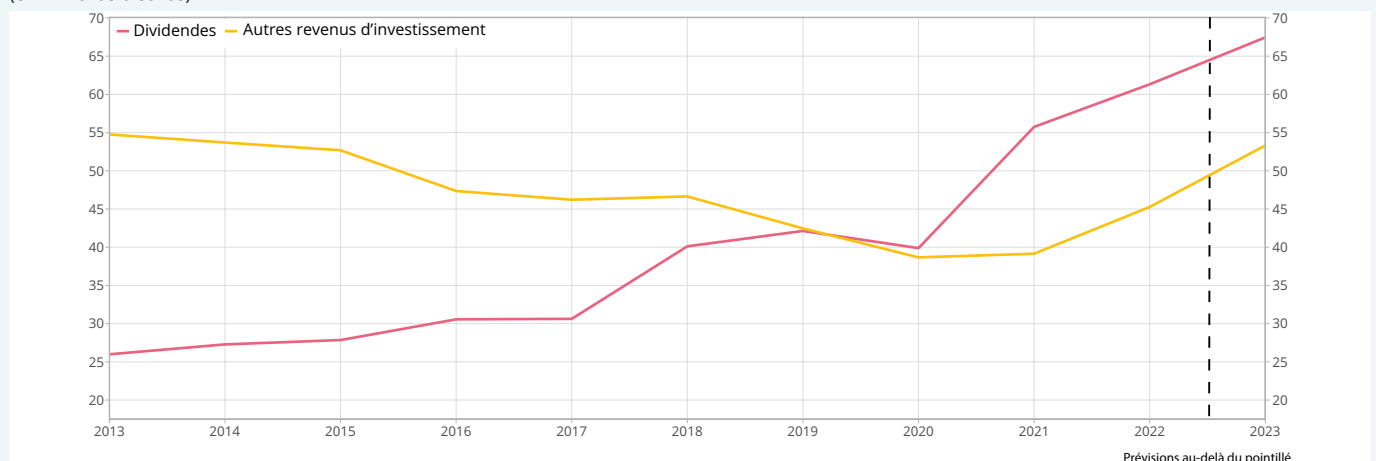
Les dividendes reçus par les ménages ont très fortement rebondi en 2021 (+39,8 %) après leur baisse lors de la récession de 2020 (5,3 %). Ils sont restés dynamiques en 2022 (+10 %) et le seraient tout autant en 2023 (+10 % prévu) (► **figure 5a**). Les autres revenus d'investissement, comprenant notamment l'assurance-vie, ont quant à eux rebondi en 2022 après presque une décennie de baisse (► **figure 5b**). Dans un environnement de hausse

des taux d'intérêt (interbancaires, OAT), les organismes financiers ont en effet relevé sensiblement les taux servis sur les contrats d'assurance-vie et cette hausse des taux se poursuivrait. In fine, malgré la baisse de la collecte des produits d'assurance-vie, les « autres revenus d'investissement » resteraient très vigoureux en 2023 (+18 %). Ces évolutions prévisionnelles sont néanmoins entourées d'incertitude car elles dépendent notamment des choix de distribution de dividendes difficiles à anticiper et des décisions de provisionnement pluriannuelles des organismes qui jouent à la hausse ou à la baisse sur les taux servis.

Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine immobilier progresseraient bien plus modérément en 2023 que les autres revenus de la propriété

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs correspond au revenu tiré par les ménages propriétaires de leur logement dans leur activité de production d'un service de logement, que celui-ci soit loué (loyers réels) ou non (loyers imputés), une fois déduits les

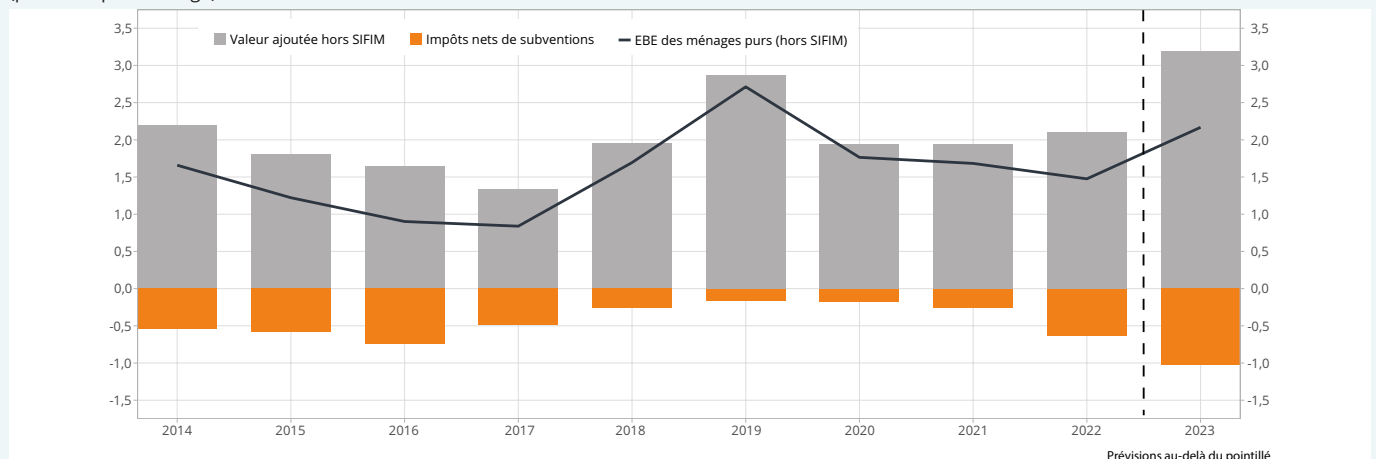
► 5. Évolution des dividendes et autres revenus d'investissement reçus par les ménages depuis 2013 en France (en milliards d'euros)



Lecture : en 2019, les dividendes reçus par les ménages représentaient 42 milliards d'euros.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

► 6. Contributions à la croissance de l'Excédent Brut d'Exploitation des ménages purs hors SIFIM (points de pourcentage)



Note : l'excédent brut d'exploitation (EBE) des ménages purs correspond au revenu tiré de la production d'un service de logement et ne comprend donc pas leur revenu mixte.

Lecture : en 2023, les impôts nets de subventions contribueraient à hauteur de -1 point à la croissance annuelle de l'EBE des ménages purs hors SIFIM.

Source : Comptes nationaux et prévisions Insee.

Conjoncture française

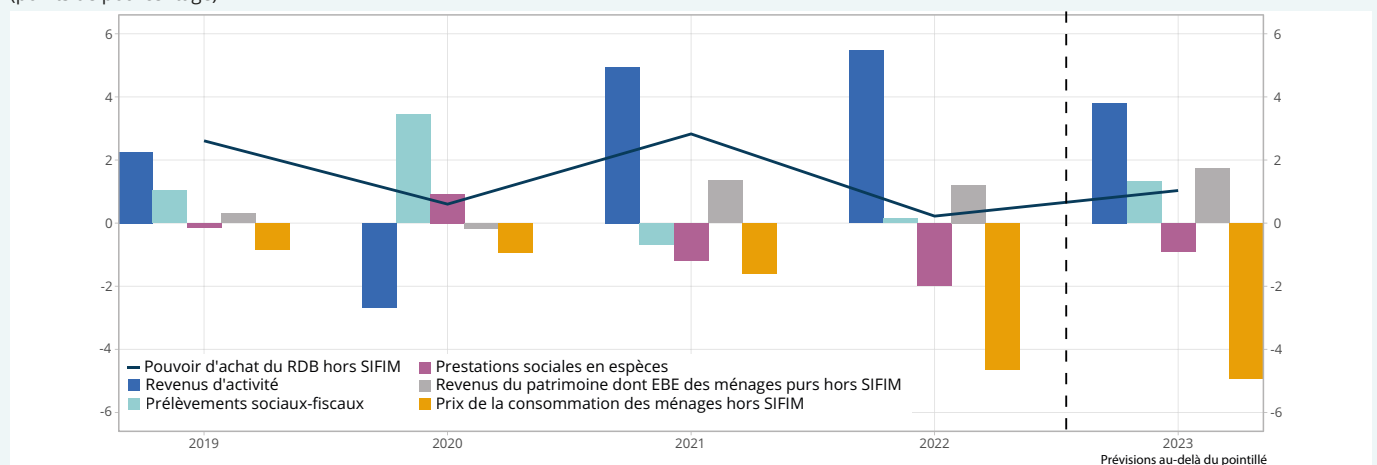
consommations intermédiaires et les impôts nets de subventions. Dans un contexte de plafonnement des revalorisations de loyers en cours de bail depuis 2022¹, les loyers des propriétaires (reçus ou imputés) progressent modestement. Par ailleurs, les revenus du patrimoine immobilier seraient affectés en 2023 par un fort rebond de la taxe foncière, sous l'effet de la revalorisation de 7,1 % des valeurs locatives à laquelle se rajoutent des hausses de taux votées par certaines communes. Finalement, l'excédent brut d'exploitation des ménages purs (hors effet SIFIM) progresserait en euros courants de +2,2 % en 2023 après +1,5 % en 2022 (► [figure 6](#)).

Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine seraient la principale contribution aux gains de pouvoir d'achat du RDB en 2023

Comme l'imputation de SIFIM majore la contribution des revenus du patrimoine à l'évolution du RDB des ménages, celle-ci passe de 3,1 points à 1,7 point en 2023 lorsqu'on retranche les SIFIM des revenus du patrimoine (► [figure 7](#)). La dynamique du déflateur de la consommation des ménages est également nettement atténuée lorsqu'on exclut les SIFIM de la consommation : elle passe de 6,5 % à 4,9 % en moyenne annuelle pour 2023, soit une évolution très proche de l'inflation au sens de l'Indice des prix à la consommation. Finalement, les revenus du patrimoine, exprimés en valeur réelle, progresseraient plus vivement (+4 %) que les revenus d'activité (+0,3 %). Les revenus du patrimoine seraient ainsi la principale contribution (+0,8 point) aux gains de pouvoir d'achat du RDB hors effet SIFIM des ménages en 2023 (+1 point), alors que les revenus d'activité y contribueraient seulement pour 0,2 point (► [figure 8](#)). ●

¹ Article 12 de la loi n°2022-1158 du 16 août 2022 plafonnant les revalorisations de loyer en cours de bail à 3,5 % pour la Métropole et à 2,5 % dans les départements d'Outre-Mer.

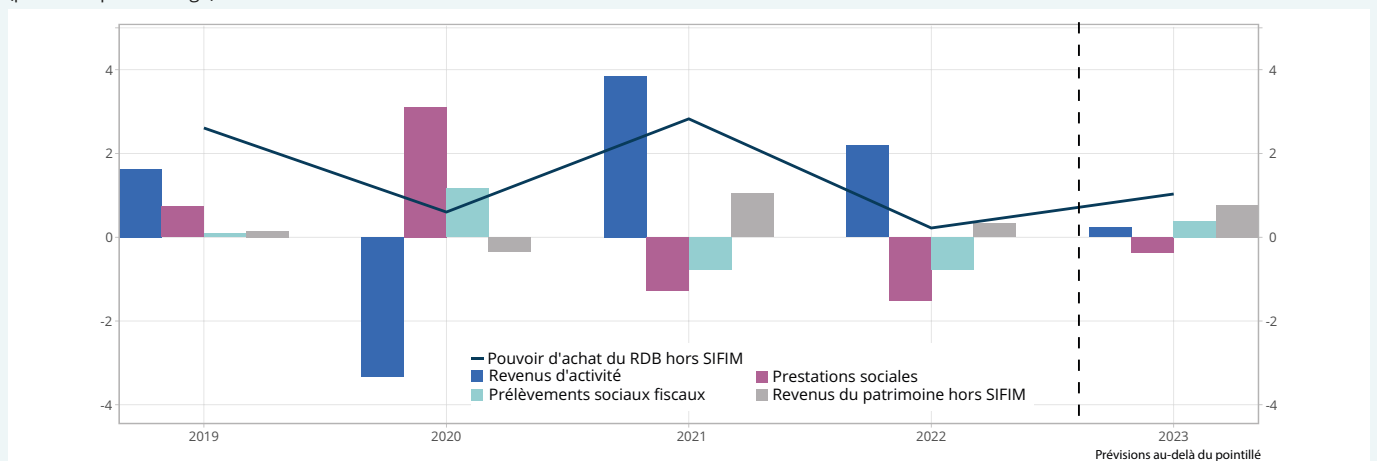
► 7. Variation du pouvoir d'achat hors SIFIM et contributions aux variations du RDB hors SIFIM (points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les revenus hors effet SIFIM du patrimoine contribueraient pour 1,7 point à la croissance du RDB hors SIFIM des ménages.

Source : Comptes nationaux, prévisions Insee.

► 8. Contributions à l'évolution du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages (points de pourcentage)



Lecture : en 2023, les revenus réels hors effet SIFIM du patrimoine contribueraient pour 0,8 point à la croissance du pouvoir d'achat du RDB hors SIFIM des ménages.

Source : Comptes nationaux, prévisions Insee.

Consommation et investissement des ménages

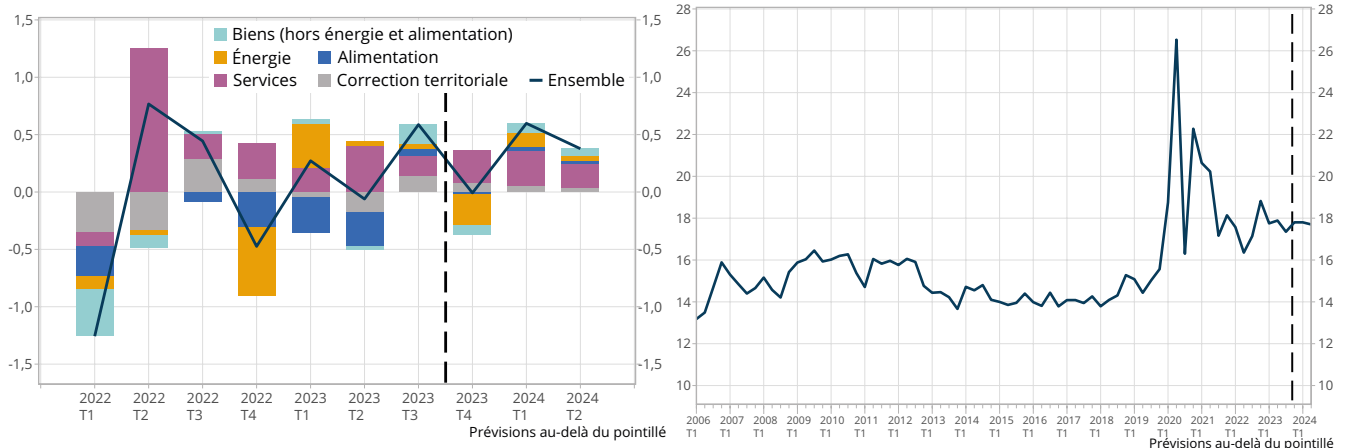
Au troisième trimestre 2023, la consommation des ménages a rebondi (+0,6 %), après une quasi-stabilité au trimestre précédent (► **figure 1**). Pour la première fois depuis début 2021, les achats de biens (y compris énergie et alimentation) ont davantage contribué à la croissance de la consommation que ceux de services. En effet, le rattrapage des achats d'automobiles s'est poursuivi – mais ils restent encore en deçà de leur niveau d'avant la crise sanitaire. Par ailleurs, pour la première fois depuis mi-2021, la consommation de produits alimentaires s'est redressée, en lien avec le net ralentissement de leurs prix sur la période. La consommation de services a quant à elle décéléré, marquant notamment le pas dans les secteurs liés aux loisirs (hébergement-restauration, services aux ménages).

Au quatrième trimestre 2023, dans un contexte où la confiance des ménages dans la situation économique s'améliore quelque peu tout en restant dégradée, la consommation serait stable (0,0 % prévu), freinée notamment par le recul de la consommation d'électricité et de gaz. Si les températures ont été relativement clémentes au mois d'octobre, elles n'expliquent cependant qu'une partie de la baisse prévue de la consommation d'électricité du trimestre (► **figure 2**), qui résulterait aussi de comportements de modération, pouvant en partie être liés au niveau des prix : en septembre, plus de 50 % des ménages déclaraient avoir changé leur comportement en matière de consommation d'énergie pour leur

► 1. Consommation trimestrielle passée et prévue (g.) et taux d'épargne des ménages (d.)

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

(en % du revenu disponible brut des ménages)



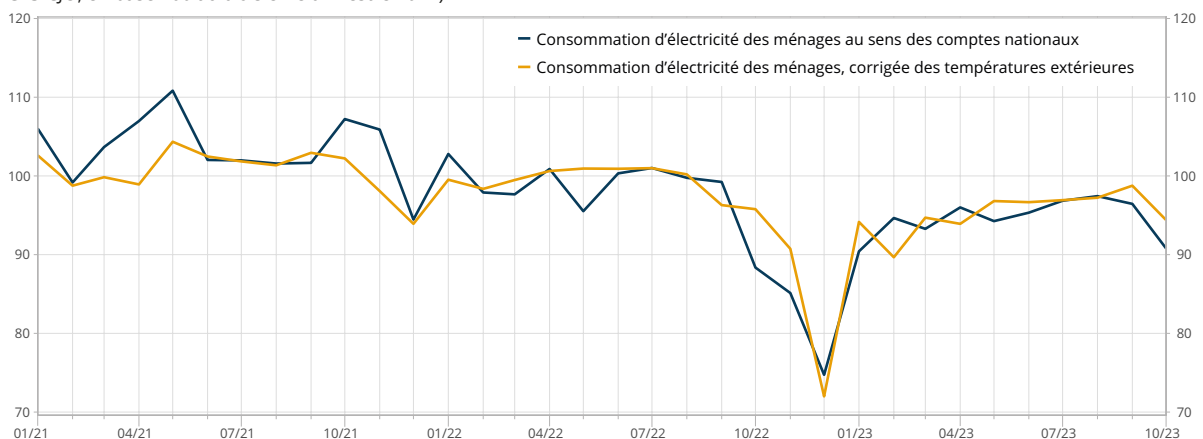
Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non-résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie...)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

Lecture : au quatrième trimestre 2023, la consommation des ménages serait stable par rapport au trimestre précédent. Le taux d'épargne des ménages s'élèverait à 17,8 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee.

► 2. Consommation mensuelle d'électricité des ménages, avec et sans correction des températures extérieures

(données CVS-CJO, en base 100 au troisième trimestre 2022)



Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en octobre 2023, la consommation d'électricité des ménages a été 9 % inférieure à son niveau moyen du troisième trimestre 2022. Corrigée des effets des conditions météorologiques (légèrement plus clémentes que les normales saisonnières), la consommation aurait diminué de 6 % par rapport au troisième trimestre 2022.

Source : Insee.

Conjoncture française

logement sur les douze derniers mois (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* d'octobre 2023). Dans l'hypothèse où ces comportements de modération subsisteraient au quatrième trimestre et en tenant compte des variations saisonnières, la consommation d'électricité et de gaz serait en nette baisse (-5,8 %, ► **figure 3**). La consommation alimentaire repartirait légèrement à la baisse : malgré le ralentissement des prix des produits alimentaires, les données de consommation déjà disponibles pour le mois d'octobre signalent un nouveau recul des achats dans ce secteur. Du côté des services, le dynamisme serait notamment soutenu par la consommation dans l'hébergement-restauration, pour lequel les données de transactions par carte bancaire CB suggèrent une évolution positive au cours du mois d'octobre. Dans le contexte d'un pouvoir d'achat relativement dynamique (+0,6 % prévu au quatrième trimestre), la stabilité prévue de la consommation se traduirait par une hausse du taux d'épargne, lequel se maintiendrait alors nettement au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire (► **éclairage** consacré à l'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne).

Au premier semestre 2024, la consommation des ménages serait relativement dynamique (+0,6 % prévu au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième trimestre). Au premier trimestre, la consommation d'électricité et de gaz rebondirait par contrecoup après sa nette baisse du trimestre précédent. La consommation alimentaire se redresserait modérément sur l'ensemble du semestre, en lien avec le reflux prévu de l'inflation dans ce secteur. La consommation poursuivrait sa progression dans les services, en ralentissant légèrement au deuxième trimestre 2024. Le taux d'épargne serait stable au premier trimestre 2024 et diminuerait légèrement au deuxième trimestre, dans un contexte où le pouvoir d'achat resterait dynamique au premier trimestre mais ne progresserait que modérément au deuxième.

L'investissement des ménages poursuivrait sa baisse (► **figure 4**), dans un contexte de durcissement de l'accès au crédit. Quand bien même l'investissement pour l'entretien et l'amélioration des logements se redresserait, les surfaces de logements produites, en net recul depuis début 2022, continueraient à diminuer sur l'ensemble de l'horizon de prévision (► **figure 5**). ●

► 3. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

(variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

Produits	Part dans la consommation ⁽¹⁾	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	3 %	-2,0	-0,6	0,0	-3,2	-0,3	0,7	0,3	-0,4	0,1	0,0	-6,1	-2,3	0,1
Produits manufacturés	40 %	-1,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,9	0,6	-0,2	0,3	0,2	-1,8	-1,7	0,4
Produits agro-alimentaires	15 %	-1,4	0,1	-0,6	-1,4	-2,0	-2,2	0,3	0,0	0,2	0,2	-3,0	-4,8	0,0
Cokéfaction et raffinage	4 %	-2,5	-2,7	1,9	-1,7	1,4	-0,7	-0,6	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-0,6	-1,2
Biens d'équipement	3 %	0,0	-0,2	0,4	-1,5	-0,4	-0,9	3,1	-0,5	1,0	0,3	-3,7	-0,7	2,2
Matériels de transport	6 %	-1,3	-1,0	1,0	2,7	1,8	1,3	2,0	0,4	0,8	0,6	-2,8	6,4	2,9
Autres produits industriels	12 %	-2,1	0,4	-0,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,1	-0,5	0,2	0,2	0,2	-1,9	-0,1
Énergie, eau, déchets	5 %	-2,2	-0,9	0,0	-12,5	9,3	1,0	0,8	-5,8	2,7	0,9	-6,5	-1,9	-0,6
Construction	2 %	-0,6	2,4	-2,7	1,0	-0,8	-2,9	-0,7	0,0	-0,1	0,0	2,5	-3,3	-1,2
Commerce (2)	1 %	-1,1	-1,0	-0,4	1,7	-0,3	0,0	-1,7	0,9	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Services marchands hors commerce	46 %	-0,2	2,6	0,6	0,5	0,5	0,9	0,4	0,6	0,6	0,4	9,7	2,9	1,8
Transport	4 %	-0,4	5,3	1,9	2,3	0,9	2,5	0,6	0,6	0,7	0,5	29,9	7,3	2,5
Hébergement-restauration	8 %	-2,2	11,8	0,6	0,4	-0,2	1,9	-0,1	1,0	1,0	0,3	37,1	4,7	2,4
Information-communication	3 %	0,4	-0,4	1,3	-0,1	1,3	0,2	2,0	0,2	0,5	0,5	3,2	3,0	2,1
Services financiers	5 %	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,3	1,4	1,8
Services immobiliers	19 %	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,3	1,4	1,3
Services aux entreprises	2 %	1,2	0,2	0,9	0,4	0,6	0,2	0,4	0,7	0,6	0,4	8,6	1,9	1,7
Services aux ménages	4 %	-0,6	2,2	1,4	0,8	1,8	1,0	0,1	1,0	1,0	0,2	19,2	4,7	2,2
Services non marchands	5 %	0,1	0,4	-0,1	0,7	0,1	0,7	0,2	0,1	0,2	0,3	2,8	1,2	0,8
Correction territoriale	-1 %	24,5	18,9	-13,9	-6,2	2,5	9,7	-7,1	-4,1	-2,9	-2,1	149,0	-3,4	-8,7
Importations de services touristiques		-6,4	-0,6	9	2,3	-1,4	-0,3	6,6	4,0	2,5	2,0	20,7	8,8	10,4
Exportations de services touristiques		4,1	7,3	-1,3	-1,0	0,1	3,5	1,1	1,0	0,6	0,6	52,6	3,8	3,2
Total	100 %	-1,3	0,8	0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,6	0,0	0,6	0,4	2,1	0,6	1,2

■ Prévisions.

(1) Poids dans la dépense de consommation finale des ménages en euros courants au quatrième trimestre 2019.

(2) Ce poste correspond aux achats et réparation d'automobiles et de motocycles. Les dépenses dans le commerce de détail hors automobiles et motocycles sont affectées aux produits correspondants.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, la consommation des ménages en énergie, eau, déchets diminuerait de 5,8 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

► 4. Consommation et investissement des ménages

(en variations trimestrielles et en écart au quatrième trimestre 2019, en %)

	2022				2023				2024		2022*	2023*	2024* acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Consommation : variations trimestrielles	-1,3	0,8	0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,6	0,0	0,6	0,4	2,1	0,6	1,2
écart au T4 2019	-0,7	0,1	0,5	0,0	0,3	0,2	0,8	0,8	1,4	1,8	0,1	0,7	1,9
Taux d'épargne : en % du revenu disponible brut	17,6	16,4	17,1	18,8	17,8	17,9	17,4	17,8	17,8	17,7	17,5	17,7	17,8
écart en points au T4 2019	2,0	0,8	1,5	3,2	2,2	2,3	1,8	2,2	2,2	2,1	1,9	2,1	2,2
Investissement : variations trimestrielles	-1,8	1,3	-1,2	-1,3	-1,8	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8	-1,2	-4,8	-3,2
écart au T4 2019	2,8	4,1	2,8	1,5	-0,4	-1,6	-2,7	-3,7	-4,6	-5,4	3,7	-1,3	-4,4

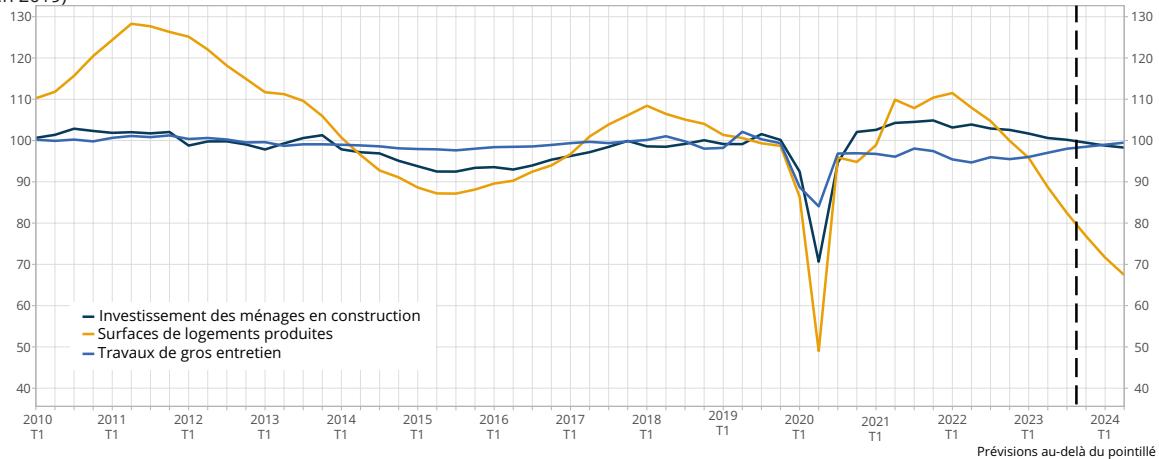
■ Prévisions.

* variations annuelles pour les trois dernières colonnes (sauf moyenne annuelle pour le taux d'épargne).

Source : Insee.

► 5. Investissement des ménages en construction et ses composantes

(base 100 en 2019)



Note : les deux composantes de l'investissement des ménages en construction sont les surfaces de logements produites et les travaux de gros entretien. Les surfaces de logements produites un trimestre donné se distinguent des surfaces de logements mis en chantier ce trimestre car elles résultent de la prise en compte de la répartition temporelle des investissements réalisés au cours du chantier. En comptabilité nationale, une surface n'est pas entièrement considérée comme produite au moment de la mise en chantier, mais sa valeur est répartie au fil du temps des travaux, estimé statistiquement. Les travaux de gros entretien sont mesurés à partir du chiffre d'affaires du secteur, corrigé de l'évolution de ses prix de production.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, l'investissement des ménages en construction – exprimé en base 100 en 2019 – s'élèverait à 99,5.

Source : Insee.

Par rapport à l'avant-crise sanitaire, le solde d'opinion des ménages les plus modestes sur leur capacité d'épargne est plus dégradé que celui des ménages plus aisés

Le taux d'épargne des ménages a atteint des niveaux particulièrement élevés depuis la crise sanitaire. Bien qu'en baisse au troisième trimestre 2023, il reste nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise. Il est néanmoins possible que ce taux moyen masque des disparités selon les niveaux de vie des ménages. S'il n'existe pas de taux d'épargne par catégorie de ménages disponible à un rythme infra-annuel, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne, publié à partir de l'enquête mensuelle de conjoncture de l'Insee, permet d'analyser les différences dans les comportements déclarés des ménages selon leur niveau de vie. Depuis 2021, les catégories les plus modestes contribuent moins que les plus aisées aux mouvements à la hausse de ce solde d'opinion, et davantage aux mouvements à la baisse. Fin 2023, le solde d'opinion des ménages les plus modestes sur leur capacité d'épargne est nettement en dessous de son niveau d'avant la crise sanitaire tandis que celui des ménages plus aisés en est plus proche, voire légèrement au-dessus. Ces disparités entre catégories de ménages peuvent contribuer à expliquer pourquoi, en moyenne, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne se trouve plus proche de son niveau d'avant la crise sanitaire que ne l'est le taux d'épargne.

Émilie Cupillard, Nicolas Palomé

Fin 2023, le taux d'épargne des ménages dépasse son niveau d'avant la crise sanitaire, tandis que le solde d'opinion sur leur capacité d'épargne en est plus proche

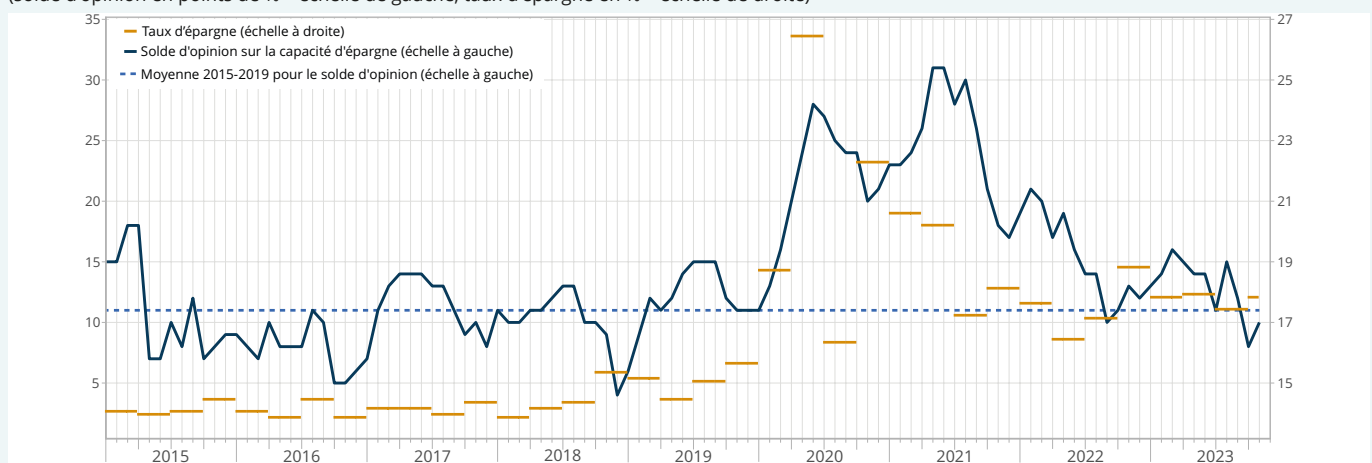
Au troisième trimestre 2023, le taux d'épargne des ménages en France est de 17,4 % et dépasse de près de 2 points son niveau du quatrième trimestre 2019 (► **figure 1**). Au cours de l'année 2020, les évolutions du taux d'épargne ont été particulièrement heurtées, rythmées par les périodes de confinement et de restrictions sanitaires : après avoir atteint près de 27 % au deuxième trimestre 2020, le taux d'épargne est revenu à 16 % environ le trimestre suivant. Au

quatrième trimestre 2020 et au premier semestre 2021, toujours marqués par des restrictions d'activité et des périodes de couvre-feu, le taux d'épargne s'est maintenu à un niveau particulièrement élevé, à plus de 20 %. Depuis la mi-2021, les fluctuations du taux d'épargne sont d'ampleur moindre, mais celui-ci reste élevé : il se situe autour d'un niveau moyen d'environ 17,5 %, alors que la moyenne du taux d'épargne sur période historique ne dépasse pas 15 %.

Le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne (► **encadré méthodologique**) a lui aussi augmenté très fortement au début de la crise sanitaire (au deuxième trimestre 2020, l'écart avec la moyenne

► 1. Solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle et taux d'épargne

(solde d'opinion en points de % – échelle de gauche, taux d'épargne en % – échelle de droite)



Dernier point : novembre 2023 pour le solde d'opinion ; quatrième trimestre 2023 pour le taux d'épargne (prévision pour ce dernier point).

Note : le solde présenté ici n'est pas corrigé des variations saisonnières, contrairement à la série commentée dans *l'Informations rapides* sur l'Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages. Cependant, la comparaison de la série corrigée des variations saisonnières avec celle non corrigée des variations saisonnières, toutes deux publiées dans la base de données macroéconomiques sur le site de l'Insee, permet de conclure à un faible effet des variations saisonnières sur le solde d'opinion sur la capacité d'épargne actuelle.

Lecture : en novembre 2023, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne s'élève à 10 points. Pour le quatrième trimestre 2023, le taux d'épargne des ménages serait de 17,8 %.

Champ : pour le solde d'opinion : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire ; pour le taux d'épargne : ménages résidents sur le territoire français au sens des comptes nationaux.

Source : Insee, Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme) et Comptes nationaux trimestriels.

2015-2019 atteint +13 points). Après un reflux aux deuxième et troisième trimestres 2020, le solde s'est à nouveau nettement redressé au premier semestre 2021. Depuis son point haut de juin 2021, le solde est globalement orienté à la baisse et se rapproche de son niveau moyen d'avant-crise, malgré un redressement notable entre fin 2022 et début 2023. Au troisième trimestre 2023, le solde se situait ainsi 2 points au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire.

Au quatrième trimestre 2023 – pour lequel on ne dispose pas encore des comptes trimestriels –, le taux d'épargne résultant des prévisions de pouvoir d'achat et de consommation devrait rester à un niveau nettement au-dessus de sa moyenne 2015-2019 (+3,5 points). À l'inverse, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne a baissé à nouveau ces derniers mois et il revient à un niveau proche de sa moyenne sur la période 2015-2019, et même légèrement en dessous (en moyenne sur octobre et novembre 2023, le solde est un peu moins de deux points en dessous de son niveau moyen entre 2015 et 2019).

En 2022 et 2023, les baisses du solde d'opinion sur la capacité d'épargne proviennent surtout des ménages les moins aisés

Le taux d'épargne et le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne n'évoluent pas toujours de concert. Au quatrième trimestre 2022, déjà, le taux d'épargne était nettement au-dessus de son niveau moyen sur la période 2015-2019 (+4,3 points), tandis que le solde d'opinion était quant à lui relativement près de sa moyenne pré-crise sanitaire (+1 point), après avoir diminué quasi continûment entre mars et septembre 2022.

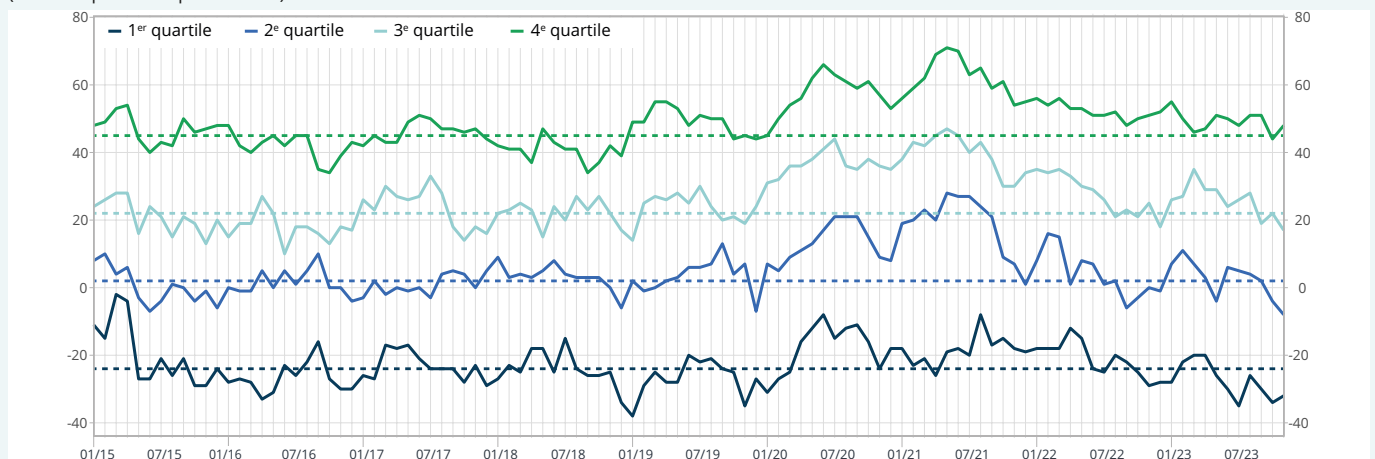
Un solde d'opinion sur la capacité d'épargne relativement bas dans un contexte où le taux d'épargne est lui nettement

au-dessus de sa moyenne de longue période peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Tout d'abord, l'exercice de comparaison entre des grandeurs de comptabilité nationale et l'opinion des ménages sur leur situation financière comporte des limites en soi. Par exemple, les ménages peuvent ne pas déclarer « mettre de côté », dans un contexte inflationniste où le sentiment d'une épargne qui perd de sa valeur du fait de la hausse des prix peut être très présent, quand bien même la part non consommée du revenu des ménages est importante, relativement aux périodes passées. En outre, pour une part de ménages déclarant épargner qui resterait constante, on peut imaginer mesurer un taux d'épargne en hausse si les ménages qui épargnent augmentent la part de leur revenu qu'ils mettent de côté. Les données exploitées ici ne permettent cependant pas de tester ce type d'hypothèse.

Par ailleurs, un décrochage entre le taux d'épargne et le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne peut aussi être expliqué par des comportements différenciés d'une catégorie de revenu à l'autre. En effet, mécaniquement, le solde d'opinion diminue si la part de ménages déclarant épargner baisse et/ou si la part de ménages déclarant tirer sur leurs réserves ou s'endetter augmente. Néanmoins, si, par exemple, la part de ménages déclarant épargner diminue avant tout dans les catégories de ménages les moins aisés, qui, structurellement, épargnent une moindre proportion de leur revenu, le taux d'épargne, au niveau macroéconomique, diminuera sensiblement moins que le solde d'opinion.

De fait, en 2022, le solde d'opinion a chuté au cours des deuxième et troisième trimestres (-10 points entre mars et septembre 2022), tiré vers le bas notamment par le net recul de celui des ménages situés sur le deuxième quart de l'échelle des niveaux de vie (-22 points pour

► 2. Soldes d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle, par quartile de niveau de vie (solde d'opinion en points de %)



Dernier point : novembre 2023.

Note : les lignes pointillées correspondent aux moyennes des soldes d'opinion sur la période 2015-2019.

Lecture : en novembre 2023, le solde d'opinion des ménages situés sur le premier quart de l'échelle des niveaux de vie (25 % des ménages les moins aisés) s'élève à -32 points.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

Conjoncture française

cette catégorie de ménages ; ► **figure 2** et ► **encadré méthodologique**). Globalement, sur l'ensemble de l'année 2022, la chute du solde d'opinion concerne toutes les catégories de ménages mais elle est nettement moins importante pour ceux situés dans le quart supérieur de l'échelle des niveaux de vie (-4 points entre janvier et décembre 2022, contre -10 points pour le premier quart, -9 pour le deuxième, -17 pour le troisième). De fait, en 2022, la hausse des niveaux de vie a compensé entre 80 et 85 % de la hausse des dépenses liée à l'inflation pour les 80 % des ménages les plus modestes, contre respectivement 95 et 110 % pour les ménages situés sur le 9^e et le 10^e dixièmes de l'échelle des niveaux de vie (► **Abdouni et al., 2023**).

En 2023, la baisse du solde d'opinion depuis le début du deuxième trimestre (-5 points entre avril et novembre 2023) n'est pas non plus répartie de façon homogène entre les catégories de niveau de vie : c'est pour les ménages du premier quart de l'échelle des niveaux de vie (les 25 % des ménages les moins aisés) que la baisse est la plus marquée (-13 points). Ainsi, le solde d'opinion des ménages situés dans la première moitié de l'échelle des niveaux de vie se situe nettement en dessous de son niveau d'avant-crise (-9 points pour les ménages du premier quart de l'échelle des niveaux de vie en moyenne sur octobre et novembre 2023, -8 points pour ceux du deuxième quart), tandis que celui des ménages plus aisés en est plus proche (-2 points pour les ménages du troisième quartile, +1 point pour les ménages du quatrième quartile).

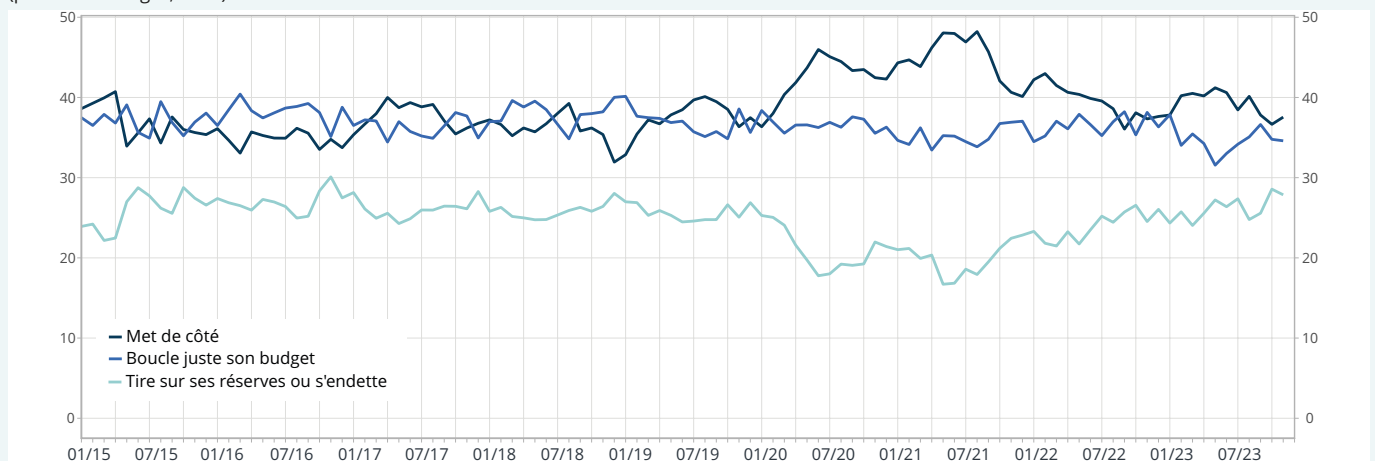
Symétriquement, les ménages les moins aisés sont moins concernés par les mouvements à la hausse du solde d'opinion sur la capacité d'épargne

Pendant l'année 2020, les évolutions du solde d'opinion sur la capacité d'épargne, à la hausse entre mars et juillet puis à la baisse entre août et novembre 2020, s'observent pour chaque catégorie de niveau de vie. Cependant, au premier semestre 2021, alors que certaines restrictions sanitaires persistaient, le rebond du solde d'opinion ne s'observe pas pour les 25 % des ménages dont le niveau de vie est le moins élevé, alors qu'il concerne chacune des trois autres catégories de niveau de vie.

Entre le quatrième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne s'est redressé (+6 points entre septembre 2022 et mars 2023), en cohérence avec la nette hausse du taux d'épargne au quatrième trimestre 2022 – tiré à la fois par un pouvoir d'achat très dynamique (+1,6 %) et une consommation des ménages en nette diminution (-0,5 %) – puis avec sa relative stabilité au premier trimestre 2023. Cependant, le solde d'opinion ne s'est pas redressé de façon homogène d'une catégorie de ménages à l'autre. La hausse du solde d'opinion est en effet nettement plus prononcée pour les ménages des « classes moyennes », situés dans les deuxième et troisième quarts de l'échelle des niveaux de vie (respectivement +14 points et +12 points entre septembre 2022 et mars 2023). Globalement, l'augmentation du solde d'opinion sur cette période s'explique en outre plus par une hausse de la part des

► 3. Part des ménages déclarant mettre de côté, boucler juste son budget ou s'endetter/tirer sur ses réserves

(part des ménages, en %)



Note : la courbe « Met de côté » regroupe les modalités « vous arrivez à mettre beaucoup d'argent de côté » et « vous arrivez à mettre un peu d'argent de côté ». De la même façon, la courbe « Tire sur ses réserves ou s'endette » regroupe les modalités « vous tirez un peu sur vos réserves » et « vous êtes en train de vous endetter ». Sur la période considérée ici, les deux modalités extrêmes (« vous arrivez à mettre beaucoup d'argent de côté » et « vous êtes en train de vous endetter ») sont relativement stables en moyenne sur l'ensemble des ménages, si bien que les mouvements du solde d'opinion sont principalement portés par les trois autres modalités.

Lecture : en novembre 2023, 38 % des ménages déclarent mettre de l'argent de côté.

Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.

Source : Insee, Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

ménages déclarant mettre de l'argent de côté (+5 points) que par une baisse de la part des ménages déclarant tirer sur leurs réserves ou s'endetter (-2 points, ► **figure 3**).

De fait, au quatrième trimestre 2023 (en moyenne sur les mois d'octobre et novembre, soit les derniers mois disponibles au moment de la finalisation de cette étude), la part des ménages qui déclarent s'endetter ou tirer sur leurs réserves est supérieure à l'avant-crise sanitaire (+2 points entre la moyenne octobre-novembre 2023 et la moyenne 2015-2019). Les ménages les plus concernés par cette hausse sont ceux situés dans la première moitié de l'échelle des niveaux de vie. Plus précisément, les 25 % de ménages les plus modestes sont désormais plus nombreux à déclarer être en train de s'endetter (+4 points entre la part moyenne sur 2015-2019 et la part moyenne sur octobre-novembre 2023, ► **figure 4**) et moins nombreux à déclarer mettre un peu d'argent

de côté (-5 points). Les ménages du deuxième quart de l'échelle des niveaux de vie, quant à eux, sont plus nombreux à tirer un peu sur leurs réserves (+6 points entre la part moyenne sur 2015-2019 et la part moyenne sur octobre-novembre 2023) et déclarent moins fréquemment mettre un peu d'argent de côté (-3 points).

Le fait que les hausses des soldes d'opinion sur la capacité d'épargne aient été plutôt concentrées, au cours de la période récente, sur les catégories les plus aisées – dont la propension marginale à consommer est relativement faible (► **Crawley et Kuchler, 2021**) – peut contribuer à expliquer, au niveau macroéconomique, la relative atonie de la consommation des ménages et le maintien du taux d'épargne au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire (► **fiche Consommation et investissement des ménages**). ●

► 4a. Proportion de ménages déclarant mettre de côté, boucler juste leur budget ou s'endetter/tirer sur leurs réserves, avant la crise sanitaire et au quatrième trimestre 2023

(en %)

	Premier quartile		Deuxième quartile		Troisième quartile		Quatrième quartile	
	Moyenne 2015-19	Moyenne oct-nov 2023	Moyenne 2015-19	Moyenne oct-nov 2023	Moyenne 2015-19	Moyenne oct-nov 2023	Moyenne 2015-19	Moyenne oct-nov 2023
Met beaucoup d'argent de côté	0	1	1	1	1	2	4	6
Met un peu d'argent de côté	16	12	30	26	42	40	56	56
Boucle juste son budget	43	42	42	40	36	34	25	22
Tire un peu sur ses réserves	29	29	24	30	19	21	14	14
Est en train de s'endetter	12	16	4	3	2	2	2	2
Ensemble	100	100	100	100	100	100	100	100

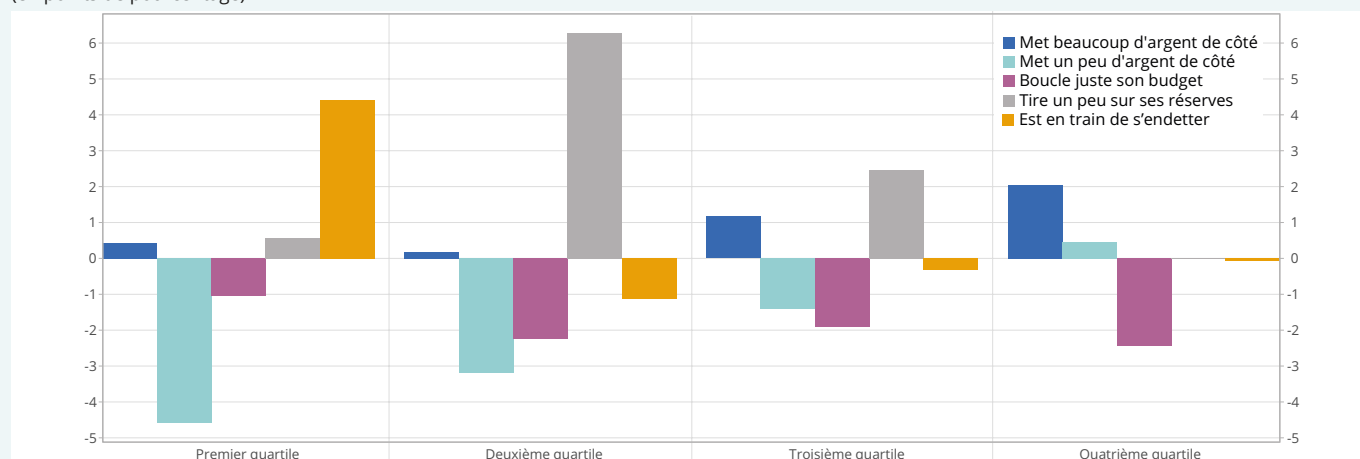
Lecture : parmi les ménages du premier quart de l'échelle des niveaux de vie, en moyenne sur l'ensemble des mois entre 2015 et 2019, 12 % déclaraient être en train de s'endetter. Cette part s'élève à 16 % en moyenne sur octobre et novembre 2023.

Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.

Source : Insee, Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

► 4b. Évolutions (en points de pourcentage) entre l'avant-crise sanitaire (2015-2019) et le quatrième trimestre 2023 des proportions de ménages déclarant mettre de côté, boucler juste leur budget ou s'endetter/tirer sur leurs réserves

(en points de pourcentage)



Lecture : le graphique représente les écarts de proportions mesurés entre la moyenne octobre-novembre 2023 et la moyenne 2015-2019. Ainsi, en moyenne sur octobre et novembre 2023, la part des ménages du premier quart de l'échelle des niveaux de vie qui déclarent être en train de s'endetter dépasse de 4 points sa valeur moyenne entre 2015 et 2019.

Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.

Source : Insee, Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

Méthodologie – Le solde d’opinion des ménages sur leur capacité d’épargne et la construction des catégories de niveau de vie, à partir de l’enquête Camme

Dans le cadre de l’enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (enquête Camme), l’Insee recueille chaque mois les réponses d’environ 2 000 ménages sur leur opinion au sujet de leur environnement économique et de leur situation personnelle. Cette enquête est harmonisée au niveau européen.

Le solde d’opinion des ménages sur leur capacité d’épargne est calculé à partir des réponses à la question « *Laquelle des affirmations suivantes vous semble décrire le mieux la situation financière actuelle de votre foyer ?* ». Cinq modalités de réponse sont proposées : « *Vous arrivez à mettre beaucoup d’argent de côté* », « *Vous arrivez à mettre un peu d’argent de côté* », « *Vous bouclez juste votre budget* », « *Vous tirez un peu sur vos réserves* », « *Vous êtes en train de vous endetter* ». Le solde correspond à la différence entre la part des ménages déclarant mettre un peu ou beaucoup d’argent de côté et la part de ménages déclarant être en train de tirer sur leurs réserves ou de s’endetter.

Les ménages sont aussi interrogés sur les montants de leurs revenus, grâce à la question suivante : « *Quel est, au total, le revenu mensuel moyen de votre ménage ? Prendre en compte tous les types de revenus : salaires, pensions de retraite, allocations chômage, prestations familiales, etc. Il faut indiquer le montant avant prélèvement de l’impôt à la source* ».

Ils sont par ailleurs interrogés sur la composition de leur foyer. Combiné à l’information sur leurs revenus perçus, cet élément permet de calculer un niveau de vie pour chaque ménage, c’est-à-dire un revenu par unité de consommation.

Ce niveau de vie du ménage peut s’écarter de la définition du niveau de vie habituellement retenue par l’Insee. D’une part, le montant indiqué par les ménages n’est pas censé être net de l’impôt sur le revenu prélevé à la source, ce qui diffère de la définition du « revenu disponible » utilisée usuellement par l’Insee pour calculer les niveaux de vie. D’autre part, le niveau de vie calculé ici s’appuie uniquement sur les déclarations des enquêtés, qui peuvent donc ne pas être complètement alignées avec la classification fiscale des sources de revenu.

Pour classer les ménages sur l’échelle des niveaux de vie, les valeurs des quartiles sont ensuite calculées par année civile, en pondérant les ménages avec les poids propres à l’enquête. Les ménages sont ensuite classés sur l’échelle des niveaux de vie, en comparant la valeur de leur niveau de vie à celle des quartiles. Comme les valeurs des quartiles sont calculées sur l’ensemble de l’année, la répartition des répondants au mois le mois peut s’écarter un peu du partage en quatre parts égales calculé sur l’ensemble de l’année. À titre d’exemple, en novembre 2023, les répondants du dernier quart de l’échelle des niveaux de vie représentent 28 % de l’échantillon. De plus, l’information sur le revenu et la taille du foyer n’étant pas toujours disponible, certains ménages ne peuvent pas être classés sur l’échelle des niveaux de vie (en novembre 2023, l’information est manquante pour 8 % des répondants de l’enquête). Les résultats présentés par niveaux de vie sont calculés sur le champ restreint des ménages que l’on parvient à classer sur l’échelle des niveaux de vie, tandis que les résultats d’ensemble sont calculés sur tous les répondants à l’enquête.

Les résultats présentés ici diffèrent à plusieurs titres de ceux publiés par la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne (DG-ECFIN), bien qu’ils soient calculés à partir de la même source. Tout d’abord, la méthode de calcul du solde d’opinion mise en œuvre par la DG-ECFIN consiste à calculer une part de « réponses positives » comme la part des ménages déclarant mettre « beaucoup » d’argent de côté additionnée à la moitié de la part des ménages déclarant mettre « un peu » d’argent de côté. À cette part de réponses positives est ensuite soustraite une part de « réponses négatives », calculée de manière symétrique. De plus, les résultats de l’enquête sont présentés par la DG-ECFIN par quartile de revenu et non par quartile de niveau de vie. ●

Bibliographie

Abdouni S., Buresi G., Delmas F. (2023), « En 2022, la hausse du niveau de vie ne compense qu’en partie l’augmentation des dépenses liée à l’inflation, sauf pour les 10 % les plus aisés », *Insee Références* « France, portrait social », édition 2023, Insee.

Crawley E. et Kuchler A. (2021), « Consumption heterogeneity: micro drivers and macro implications », document de travail. ●

Résultats des entreprises

Au premier semestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a progressé du fait de la baisse du coût réel du travail par tête et de l'amélioration des termes de l'échange intérieur, les prix de la valeur ajoutée ayant augmenté plus vite que le prix de la consommation. Au contraire, la productivité a pesé sur l'évolution du taux de marge notamment en début d'année 2023. Au troisième trimestre 2023, le taux de marge des sociétés est resté quasi stable, à 33,0 % : les effets de la baisse de la productivité et de la baisse des coûts réels du travail se sont compensés.

Au quatrième trimestre 2023, le taux de marge des SNF perdrait 0,8 point, pour s'établir à 32,2 % de la valeur ajoutée. Cette contraction proviendrait surtout de la hausse du coût réel du travail, avec d'importants versements de primes de partage de la valeur, ainsi que de l'augmentation des impôts de production, *via* la hausse de la taxe foncière sur le bâti professionnel.

En moyenne sur l'année 2023, le taux de marge des SNF s'élèverait à 32,5 % de la valeur ajoutée, en hausse par rapport à son niveau de 2022 (31,7 %), et au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (31,5 % en 2018¹).

Au premier semestre 2024, le taux de marge des SNF rebondirait à 32,8 %, dans le sillage du rebond prévu de l'activité économique ainsi que sous l'effet de la baisse du taux de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises. Le coût réel du travail resterait stable au premier semestre 2024, et la contribution de l'évolution de la productivité à celle du taux de marge serait légèrement positive. ●

¹ L'année 2018 peut être considérée comme une année de référence convenable pour le taux de marge. En effet, le taux de marge a connu des évolutions heurtées de 2019 à 2021 du fait de la comptabilisation simultanée, en 2019, du crédit d'impôt compétitivité et emploi (CICE) et de la réduction des cotisations sociales et par la suite lors de la crise sanitaire.

► 1. Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

(taux de marge en %, variation et contributions en points)

	Moyenne trimestrielle								Moyenne annuelle				
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge	31,3	31,8	32,3	31,4	31,6	33,1	33,0	32,2	32,8	32,8	31,7	32,5	32,8
Variation du taux de marge	-0,4	0,5	0,6	-0,9	0,1	1,5	-0,1	-0,8	0,6	0,1	-2,2	0,7	0,4
Productivité (+)	-0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,5	0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6	0,2
Coût réel du travail par tête (-)	-0,2	0,7	0,8	-0,2	0,3	0,4	0,5	-0,3	0,0	0,0	-0,2	1,1	0,0
<i>Dont Salaire par tête réel (-)</i>	-0,1	0,4	0,2	0,1	0,4	0,3	0,3	-0,5	0,0	-0,1	-0,7	1,0	-0,2
<i>Dont Taux de cotisation employeur (-)</i>	-0,1	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,2
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,2	1,0	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1
Autres éléments	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-1,9	-0,2	0,0

■ Préviation.

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 (P_{VA}/P_C), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail (W/P_C , où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement sur le taux de marge.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le fonds de solidarité.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

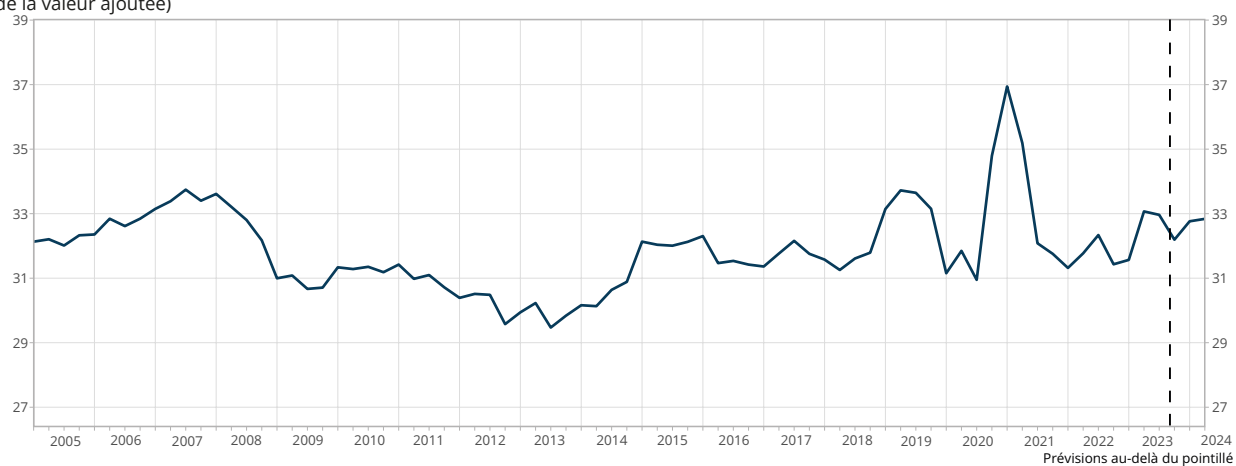
$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{WL}{Y P_{VA}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{P_C} \frac{P_C}{P_{VA}} + \text{autres facteurs}$$

Source : Insee.

Conjoncture française

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

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Insee.

Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a nettement ralenti au troisième trimestre 2023 (+0,5 % après +1,2 % au deuxième trimestre, ► **figure 1**). Sa croissance a toutefois été portée par les services et les produits manufacturés. L'investissement en services est resté, dans l'ensemble, très dynamique depuis la sortie de la crise sanitaire, porté par l'information-communication (► **figure 2**). L'investissement en produits manufacturés a suivi une trajectoire plus heurtée, avec des pics de croissance, à l'image de sa hausse au troisième trimestre 2023 (+1,4 %). Celle-ci est due à la fois à un rebond de l'investissement en biens d'équipement et à d'importants achats de matériels de transport (véhicules de société, camions), sans doute sous l'effet de rattrapages. Enfin, l'investissement en construction a fortement diminué (-2,4 % au troisième trimestre 2023) : le recul des mises en chantier de bâtiments non résidentiels n'a été que partiellement contrebalancé par le relatif dynamisme de l'investissement en entretien-amélioration des bâtiments.

Dans l'ensemble, la hausse importante du coût du capital amorcée en 2022 ne semble pas jusqu'à présent avoir eu d'effet majeur sur l'investissement en services et en produits manufacturés (► **éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro**). Cependant, l'octroi de nouveaux crédits à l'investissement semble fléchir. De plus, dans les enquêtes de conjoncture, les entreprises sont depuis le premier trimestre 2022 un peu plus nombreuses à déclarer des contraintes financières, même si cette augmentation reste contenue à ce stade. Ces effets pourraient commencer à se faire sentir à partir de la fin de l'année 2023 : l'investissement total des ENF fléchirait (-0,4 % prévu au quatrième trimestre). L'investissement en construction continuerait de diminuer (-0,8 %) et l'investissement en produits manufacturés se replierait (-1,7 %), par contrecoup après les achats importants en matériels de transport au troisième trimestre, mais aussi en lien avec le manque d'allant de l'activité dans l'industrie. L'investissement en services continuerait de croître, mais à un rythme plus modéré qu'à l'été et pas suffisamment pour contrebalancer la baisse des autres postes. Au total sur l'année 2023, l'investissement des ENF augmenterait en moyenne annuelle de 3,2 %, après une hausse déjà marquée (+3,8 %) en 2022.

Au premier semestre 2024, dans un contexte économique encore assez peu allant et compte tenu du maintien de conditions de financement restrictives, l'investissement reculerait très légèrement (0,0 % et -0,1 % au deuxième trimestre). L'investissement en services poursuivrait son ralentissement (+0,6 % prévu au premier trimestre 2024 puis +0,4 % au deuxième). L'investissement en produits manufacturés poursuivrait son repli, en lien avec le faible dynamisme de l'activité. L'investissement en construction resterait aussi en baisse, affecté par le recul persistant des mises en chantier de bâtiments non résidentiels et le faible dynamisme de l'entretien-amélioration des bâtiments. Au total, l'acquis de croissance à mi-année serait tout juste positif (+0,1 %). ●

► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

(variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

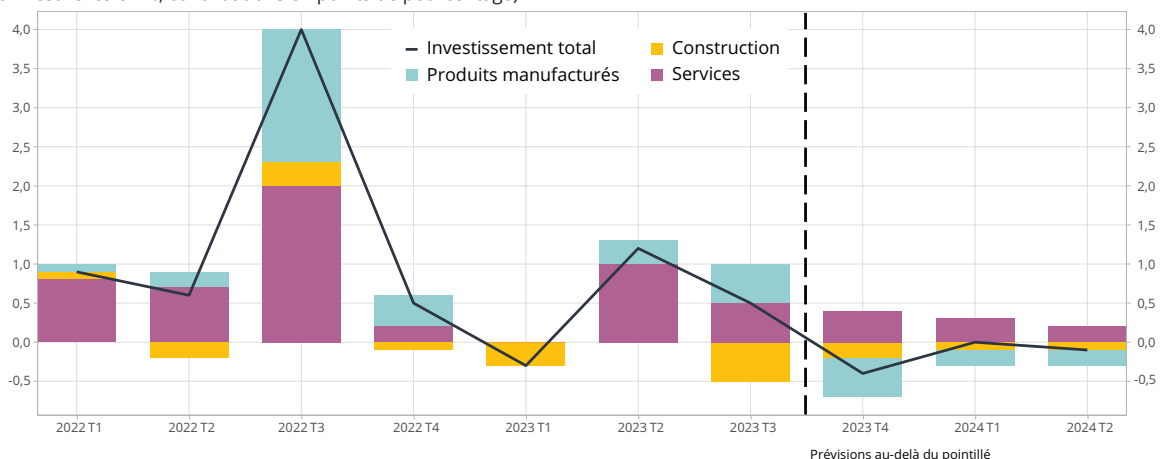
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (32 %)	0,1	0,3	5,5	1,2	0,0	0,8	1,4	-1,7	-0,5	-0,5	1,4	4,7	-1,2
Construction (21 %)	0,3	-1,0	1,3	-0,4	-1,4	0,0	-2,4	-0,8	-0,7	-0,7	0,2	-2,7	-3,0
Services hors construction (47 %)	1,8	1,7	4,3	0,5	0,1	2,0	1,1	0,8	0,6	0,4	7,4	5,2	2,6
Tous produits (100 %)	0,9	0,6	4,0	0,5	-0,3	1,2	0,5	-0,4	0,0	-0,1	3,8	3,2	0,1

■ Prévisions.

Source : Insee.

► 2. Contributions à l'investissement des entreprises non financières (ENF) par produit

(variations trimestrielles en %, contributions en points de pourcentage)



Source : Insee.

Conjoncture internationale



Synthèse internationale

Le dynamisme des économies chinoise et américaine au troisième trimestre contraste avec la contraction de la zone euro, sur fond de baisse générale de l'inflation. Les prix des matières énergétiques et plus particulièrement du gaz continuent de peser sur les économies européennes. En effet, le prix du gaz demeure en Europe nettement plus élevé que sur le marché nord-américain. Le resserrement des politiques monétaires, entamé en 2022, aurait atteint un palier à la fin 2023 en lien avec le reflux de l'inflation. Malgré la hausse des taux, la consommation des ménages se montre relativement résistante dans la plupart des pays, excepté en Allemagne. En revanche, l'investissement ralentit, voire recule dans la plupart des pays.

Les économies chinoise et américaine ont, toutes les deux, accéléré au troisième trimestre 2023 (avec +1,3 % de croissance), après un ralentissement au deuxième trimestre (+0,5 % pour chacune). Le rebond chinois s'inscrit néanmoins dans un contexte de ralentissement de la croissance par rapport à sa tendance pré-pandémie, alors que la crise immobilière se poursuit et que la confiance des ménages reste très dégradée. Aux États-Unis, le rebond a été porté par la consommation des ménages, particulièrement dynamique. À l'inverse, la zone euro s'est quant à elle contractée au troisième trimestre 2023 (-0,1 %). Les économies française et allemande ont fléchi au troisième trimestre (-0,1 %) ; l'activité a eu une croissance modeste en Italie (+0,1 %) et a poursuivi son rattrapage post-pandémie en Espagne (+0,3 %). Au Royaume-Uni, elle a été stable. Outre l'impact plus important de la guerre en Ukraine sur les économies européennes, l'écart entre la zone euro et les États-Unis pourrait également s'expliquer par les différences de politique budgétaire : la consommation et l'investissement publics ont été particulièrement vigoureux aux États-Unis, notamment dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act*.

L'investissement ralentit ou fléchit dans la plupart des grandes économies occidentales : l'investissement total a baissé dès le deuxième trimestre 2023 en Italie et au troisième en Espagne. Les plans de relance en Italie et en Espagne peinent à inverser la tendance, dans la mesure où des retards s'accumulent. L'investissement des entreprises a eu une croissance modeste cet été aux États-Unis et s'est contracté au Royaume-Uni. En France, il ralentit par rapport au deuxième trimestre dans un contexte de taux d'intérêt élevés qui renchérissent le coût du crédit (► [éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro](#)). En Allemagne, au troisième trimestre, l'investissement total connaît un rebond par rapport à la contraction du deuxième trimestre.

Le commerce mondial est demeuré peu vigoureux en 2023 (► [figure 1](#)) : le rebond des deuxième et troisième trimestres 2023 provient de la hausse des importations des économies émergentes et, cet été, de la reprise modeste des importations des économies avancées, qui étaient globalement en recul depuis la fin 2022. Le troisième trimestre a notamment bénéficié du dynamisme des importations chinoises et américaines.

Dans la plupart des économies occidentales, l'inflation baisse depuis début 2023 alors que la Chine se démarque par les pressions déflationnistes qui persistent. L'inflation globale reste fortement liée aux évolutions de l'inflation énergétique. Toutefois, sa contribution a fortement diminué dans la majorité des pays. L'inflation alimentaire et l'inflation sous-jacente sont également en recul (► [éclairage inflation internationale](#)). À la fin de l'année 2023 et au début de 2024, l'inflation poursuivrait son reflux tendanciel dans l'ensemble des grandes économies occidentales. Les prix alimentaires continueraient à décélérer voire à se replier. Dans l'ensemble des pays, l'inflation sous-jacente serait en léger reflux. Ce rythme, moindre que pour l'inflation alimentaire, s'expliquerait par la dynamique des salaires qui stimuleraient notamment les prix dans les services (► [éclairage inflation internationale](#)).

Sur l'ensemble de l'année 2023, la consommation privée tirerait la croissance du PIB vers le haut dans l'ensemble des principales économies mondiales, excepté en Allemagne, malgré une inflation élevée en moyenne annuelle. Le PIB américain croîtrait de 2,5% sur l'année, tiré par la consommation privée qui y contribuerait à hauteur de +1,7 point (► [figure 2](#)). L'activité progresserait plus modestement en France, en Italie et au Royaume Uni (respectivement +0,8 %, +0,7 % et +0,6 %). L'économie espagnole bénéficierait de nouveau d'effets de rattrapage, avec une croissance prévue à +2,4 %, portée également par la consommation privée (contribution de +1,3 point). En revanche, en Allemagne, la consommation privée continuerait de peser sur l'activité : la croissance serait de -0,1 %.

Au dernier trimestre 2023 puis au premier semestre 2024, les États-Unis progresseraient à un rythme moyen, à la faveur notamment du soutien budgétaire et malgré un ralentissement prévu de la consommation (► [figure 3](#)). Sur fond de crise immobilière, la Chine ne retrouverait pas son rythme de croissance d'avant la crise sanitaire. L'activité britannique repartirait quant à elle modestement, du fait de la demande intérieure. Au sein de la zone euro, l'activité demeurerait atone fin 2023 et peu allante début 2024 en Allemagne après la contraction du troisième trimestre. En Italie, la croissance resterait modeste en raison de la faiblesse de la demande intérieure. Elle ralentirait en Espagne par rapport au premier semestre 2023, le potentiel de rattrapage post-pandémie s'amenuisant. ●

Conjoncture internationale

► 1. Le commerce mondial demeurerait peu vigoureux fin 2023 et début 2024

(niveaux, variations trimestrielles en % et variations annuelles en % pour les trois dernières colonnes)

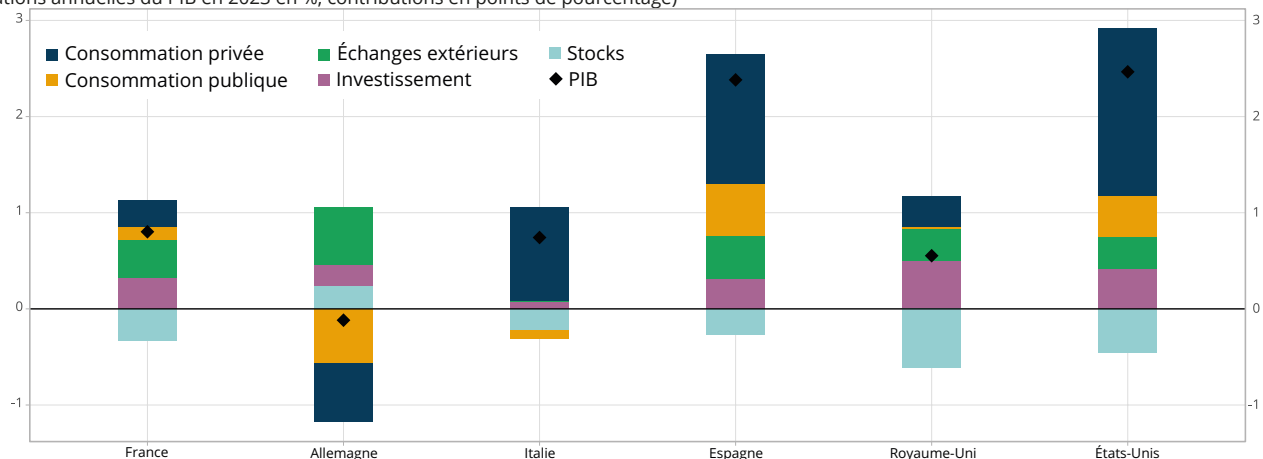
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,12	1,06	1,01	1,02	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,09	1,05	1,08	1,09
Baril de Brent (en dollars)	100,8	113,6	100,6	88,6	81,2	78,1	86,6	85,2	82,0	82,0	100,9	82,8	82,0
Baril de Brent (en euros)	89,9	106,8	100,0	86,8	75,6	71,7	79,5	79,3	75,2	75,2	95,7	76,6	75,2
Commerce mondial (variations)	1,2	1,1	1,5	-0,8	-0,1	0,8	0,3	0,5	0,5	0,5	6,3	1,2	1,6
Importations des économies avancées	2,4	1,4	0,9	-1,0	-0,3	-0,8	0,1	0,2	0,2	0,2	7,8	-0,7	0,3
Importations des économies émergentes	-2,0	0,5	2,9	-0,2	0,4	5,0	1,0	1,4	1,2	1,2	2,5	6,5	4,9
Demande mondiale adressée à la France (variations)	1,6	1,1	1,1	-0,8	0,0	0,2	-0,4	0,3	0,4	0,4	6,7	0,2	0,7

■ Prévisions.

Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

► 2. La consommation privée contribuerait positivement à la croissance de la majorité des économies occidentales en 2023, à l'exception de l'Allemagne

(variations annuelles du PIB en 2023 en %, contributions en points de pourcentage)



Lecture : aux États-Unis, en 2023, le PIB progresserait de 2,5 % et la consommation privée contribuerait de 1,7 point à cette croissance.

Note : la croissance 2023 inclut la prévision de l'Insee pour le T4 2023 pour l'ensemble des pays.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA.

► 3. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles – pour les trois dernières colonnes – en %)

	2022				2023				2024		2022	2023	2024 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,1	0,0	0,2	0,2	2,5	0,8	0,5
Allemagne	1,0	-0,1	0,4	-0,4	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,2	1,9	-0,1	0,3
Italie	0,1	1,4	0,3	-0,2	0,6	-0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	3,9	0,7	0,3
Espagne	0,3	2,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	5,8	2,4	1,0
Royaume-Uni	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	4,3	0,6	0,5
États-Unis	-0,5	-0,1	0,7	0,6	0,6	0,5	1,3	0,4	0,4	0,4	1,9	2,5	1,8
Chine	0,8	-2,3	3,7	0,8	2,3	0,5	1,3	0,4	1,1	1,1	3,0	5,4	3,0

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC, prévisions Insee.

Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro

Dans les principales économies de la zone euro, les conséquences des hausses des taux directeurs depuis mi-2022 se manifestent sur le crédit aux entreprises. Ces hausses génèrent un resserrement des critères d'octroi de crédit pour les entreprises non financières et une baisse de la demande de prêts, notamment de prêts pour investissement. Les banques françaises semblent moins percevoir ce recul que leurs homologues européennes : la baisse de la demande de prêts pour investissement y est jugée moins prononcée et les données d'enquêtes suggèrent un léger rebond au troisième trimestre 2023, la demande restant toujours en baisse. Les crédits bancaires d'investissement restent dynamiques, mais sont en ralentissement par rapport à fin 2022 (► Banque de France, 2023). La perception du resserrement des conditions de crédit avec retard par les banques françaises pourrait s'expliquer par des caractéristiques du marché du crédit différentes de celles des autres pays de la zone euro : en particulier, la proportion des prêts à taux fixes et de longue durée dans le passif des entreprises non financières serait plus élevée en France (► Gueuder M., Ray S., 2022). Toutefois, l'investissement des entreprises ralentit en France au troisième trimestre 2023, ce qui pourrait refléter le durcissement des conditions de crédit.

Raphaële Adjerad

Le resserrement monétaire en zone euro se répercute sur l'accès au crédit des entreprises

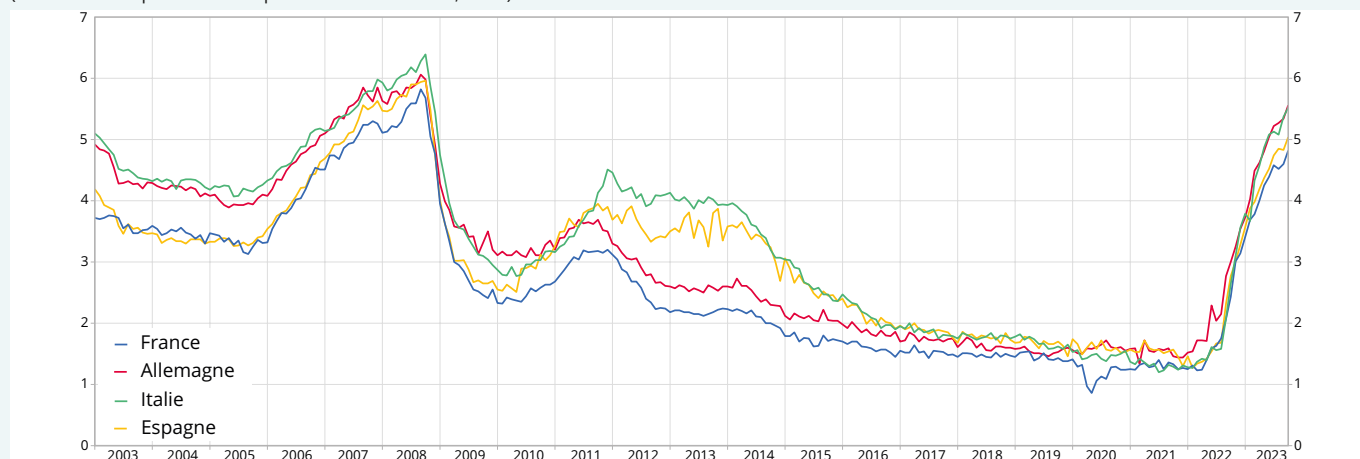
Afin de juguler l'inflation dans les économies occidentales, la plupart des banques centrales ont entamé dans le courant de l'année 2022 une politique de resserrement monétaire. À la suite de la hausse des taux directeurs de la Réserve fédérale début 2022, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux progressivement à partir de mi-2022. La hausse des taux directeurs a eu pour conséquence un relèvement des coûts de financement des banques commerciales auprès de la banque centrale. Ce relèvement s'est répercuté sur les taux auxquels les banques commerciales prêtent aux entreprises non financières. Le coût du crédit pour les entreprises a ainsi fortement augmenté depuis l'été 2022, passant de 1,6 % en juin 2022 à 4,8 % en octobre 2023 en France (► figure 1). La France présente le coût du crédit le plus bas sur l'ensemble de la période, même

si le coût du crédit a eu tendance à se rapprocher entre les pays depuis la première hausse des taux directeurs de la BCE à l'été 2022. Sur longue période, le point haut de 2023 reste en deçà du pic atteint lors de la crise de 2008 (4,8 % en octobre 2023 contre 5,8 % en septembre 2008 en France).

La hausse du coût du crédit s'est accompagnée d'un resserrement des critères d'octroi de crédit aux entreprises, d'après les enquêtes de conjoncture réalisées en zone euro auprès des banques (► figure 2). Les banques constatent un durcissement des critères d'octroi de crédit pour les entreprises dans les principales économies de la zone euro, qu'elles imputent principalement à la hausse de leur coût de financement (► BCE, 2023). Toutefois, la hausse des taux ne se répercute pas à la même vitesse dans l'ensemble des pays. Plus la proportion de la dette des entreprises à court terme et avec un taux d'intérêt variable est forte,

► 1. Le coût du crédit pour les entreprises a fortement augmenté dans l'ensemble de la zone euro depuis mi-2022

(coût du crédit pour les entreprises non financières, en %)



Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en octobre 2023, le coût du crédit pour les entreprises non financières en France était de 4,8 %.

Source : Banque centrale européenne.

Conjoncture internationale

plus la hausse des taux se répercute vite. Ainsi, l'Espagne et l'Italie ont été exposées plus tôt au durcissement de l'accès des entreprises au crédit car la proportion de dette à taux variable et avec des maturités courtes y est beaucoup plus importante qu'en France et en Allemagne (la part de la dette à taux fixe des entreprises est de 83 % en France et de 80 % en Allemagne, contre 47 % en Italie et 62 % en Espagne, d'après ► [Gueuder M., Ray S., 2022](#)). Les banques continuent d'anticiper un resserrement des critères d'octroi de crédit pour le dernier trimestre 2023 ; toutefois, ce resserrement anticipé s'atténue par rapport au début 2023. En France, le solde d'opinion correspondant a rattrapé les niveaux italien et espagnol. À titre de comparaison, aux États-Unis, l'enquête de la Réserve fédérale sur les conditions de crédit montre des résultats similaires : selon les banques, les conditions de crédit continuent de se durcir au troisième trimestre 2023 mais ce resserrement se modérerait. De surcroît, le resserrement de l'accès au crédit s'est accompagné d'un durcissement des modalités des crédits octroyés : augmentation des demandes de collatéraux, durcissement quant à la maturité et à la taille des prêts (► [BCE, 2023](#)).

Le durcissement de l'accès au crédit pèse sur la demande de prêts, notamment pour l'investissement

La baisse de la demande de prêts par les entreprises transparaît dans les enquêtes de conjoncture réalisées en zone euro auprès des banques. Le solde d'opinion relatif à la demande de prêts pour investissement a fortement diminué depuis début 2022 (► [figure 3](#)). Il rebondit toutefois depuis début 2023, l'inflexion étant légèrement plus forte en France que dans les autres

pays. À cet égard, en France, le taux de croissance des crédits bancaires d'investissement reste dynamique et supérieur à celui de la période 2012-2016, mais ces crédits sont en ralentissement par rapport à fin 2022 (► [Banque de France, 2023](#)).

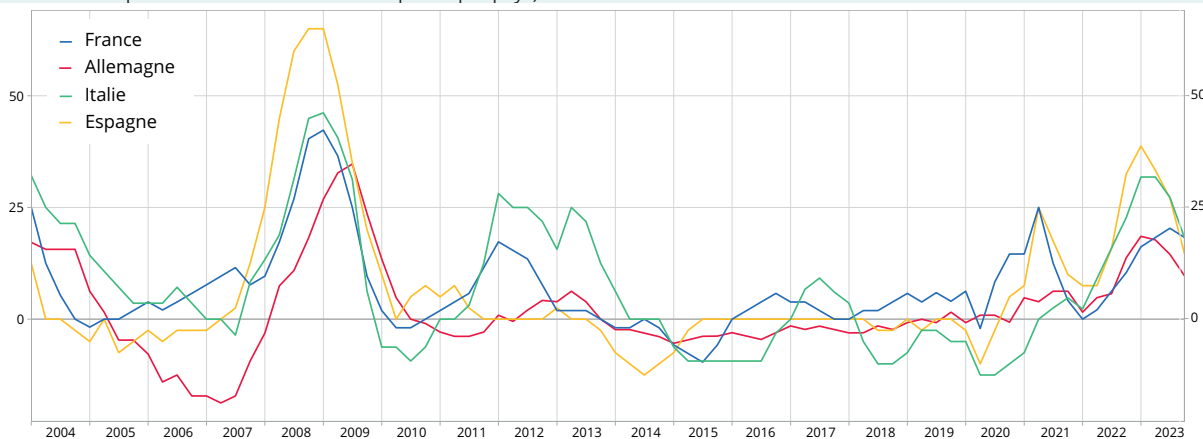
Par ailleurs, le recul de la demande de prêts en zone euro ne se restreint pas aux seuls prêts pour investissement. D'après la BCE, le solde d'opinion des banques relatif à la demande globale de prêts a atteint au deuxième trimestre 2023 son point le plus bas depuis le début de l'enquête en 2003. La hausse des taux d'intérêt est l'un des principaux facteurs mis en avant pour expliquer ce recul, observé également aux États-Unis, selon l'enquête de la Réserve fédérale sur les conditions de crédit.

La dégradation des conditions d'accès au crédit des entreprises et la diminution de la demande de prêts ne seraient pas perçues à ce stade comme des freins majeurs à la production en France. En effet, la proportion d'entreprises reportant des contraintes financières pesant sur la production dans l'industrie n'a que relativement peu augmenté depuis mi-2022 (► [figure 4](#)). Cette proportion reste très en deçà des niveaux observés pendant la crise de 2008 et demeure stable depuis la hausse entamée en 2022. La France se situe en octobre 2023 à des niveaux similaires à la zone euro dans son ensemble.

L'investissement des entreprises montre tout de même des signaux de faiblesse. L'investissement total ralentit, voire recule, dans la plupart des grandes économies occidentales : malgré les plans de relance en Italie et en Espagne, il a baissé en Italie dès le deuxième trimestre 2023, en Espagne dès le troisième. En Allemagne, au troisième trimestre, l'investissement

► 2. Les banques continuent d'anticiper un resserrement des critères d'octroi de crédit au quatrième trimestre 2023, même si ce resserrement se modère

(moyenne mobile sur quatre trimestres des soldes d'opinion par pays)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : un solde positif signifie une anticipation de resserrement des critères d'octroi de crédit (un solde négatif une détente de ces critères).

Lecture : en Allemagne, les banques anticipent encore un resserrement des critères de crédit au quatrième trimestre 2023 ; néanmoins, un peu moins de banques qu'au troisième trimestre anticipent ce resserrement.

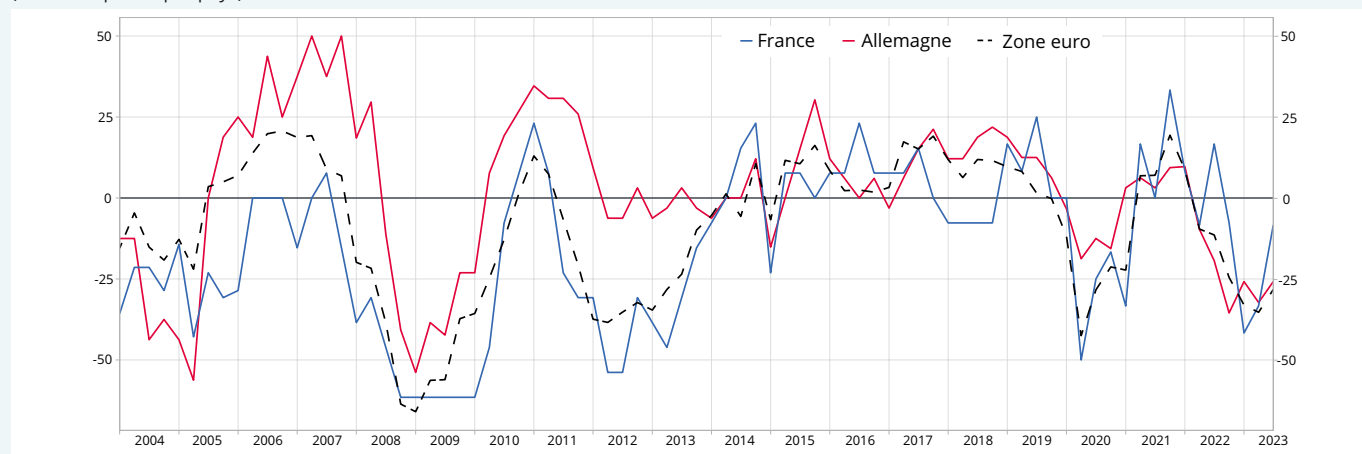
Source : Banque centrale européenne, Euro Area Bank Lending Survey.

total connaît un rebond par rapport à la contraction du deuxième trimestre. À titre de comparaison, l'investissement total comme celui des entreprises s'est contracté au Royaume-Uni au troisième trimestre tandis qu'aux États-Unis l'investissement total a ralenti

mais reste dynamique et celui des entreprises a une croissance très modeste comparé au premier semestre 2023. En France, l'investissement des entreprises montre également des signes de ralentissement au troisième trimestre (+0,5 % après +1,2 % au deuxième trimestre). ●

► 3. La demande de crédit pour investissement est en baisse depuis début 2022, mais la baisse se modère, notamment en France depuis début 2023

(soldes d'opinion par pays)



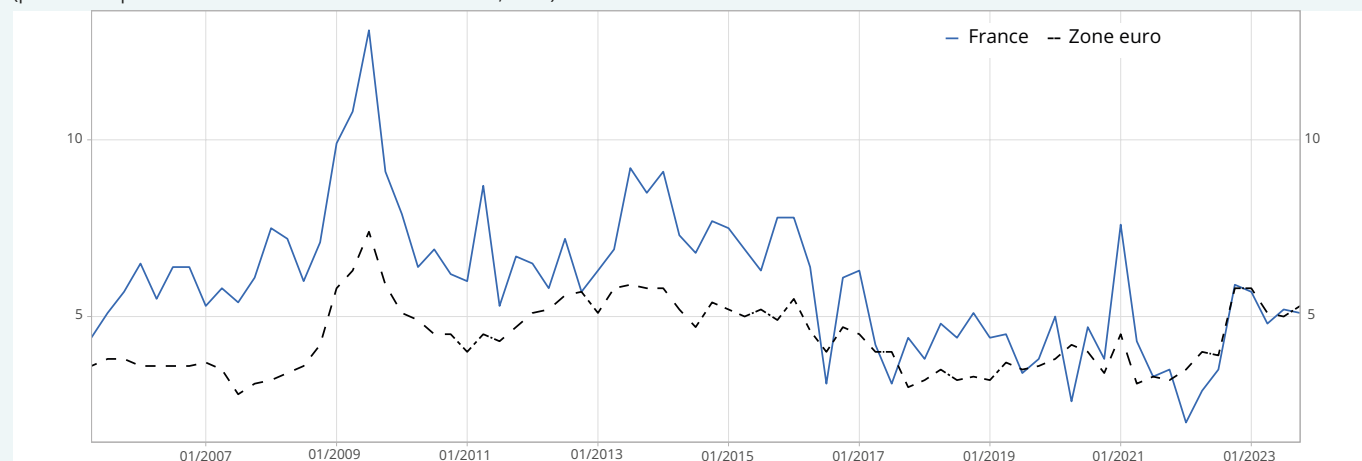
Note : un solde positif signifie que la demande de prêt pour investissement augmente (un solde négatif une baisse de la demande).

Dernier point : troisième trimestre 2023.

Source : Banque centrale européenne, Euro Area Bank Lending Survey.

► 4. Contraintes financières pesant sur la production dans l'industrie

(part d'entreprises déclarant des contraintes financières, en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, 5 % des entreprises déclarent des contraintes financières qui pèseraient sur la production dans l'industrie en France.

Source : Enquête de conjoncture européenne, DG ECFIN.

Bibliographie

Gueuder M., Ray S. (2022), « Rise in interest rates : European companies will not be affected at the same pace », Banque de France Bulletin n° 243, 22 décembre 2022, Banque de France.

BCE (2023), « The euro area bank lending survey, third quarter of 2023 », BCE.

Banque de France (2023), « Financement des entreprises – France - Septembre 2023 », Banque de France Stat Info 9 novembre 2023, Banque de France. ●

L'épisode inflationniste a pris plutôt la forme d'une « bosse » en France et d'un « pic » chez ses partenaires

En 2023, l'inflation a reculé au sein des principales économies européennes. La contribution des produits énergétiques à l'inflation a fortement baissé, son ampleur reflétant les cours sur les marchés de l'énergie, mais aussi les spécificités nationales des modes de tarifications, le mix des énergies dans les paniers moyens de consommation, ainsi que les mesures de limitation des hausses de prix dont l'expiration ou la sortie affecte le glissement annuel des prix (« effets de base »). Par ailleurs, les prix à la consommation des produits alimentaires continuent de ralentir, suivant la dynamique de détente des prix agricoles et des prix de production des industries agro-alimentaires. L'inflation hors énergie et produits alimentaires a également donné des signes de modération depuis quelques mois, tout en restant plus soutenue que l'inflation d'ensemble. Au total, relativement à ses principaux partenaires, la France a connu une évolution « plus lisse » de l'inflation sur les dernières années, et le cumul de la hausse des prix depuis 2019 y apparaît à ce stade un peu inférieur, de même que l'évolution du salaire moyen par tête. En effet, le bouclier tarifaire sur les prix de l'électricité et du gaz a nettement atténué la hausse du glissement annuel en France en 2022 et 2023.

Gabriele Carboni, Pauline Meinzel, Mathilde Niay

Les contrastes entre les niveaux d'inflation mesurés actuellement (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé – IPCH) dans les principales économies européennes s'expliquent en grande partie par les mouvements des prix survenus un an auparavant. À l'été 2022 en effet, l'inflation se situait à des niveaux élevés dans l'ensemble des pays, du fait notamment de la hausse des prix de l'énergie. Le glissement annuel de l'indice des prix était cependant plus faible en France, à la faveur du bouclier tarifaire qui a contenu les tarifs du gaz et de l'électricité, ainsi que des remises à la pompe (► **figure 1**). À la sortie de l'été 2022, l'inflation a commencé à refluer sensiblement en Espagne et elle est restée stable en France, mais elle a continué d'augmenter dans les autres principaux pays européens. Puis, à partir de fin 2022, les glissements annuels des prix à la consommation au Royaume-Uni, en Allemagne

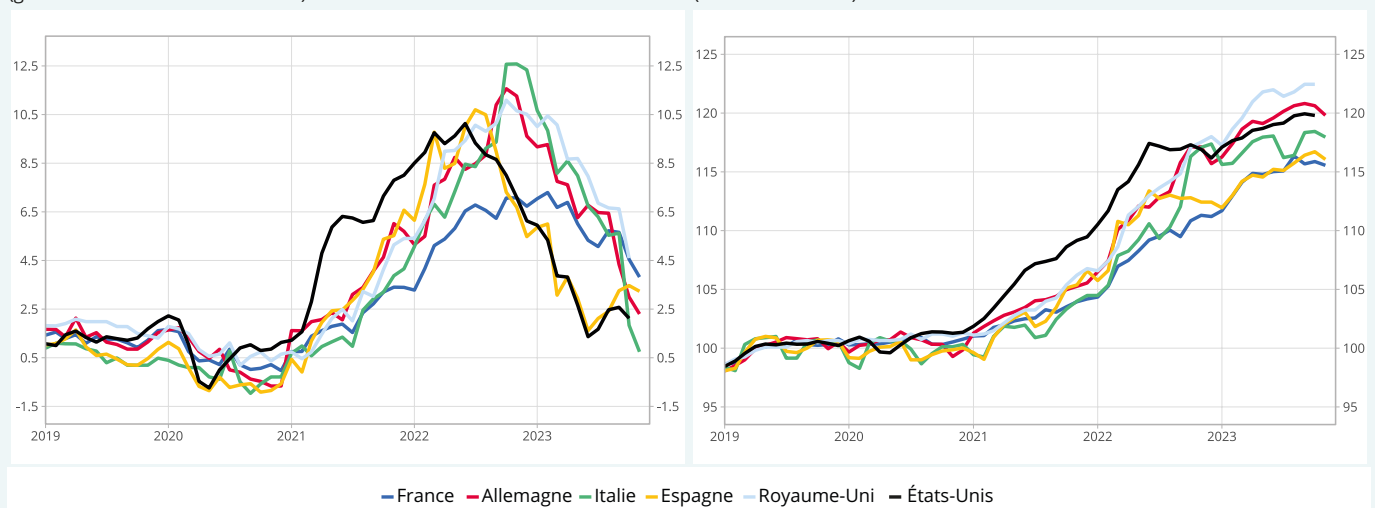
et en Italie ont commencé à leur tour à refluer, du fait notamment d'effets de base. Ce reflux de l'inflation n'a pas effacé la hausse cumulée des prix depuis 2019 : en octobre 2023, l'IPCH au Royaume-Uni se situait ainsi 22,4 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, celui de l'Allemagne 20,6 % et celui des États-Unis 19,8 %. L'augmentation cumulée de l'indice des prix au cours de la même période a été moindre en Italie (18,4 %), en Espagne (16,7 %) et en France (15,9 %). Au total, sur les trois dernières années, l'épisode inflationniste apparaît le plus « lisse » dans le cas de la France, y prenant visuellement la forme d'une « bosse », tandis que cette forme ressemble plus à un « pic » plus ou moins prononcé chez ses partenaires.

Hors énergie et alimentation, dont les prix sont les plus volatils, l'inflation dans les principales économies européennes a fortement progressé depuis mi-

► 1. Indices des prix à la consommation harmonisés dans les principales économies européennes et aux États-Unis

(glissement annuel en % de l'IPCH)

(base 100 en 2019)



Dernier point : novembre 2023 pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, octobre 2023 pour les États-Unis et le Royaume-Uni.

Source : Eurostat, Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, calculs Insee.

2021, mais n'a commencé à refluer que récemment (► **figure 2 gauche**). Le Royaume-Uni se distingue par une hausse cumulée depuis 2019 nettement supérieure à celle des autres pays (► **figure 2 droite**), du fait notamment des prix des services.

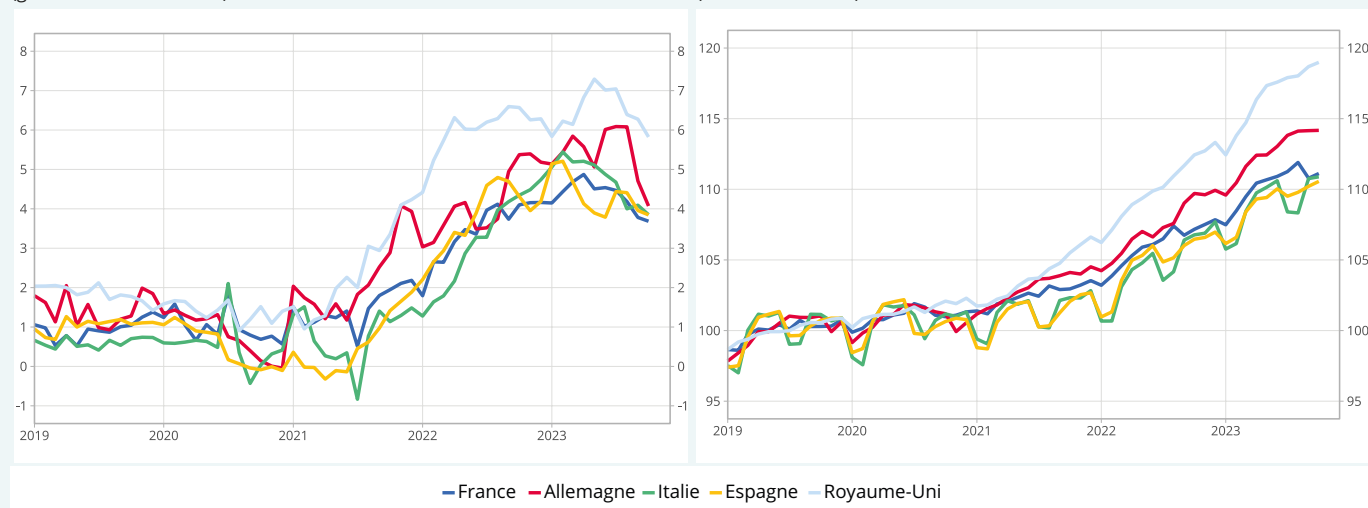
En octobre 2023, dernier mois pour lequel les indices sont disponibles de manière détaillée pour l'ensemble des pays, les prix à la consommation ont fortement ralenti sur un an dans la plupart des pays étudiés (► **figure 3**). L'inflation a fortement diminué ce mois-ci en Italie (+1,8 % après +5,6 % en glissement annuel) et au Royaume-Uni (+4,6 % après +6,7 %, en glissement annuel) en lien avec d'important effets de base sur l'énergie. En effet, ces deux pays avaient connu en octobre 2022 une vive augmentation de certains tarifs énergétiques : en Italie à la suite de la revalorisation des tarifs réglementés sur le gaz et l'électricité, et au Royaume-Uni à la suite du relèvement du plafond du régulateur de l'énergie. En octobre 2023, l'inflation a aussi diminué en Allemagne et ce pour le deuxième mois consécutif (+3,0 % en octobre, après +4,3 % en septembre), par effet de base : les prix avaient beaucoup augmenté en septembre 2022 à la suite de l'arrêt des mesures de limitation des prix (moindres taxes sur les carburants et billets de transport local à tarif réduit temporaire). Elle a également diminué, mais dans une moindre mesure, en France (+4,5 % après +5,7 %), là encore en partie du fait d'effets de base énergétiques (en octobre 2022, les prix des carburants avaient augmenté dans le contexte des grèves dans les raffineries). Au contraire, le glissement annuel de prix a continué d'augmenter en Espagne (+3,5 % après +3,3 %), comme depuis le mois de juillet, compte tenu de moindres baisses des prix de l'électricité.

En novembre 2023, et selon son estimation provisoire, l'inflation continue de baisser dans la plupart des principales économies européennes, en partie du fait d'effets de base liés aux prix de l'énergie fin 2022, mais également compte tenu du ralentissement des prix alimentaires. Le reflux est marqué en Italie (où le glissement annuel, à +0,7 %, est au plus bas depuis mars 2021), en France et en Allemagne (respectivement à +3,8 % et +2,3 % en glissement annuel). En Espagne, la baisse de l'inflation est moindre par rapport aux autres pays (+3,2 % en glissement annuel), et fait suite à une hausse depuis le mois de juillet ; des mesures pour limiter l'augmentation des prix énergétiques (baisse de la TVA sur l'énergie) avaient été mises en œuvre un an auparavant.

En fin d'année 2023 ou au début de 2024, l'inflation d'ensemble refluerait tendanciellement dans tous les pays suivis. Les niveaux de prix ralentiraient nettement en Italie et au Royaume-Uni, de nouveau par effet de base sur l'énergie et du fait du léger reflux de l'inflation hors énergie et alimentation, et plus modérément en Espagne, en France, aux États-Unis, et en Allemagne. Les prix de l'alimentation décéléreraient, suivant la dynamique de détente des prix de production des industries agro-alimentaires. Dans l'ensemble de ces pays, l'inflation hors énergie et alimentation serait en léger reflux. Le caractère plus atténué de cette baisse s'expliquerait par la dynamique des salaires, qui stimuleraient notamment les prix dans les services (► **encadré**). Dans la plupart des pays, les prix de l'énergie sont considérés quasi stables sur la période. Au Royaume-Uni, une légère diminution est à prévoir au quatrième trimestre en raison d'une nouvelle baisse du plafond du régulateur de l'énergie. En France, une hausse des prix réglementés de l'électricité aurait lieu en février 2024. ●

► 2. Indices des prix à la consommation hors énergie et hors produits alimentaires (au sens de l'IPCH) dans les principales économies européennes

(glissement annuel en %)



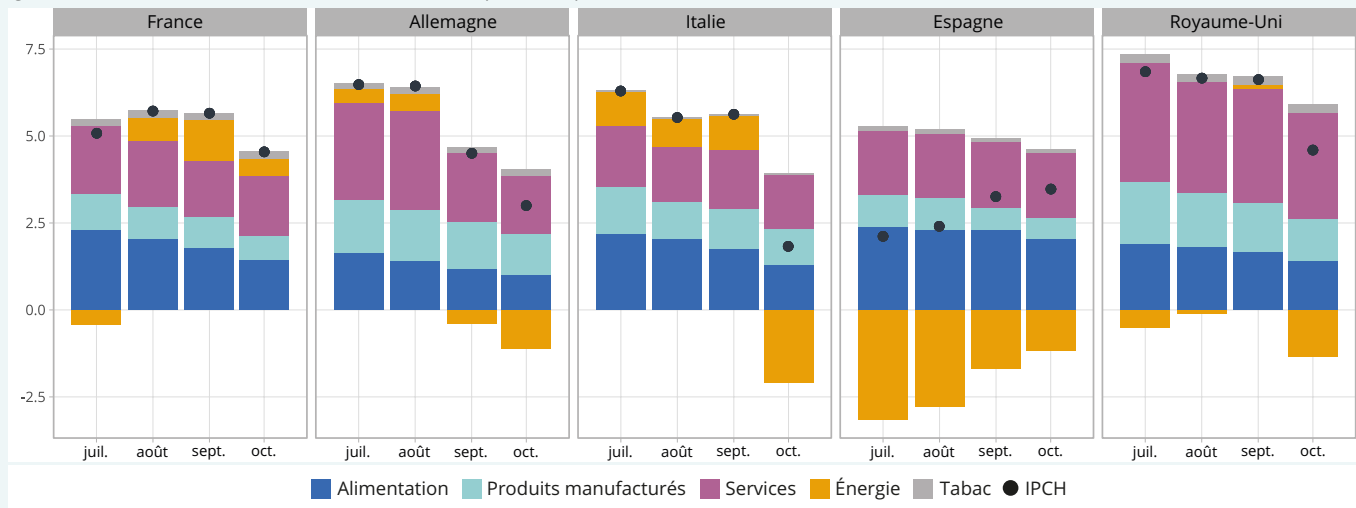
Dernier point : octobre 2023

Source : Eurostat, Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, calculs Insee.

Conjoncture internationale

► 3. Inflation (au sens de l'IPCH) dans les pays européens et contributions par poste

(glissement annuel de l'IPCH en % et contributions des postes en points)



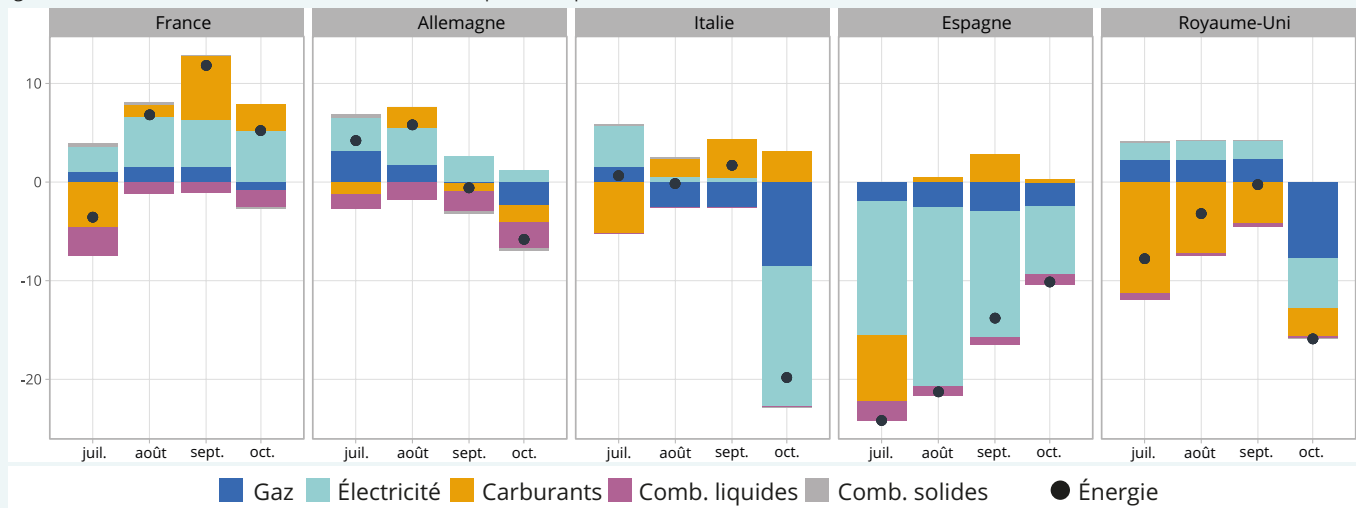
Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en France, en octobre 2023, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 4,5 % sur un an, avec une contribution de 0,5 point pour les produits énergétiques.

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

► 4. Inflation énergétique (au sens de l'IPCH) dans les pays européens et contributions par poste

(glissement annuel de l'IPCH en % et contributions des postes en points)



Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en France, en octobre 2023, l'inflation énergétique au sens de l'IPCH s'est élevée à 5,2 % sur un an, avec une contribution de 2,7 points pour les carburants.

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

Le rattrapage des salaires sur les prix dans les différents pays européens

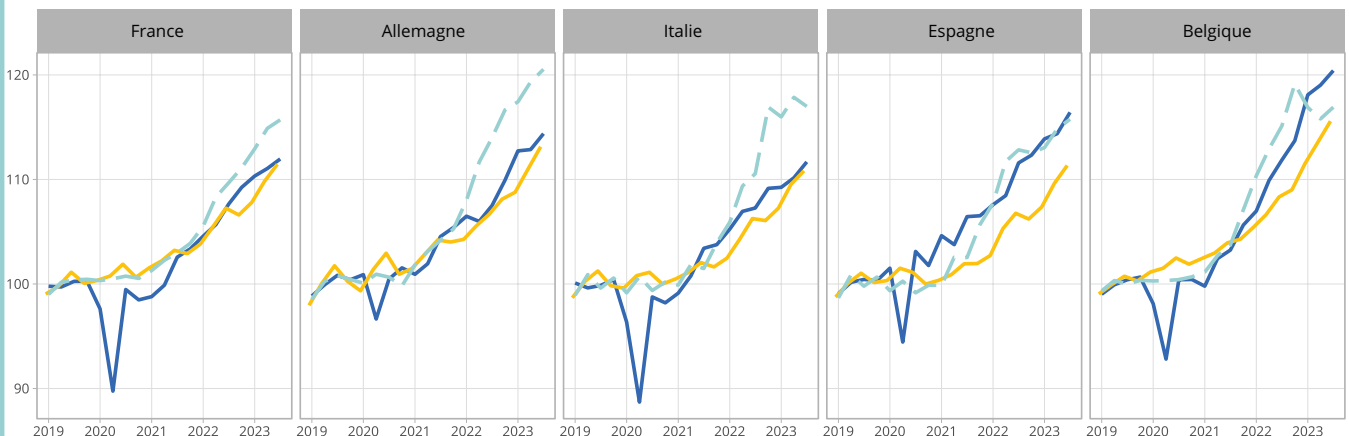
Le niveau élevé de l'inflation depuis le début de l'année 2021 s'est répercuté sur le niveau des salaires avec des délais et des ampleurs différents dans les pays suivis (► **figure 5**). On analyse ici les salaires au sens du salaire moyen par tête (SMPT), qui rapporte la masse salariale au nombre d'emplois. Une analyse des salaires au sens de l'indice du coût horaire de la main-d'œuvre donne des résultats similaires.

En Belgique, où les salaires sont institutionnellement indexés sur l'inflation (*via* un « indice santé » pour le secteur public et *via* des conventions salariales pour le secteur privé), les salaires ont fortement augmenté depuis la mi-2021 et ont accéléré depuis la mi-2022, dans le sillage de l'inflation. En contrepartie, le pays enregistre une forte inflation dans les services, dont les prix sont stimulés par les hausses de salaires. En Espagne, le niveau des salaires a également nettement progressé, les revalorisations étant notamment portées par celles du salaire minimum. En Allemagne, on observe une progression nette mais irrégulière, suivant le calendrier des revalorisations salariales *via* des conventions, mais aussi des primes ponctuelles. En France, les salaires nominaux ont également crû mais moins rapidement qu'outre-Rhin. Les revalorisations sont à la fois portées par celles du salaire minimum, par des mesures dans le secteur public (revalorisation du point d'indice, primes catégorielles) et des primes ponctuelles (dans le public et le privé, comme la prime de partage de la valeur). Enfin, en Italie, l'évolution du niveau des salaires semble davantage en retard sur celle de l'inflation.

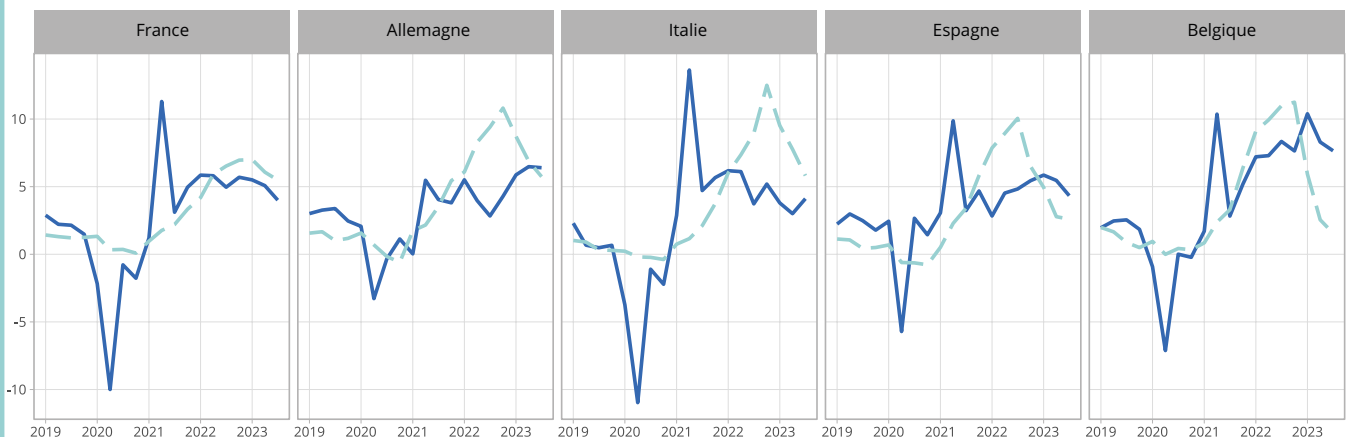
Au final, le glissement annuel du SMPT est resté en dessous de celui des prix pendant la poussée inflationniste, mais il s'en rapproche, voire l'a dépassé dans certains pays : dès le premier trimestre 2023 en Espagne et en Belgique, et au troisième trimestre 2023 en Allemagne. Pour les deux premiers pays, la nette augmentation du glissement annuel du SMPT a d'ailleurs permis de rattraper le cumul des augmentations de prix, alors que pour les autres pays existent encore des écarts en niveau (► **figure 5**). ●

► 5. Salaire moyen par tête et inflation dans les principales économies européennes

(en niveau, base 100 en 2019)



(en glissement annuel)



— SMPT — IPCH Services — IPCH total

Note : le salaire moyen par tête est calculé sur l'ensemble de l'économie.

Lecture : en France, au troisième trimestre 2023, le SMPT était plus élevé de 11,9 % par rapport à son niveau moyen de 2019, l'IPCH global était plus élevé de 15,7 % et l'IPCH dans les services de 11,5 %.

Dernier point : T3 2023.

Source : instituts nationaux de statistiques.

Énergie et matières premières

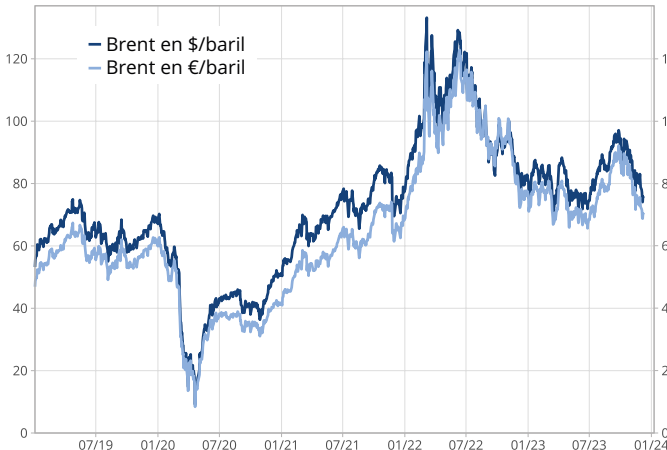
Après un net reflux fin 2022 et début 2023, les cours du pétrole et du gaz sont repartis à la hausse au début du second semestre 2023. Ceux des matières premières non énergétiques ont aussi reflué mais suivent des évolutions contrastées – notamment parmi les matières premières alimentaires – et restent pour la plupart à des niveaux supérieurs à ceux d'avant la crise sanitaire. Si, globalement, les craintes de ralentissement de l'activité économique persistent et pèsent sur les cours, les marchés sont aussi soumis aux aléas notamment géopolitiques et climatiques qui accroissent la volatilité de certains cours.

Le cours du pétrole (Brent) s'est ainsi établi au troisième trimestre 2023 à 86,6 \$ (après 78,1 \$ au deuxième trimestre, ► [figure 1](#)). Les contraintes d'offre, notamment la réduction supplémentaire d'un million de barils par jour de la production saoudienne jusqu'à la fin de l'année 2023, puis le déclenchement de la guerre entre Israël et le Hamas début octobre, ont tiré le cours au-dessus de 90 \$ le baril à plusieurs reprises depuis le mois de septembre. L'effet sur les cours de l'accroissement de l'incertitude géopolitique au Moyen-Orient apparaît cependant contenu, du moins à ce stade. À l'horizon de la prévision (mi-2024), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 82 \$ par baril (soit 75 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,09 dollar pour 1 euro). Bien que l'offre soit attendue inférieure à la demande jusqu'à la fin 2023 et que l'OPEP+ ait annoncé une nouvelle réduction de sa production début 2024, la perspective d'un ralentissement de la demande mondiale en 2024 semble peser significativement sur les marchés.

Le prix du gaz sur le marché européen (TTF), après s'être établi à 33,8 €/MWh en moyenne au troisième trimestre 2023 (► [figure 2](#)), est reparti à la hausse à la suite du début de la guerre entre Israël et le Hamas le 7 octobre dernier. En effet, la crainte d'une propagation du conflit à l'ensemble du Moyen-Orient fait redouter des risques sur les approvisionnements en GNL, notamment en provenance du Qatar. Le cours se situait début novembre autour de 50 €/MWh, un niveau deux fois et demi supérieur à ceux d'avant la crise sanitaire et nettement au-dessus du prix du gaz sur le marché nord-américain (Henry Hub), et ce malgré des stocks pleins (► [figure 3](#)) et des températures douces pour la saison en Europe. Enfin, le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émission (► [figure 4](#)) se maintient autour de 80 € la tonne depuis fin janvier 2023. Une réforme de ce marché, annoncée fin 2022, a été entérinée par l'Union européenne en avril 2023 ; elle prévoit notamment une accélération du rythme annuel de réduction des quotas ainsi qu'une fin progressive des quotas gratuits à l'horizon 2034.

Les cours mondiaux des matières premières (hors énergie) suivent des évolutions contrastées depuis début 2023. Les prix des matières agro-industrielles et minérales sont globalement revenus à leurs niveaux de mi-2021, mais restent 20 à 40 % supérieurs à ceux d'avant la crise sanitaire (► [figure 5](#)). Les prix des matières alimentaires, pour leur part, évoluent de façon hétérogène. Alors que les cours qui avaient été affectés par le déclenchement de la guerre en Ukraine (blé, maïs, huile de tournesol) ont largement reflué, les prix de l'huile d'olive ou encore du sucre ont nettement augmenté ces derniers mois (respectivement +78 % et +37 % sur un an en octobre, ► [figure 6](#)). En effet, leurs productions sont particulièrement affectées par des événements climatiques extrêmes (sécheresse prolongée en Espagne, phénomène El Niño dans le Pacifique Sud...). ●

► 1. Cours du pétrole (Brent) en dollars et en euros (valeurs journalières)

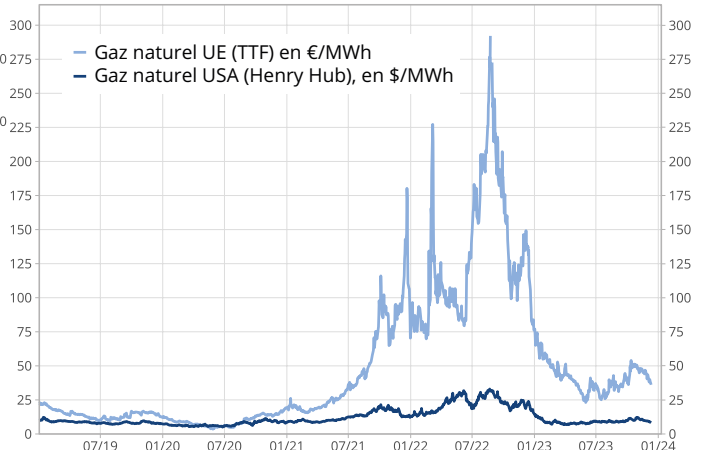


Dernier point : 11 décembre 2023.

Lecture : au 11 décembre 2023, le prix du baril de Brent s'est établi à 76,0 \$.

Source : Commodity Research Bureau.

► 2. Prix du gaz naturel en Europe et aux États-Unis (valeurs journalières)

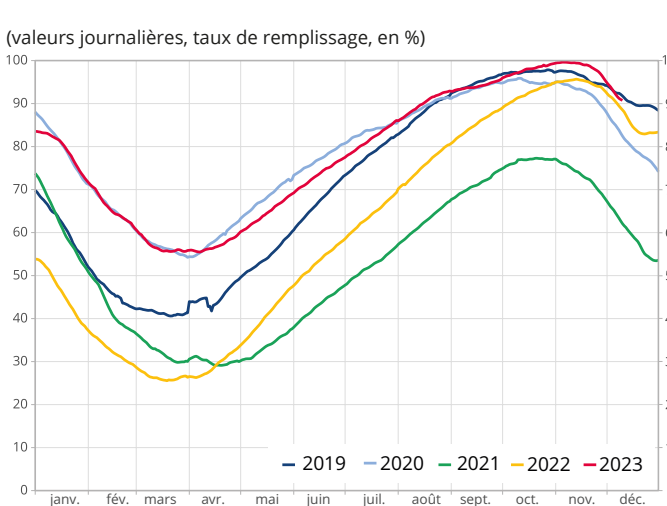


Dernier point : 11 décembre 2023.

Lecture : au 11 décembre 2023, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 36,1 € par mégawattheure.

Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 3. Stocks de gaz naturel de l'Union européenne (valeurs journalières, taux de remplissage, en %)



Dernier point : 10 décembre 2023.

Lecture : au 10 décembre 2023, les stocks de gaz naturel des pays de l'Union européenne se sont établis à 90,8 % des capacités totales de stockage.

Source : Gas Infrastructure Europe – AGSI+.

► 4. Prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission (valeurs journalières, en euros)

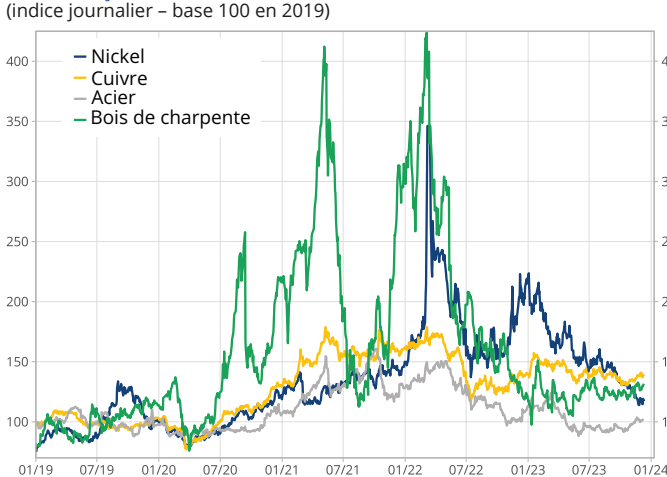


Dernier point : 11 décembre 2023.

Lecture : au 11 décembre 2023, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 67,3 €.

Source : ICE Futures Europe.

► 5. Cours du nickel, du cuivre, de l'acier et du bois de charpente (indice journalier – base 100 en 2019)



Dernier point : 11 décembre 2023.

Lecture : au 11 décembre 2023, le cours du cuivre en euros est 37,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, Shanghai Futures Exchange.

► 6. Cours du blé, de l'huile de tournesol, de l'huile d'olive et du sucre (indice journalier – base 100 en 2019)



Dernier point : 11 décembre 2023.

Lecture : au 11 décembre 2023, le cours du blé en euros est 22,6 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : Euronext Paris, APK-Inform, Ministère de l'Agriculture espagnol, ICE Futures US.

Zone euro

Au troisième trimestre 2023, l'activité a globalement reculé dans la zone euro

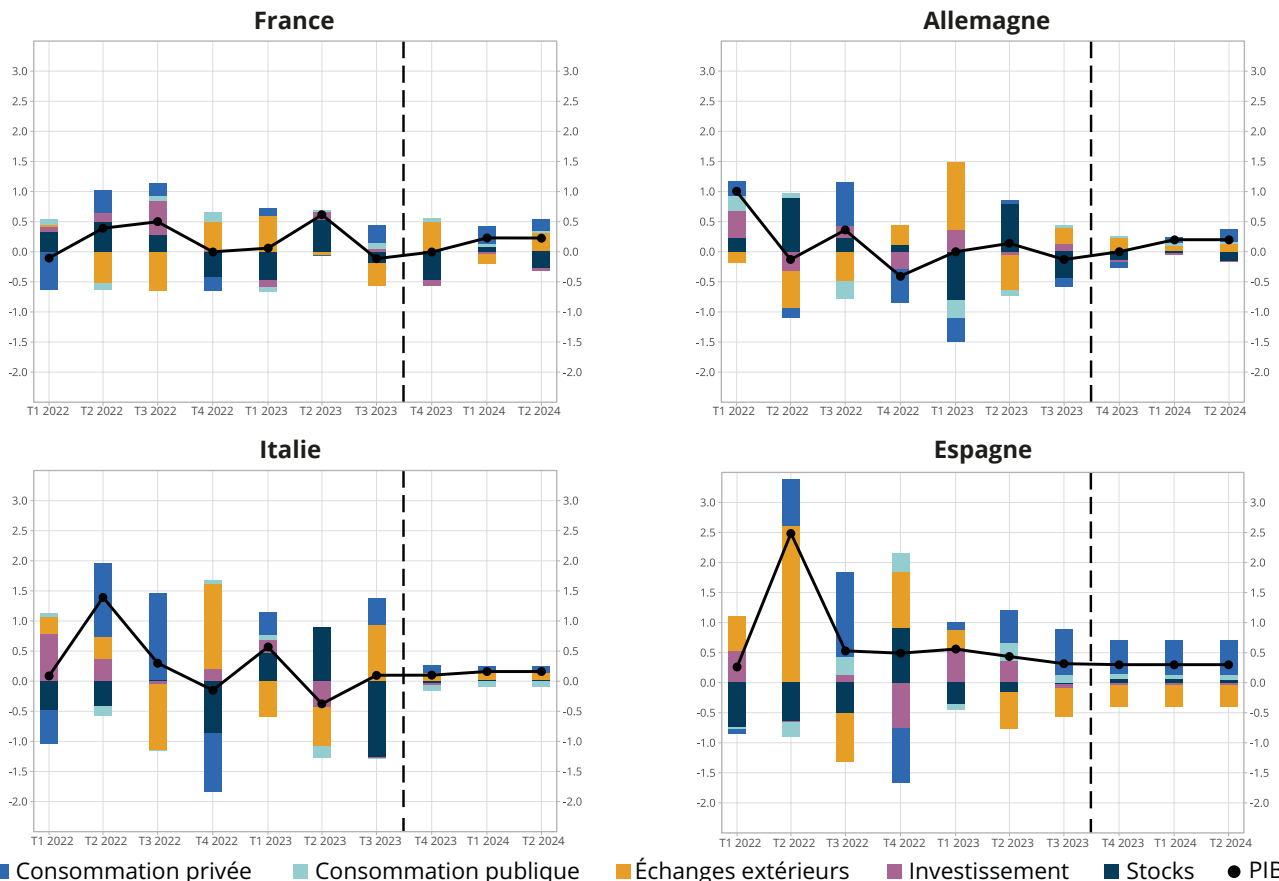
Au troisième trimestre 2023, l'activité a légèrement reculé en zone euro (-0,1 % après +0,1 %), dans le contexte d'une inflation qui a reflué mais est restée soutenue, et de taux élevés qui ont pesé sur l'investissement. L'activité a fléchi en Allemagne (-0,1 %), après deux trimestres quasi stables, ainsi qu'en France (-0,1 %), après un deuxième trimestre dynamique (+0,6 %). L'économie espagnole n'a que légèrement ralenti (+0,3 % après +0,4 %) : le pays semble encore bénéficier d'effets de rattrapage. Enfin, l'activité est restée atone en Italie (+0,1 %), après un net repli au deuxième trimestre (-0,4 %, ► **figure 1**).

La demande intérieure a soutenu la croissance de l'Espagne, de la France et de l'Italie. Dans ces trois pays, la consommation privée a été dynamique au troisième trimestre 2023. Le dynamisme maintenu de la consommation privée en Espagne (+1,4 % après +1,0 %) s'accompagne d'un pouvoir d'achat en progression soutenue depuis le début de l'année. En France, la consommation a rebondi après un trimestre atone (+0,6 % après -0,1 %), stimulée par un rebond des achats de biens notamment alimentaires – l'inflation alimentaire étant en net reflux (► **éclairage inflation internationale**). En Italie, la consommation a également rebondi après un trimestre atone (+0,7 % après 0,0 %), du fait du dynamisme des salaires cet été et malgré une inflation encore élevée. La consommation privée en Allemagne s'est quant à elle repliée, sans doute sous l'effet de l'inflation pesant sur le pouvoir d'achat des ménages.

L'investissement dans les pays de la zone euro est globalement pénalisé par les taux élevés, mais résiste tout de même dans certains pays (► **éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro**). En Espagne, il s'est replié au troisième trimestre 2023 après deux trimestres très dynamiques, alors qu'en Italie il a été quasi stable après un deuxième trimestre dégradé. Dans ces deux pays, les calendriers de mise en œuvre des plans de relance (*NextGenerationEU*) peuvent jouer un rôle important pour expliquer les fluctuations de l'investissement. L'investissement a ralenti en France (+0,2 % après +0,5 %), du fait du nouveau recul de la FBCF en construction. Il a progressé en Allemagne, porté par l'investissement en machines et équipements.

► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Note : prévisions au-delà des pointillés.
Lecture : en France, au troisième trimestre de 2023, le PIB a fléchi par rapport au deuxième trimestre 2023 (-0,1 %) et les échanges extérieurs ont contribué à hauteur de -0,4 point à cette baisse.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Au troisième trimestre, en France et en Espagne, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance, surtout du fait du recul des exportations. En Allemagne et en Italie, il a contribué positivement, avec des exportations en léger rebond. Dans ces quatre pays, les importations ont reculé, en lien avec une demande intérieure relativement peu dynamique. Au total en 2023, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance de la France, mais dans une moindre mesure que la demande intérieure (► [fiche Synthèse internationale](#)). C'est également le cas de l'Espagne. Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance allemande alors qu'à l'inverse la demande intérieure la pénaliserait. Enfin, le commerce extérieur ne contribuerait pas à la croissance italienne en 2023.

Le reflux de l'inflation et les hausses de salaires donnent un peu de pouvoir d'achat aux ménages

Depuis le printemps, l'inflation recule dans les principaux pays de la zone euro : repli sensible en Italie, après une inflation énergétique très élevée l'an dernier, diminution moindre en France, où les prix énergétiques avaient moins augmenté, ainsi qu'en Allemagne. Seule l'inflation espagnole augmente depuis juin (► [éclairage inflation internationale](#)).

Les salaires évolueraient de manière hétérogène face aux disparités d'inflation (► [encadré salaires de l'éclairage inflation internationale](#)). En Allemagne, où ils ont fortement augmenté depuis le début de l'année (+6,0 % en glissement annuel au troisième trimestre), ils continueraient leur progression au premier semestre 2024 : des négociations salariales liées au fort niveau d'inflation ont abouti à des revalorisations d'ampleur et à des primes ponctuelles, à la fois dans le secteur privé et le secteur public. En France et en Espagne, le glissement annuel des salaires rattrape peu à peu celui des prix mais avec un temps de retard. À l'inverse, en Italie, où il n'y a pas de salaire minimum et où les mécanismes d'indexation sont limités, les salaires ne semblent pas suivre le rythme de l'inflation.

La population active continuerait d'augmenter en France mais l'emploi marquerait le pas, alors qu'en Espagne, l'emploi poursuivrait sa progression, dans le sillage des mesures gouvernementales de lutte contre le chômage, en particulier chez les jeunes. En Allemagne, les récentes lois sur l'immigration devraient augmenter la population active et engendrer des hausses de revenus. En Italie, les mesures gouvernementales passées avaient soutenu le revenu des ménages (prime de fin d'année pour les ménages à bas revenus) mais la tendance semble s'inverser ces derniers mois avec des réductions des aides octroyées.

Compte tenu de ces éléments, le pouvoir d'achat serait dynamique en Allemagne au quatrième trimestre 2023, stimulé par des hausses de salaires et un ralentissement des prix. En Espagne, il resterait également soutenu, malgré l'augmentation de l'inflation. En France, il bénéficierait en fin d'année de versements de prime de partage de la valeur (PPV). En Italie en revanche, il serait moins dynamique, uniquement porté par la nette diminution de l'inflation.

L'industrie manufacturière est dans l'attente d'une reprise, après la détente des contraintes sur l'approvisionnement et les prix de l'énergie

Du côté des entreprises, l'activité industrielle reste assez mal orientée. Dans les quatre principaux pays de la zone euro, les indices PMI se situent à des niveaux faibles et sont plutôt encore en déclin. Toutefois, en Allemagne, le creux de la vague, plus marqué, semble avoir déjà été atteint en juillet 2023 (► [figure 2a](#)).

En « données dures », l'activité industrielle demeure peu allante dans l'ensemble. Malgré le ralentissement des prix de l'énergie, la production des branches énérgo-intensives est restée peu dynamique et pèse encore sur l'activité globale, en particulier en Allemagne. Le rattrapage dans l'activité de production automobile mesuré au premier semestre 2023 s'est poursuivi au troisième trimestre en Espagne et en Italie (► [figure 3](#)). En France et en Allemagne, la diminution des carnets de commandes a pénalisé l'activité : la production s'est repliée au troisième trimestre. Les industries de la chimie, du papier et du carton, et de la métallurgie peinent quant à elles à retrouver leur niveau de production d'avant la crise énergétique. Seule la production d'« autres matériels de transport » a été dynamique en Italie, en Allemagne et, de manière moins marquée, en Espagne. En France, l'activité de cette branche reste nettement en dessous de son niveau d'avant-crise.

Les difficultés d'approvisionnement, qui avaient connu un pic au premier semestre 2022, particulièrement important en Allemagne, continuent de se résorber (► [figure 2b](#)). Cependant, avec un indice PMI bien en deçà de son niveau de début 2022, le manque de nouvelles commandes pourrait freiner la production dans les prochains mois et peser dans le secteur industriel.

Conjoncture internationale

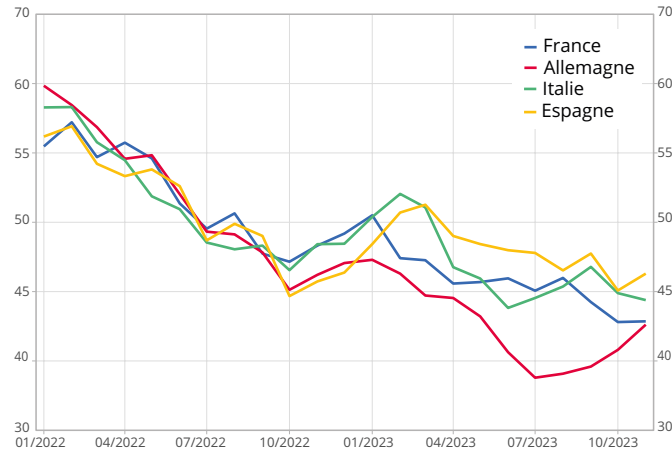
Au quatrième trimestre 2023, l'activité économique serait atone dans les principales économies de la zone euro et redémarrerait en douceur en début 2024

Au quatrième trimestre 2023, l'activité serait stable en Allemagne et en France, le dynamisme du pouvoir d'achat des ménages ne suffirait pas à relancer la demande intérieure. L'activité progresserait modestement en Italie, tirée par la consommation privée, elle-même portée par une inflation faible et par des mesures de soutien (comme la carte de solidarité pour l'achat de produits de première nécessité). Elle augmenterait de manière un peu plus soutenue en Espagne.

Au premier semestre 2024, l'activité devrait progresser modérément en France et en Allemagne, tirée par la consommation privée dans le contexte de reflux de l'inflation et de dynamique des salaires. Outre-Rhin, l'investissement en revanche devrait rester atone, fragilisé par les forts coûts de financement, les prix élevés et le manque de nouvelles commandes, en particulier dans la construction. En Italie et en Espagne, l'activité progresserait un peu plus, grâce aux plans de relance dont les effets commenceraient à se manifester. ●

► 2a. Indices PMI de production dans l'industrie manufacturière

(en niveau)

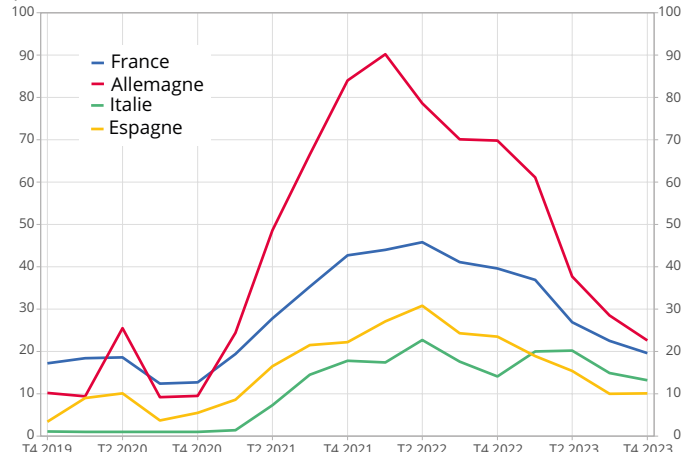


Dernier point : novembre 2023.

Source : Purchasing Manager's Index, S&P Global.

► 2b. Part d'entreprises déclarant être freinées dans leur production à cause de difficultés d'approvisionnement

(part en %)



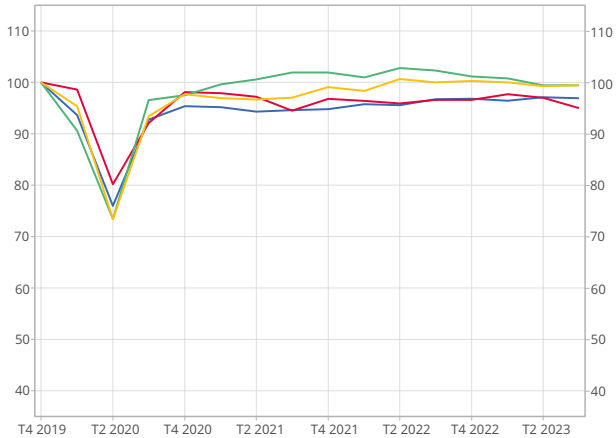
Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : en Allemagne, au troisième trimestre 2023, 22,6 % des entreprises de l'industrie interrogées déclaraient être freinées dans leur activité de production à cause de difficultés d'approvisionnement.

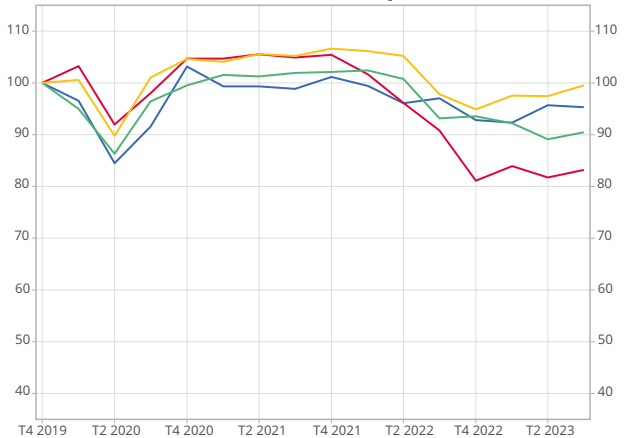
Source : Enquêtes DGECFIN, Eurostat.

► 3. Production dans l'industrie manufacturière et dans quelques branches industrielles énero-intensives (indice de la production industrielle en moyenne trimestrielle, en écart au niveau du T4 2019, données CVS-CJO)

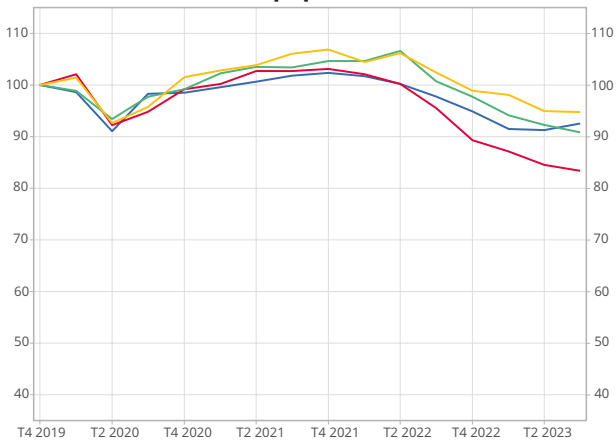
Industrie manufacturière



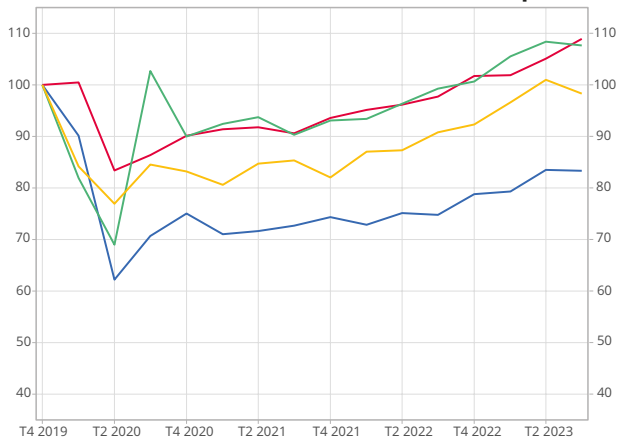
Industrie chimique



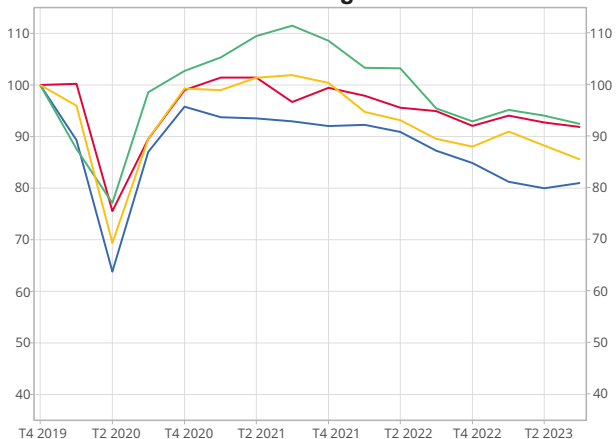
Industrie du papier et du carton



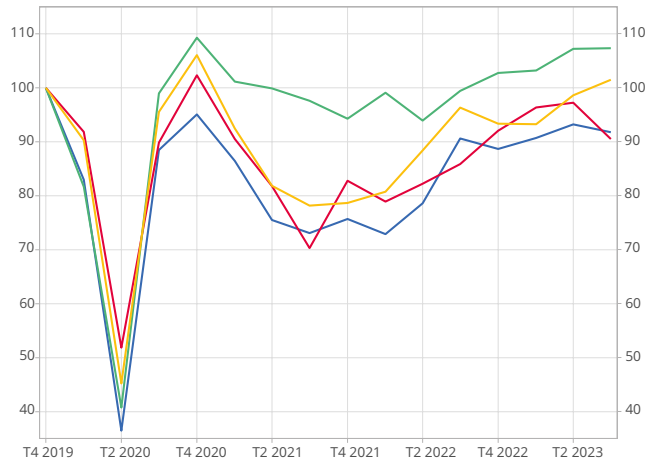
Fabrication d' « autres matériels de transport »



Métallurgie



Industrie automobile



— France — Allemagne — Italie — Espagne

Dernier point : troisième trimestre 2023.

Lecture : en Allemagne, au troisième trimestre 2023, la production de l'industrie manufacturière était 5 % en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Royaume-Uni

L'économie britannique est dans une période de croissance limitée, et l'activité est plutôt en ralentissement, notamment du fait de l'impact des taux. Ainsi, après une croissance modeste de 0,2 % au deuxième trimestre 2023, le PIB est resté stable au troisième trimestre (► **figure 1**). La performance d'ensemble de l'économie britannique depuis la crise sanitaire a toutefois été rehaussée à la suite d'une révision des comptes par l'institut statistique britannique (en lien avec des améliorations méthodologiques) : jusqu'alors estimé au-dessous de son niveau d'avant-crise, le PIB est désormais mesuré à la fin du troisième trimestre 1,8 % au-dessus de son niveau du quatrième trimestre 2019.

Au troisième trimestre 2023, la demande intérieure, encore dynamique au premier semestre, s'est essoufflée. Les exportations ont augmenté (+0,5 %, soutenues notamment par les exportations de services), tandis que les importations se sont repliées (-0,8 %) par contrecoup après leur forte hausse au printemps (+2,2 %) mais aussi en lien avec le recul de la consommation de biens. La consommation des ménages s'est en effet repliée (-0,4 %, après de bonnes performances au premier semestre 2023), tout comme la consommation publique (-0,5 %, pénalisée par les grèves cet été dans le secteur hospitalier). Par ailleurs, l'investissement total a nettement fléchi (-2,0 %), affecté par le niveau des taux d'intérêt. L'investissement global des entreprises, qui avait plutôt résisté au deuxième trimestre malgré l'arrêt du dispositif de *super deduction* (+4,1 %, en partie du fait de facteurs ponctuels avec notamment des achats d'avions), se replie au troisième trimestre (-4,2 %).

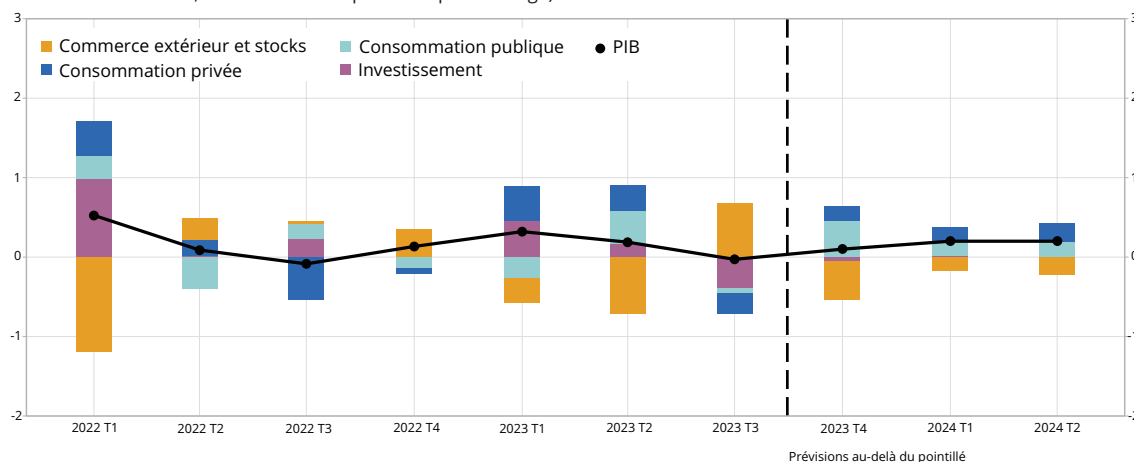
En octobre 2023, le reflux de l'inflation s'est accentué, à +4,6 % sur un an après +6,7 % en septembre (► **figure 2**). Le net repli de l'inflation s'explique par d'importants effets de base sur l'énergie, auxquels s'ajoute la légère baisse du plafond tarifaire des prix de l'électricité et du gaz (en octobre 2022, la forte hausse de ce plafond avait porté l'inflation d'ensemble à +11,1 % sur un an). L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est en léger recul (+5,7 % sur un an). De fait, les mouvements de l'inflation sous-jacente restent en partie déterminés par le dynamisme des salaires dont la hausse atteignait en octobre 7,2 % en glissement annuel, primes comprises. Le recul de l'inflation se poursuivrait au quatrième trimestre 2023.

La progression plus rapide des salaires par rapport aux prix à la consommation permettrait au pouvoir d'achat des ménages de continuer à progresser au dernier trimestre 2023 et soutiendrait la consommation. Le marché de l'emploi, jusqu'alors marqué par une pénurie de main-d'œuvre, continuerait à se détendre légèrement. En effet, le nombre de postes vacants continue de diminuer et les difficultés de recrutement se réduisent.

Dans ce contexte, l'activité rebondirait légèrement (+0,1 % prévu au quatrième trimestre 2023, puis +0,2 % pour chacun des deux premiers trimestres 2024). Cette croissance modeste résulterait d'une relative reprise de la demande intérieure. D'une part, la consommation progresserait modérément, bien que cette reprise serait en léger ralentissement par rapport au premier semestre. D'autre part, le resserrement monétaire pénaliserait un peu moins l'investissement des entreprises qui commencerait à bénéficier des effets du *Full expensing* (allègement fiscal pour les entreprises décidé en avril 2023 à la suite de l'arrêt de la *super deduction* et prolongé lors du budget d'automne). Les importations comme les exportations reprendraient un peu de vigueur. ●

► 1. Au troisième trimestre 2023, la croissance britannique s'est essoufflée avec la baisse de la demande intérieure

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)

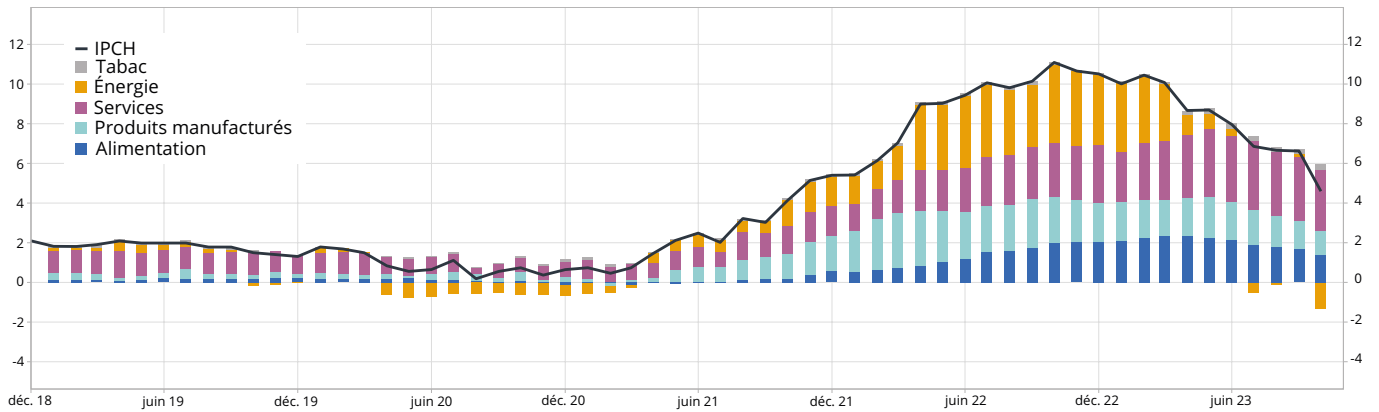


Lecture : au troisième trimestre 2023, le PIB est resté stable et l'investissement a contribué pour -0,4 point à cette stabilité.

Source : ONS, calculs Insee.

► 2. L'inflation reflue globalement depuis fin 2022

(glissement annuel de l'IPCH en %, contributions en points de pourcentage)



Dernier point : octobre 2023

Lecture : en octobre 2023, les prix à la consommation (au sens de l'IPCH) ont progressé de 4,6 % sur un an, l'alimentation ayant contribué pour 1,4 point à cette croissance.

Source : ONS, calculs Insee.

États-Unis

L'économie américaine a fait preuve d'un relatif dynamisme en 2023, en dépit du resserrement monétaire mené par la Réserve fédérale depuis début 2022. Ainsi, le PIB a crû de 1,3 % au troisième trimestre 2023, après +0,5 % au deuxième trimestre et +0,6 % au premier trimestre (► **figure 1**). La plupart des composantes de la demande intérieure (consommation et investissement, publics comme privés) ont fait preuve d'une certaine résistance. Le rebond de la consommation des ménages au troisième trimestre a résulté principalement d'une forte contribution de la consommation de biens durables et de services, notamment de loyers (► **figure 2**). Parallèlement, le taux d'épargne des ménages a baissé, passant de 5,1 % au deuxième trimestre à 4,0 % au troisième. Le dynamisme du marché du travail a pu soutenir ces évolutions.

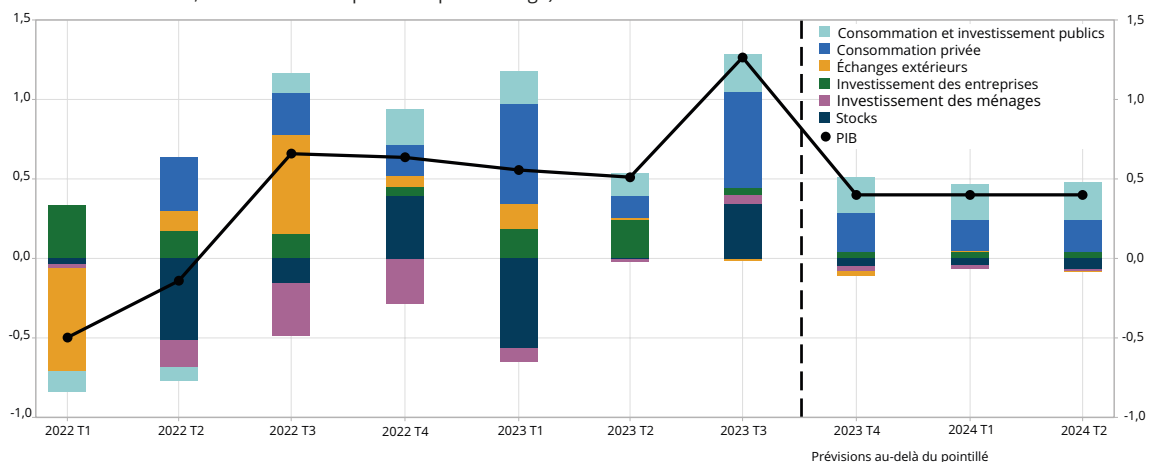
Dans le même temps, le ralentissement des prix entamé mi-2022 s'est poursuivi au troisième trimestre 2023 (► **figure 3**). L'inflation était légèrement repartie à la hausse de juillet à septembre, tirée par les prix de l'énergie et des loyers (+3,7 % en glissement annuel en août et en septembre, après +3,2 % en juillet). Toutefois, elle reflue à nouveau en octobre (+3,2 % en glissement annuel). De surcroît, l'inflation alimentaire et l'inflation sous-jacente, qui avaient baissé au troisième trimestre (respectivement +3,7 % et +4,1 % en septembre), poursuivent leur repli (respectivement +3,3 % et +4,0 % en octobre).

L'investissement des entreprises a eu une contribution à la croissance du PIB proche de zéro au troisième trimestre 2023, après y avoir fortement contribué au premier semestre. À l'été, les investissements en équipement ont reculé (-0,9 %), contrebalançant en partie la hausse des investissements en infrastructures (+1,7 %) et en propriété intellectuelle (+0,7 %). Ce ralentissement de l'investissement des entreprises pourrait traduire notamment l'effet des taux d'intérêt élevés. L'investissement résidentiel des ménages a quant à lui rebondi de 1,5 % au troisième trimestre, après une baisse continue pendant neuf trimestres. Il demeure toutefois très dégradé par rapport à 2021 (au troisième trimestre 2023, il se situait près de 20 % en dessous de son niveau du premier trimestre 2021). Dans un contexte de taux d'emprunts élevés, le marché dans l'immobilier ancien s'est essoufflé au premier semestre 2023 (les ménages renonçant à vendre leur bien pour acheter à nouveau et devoir ainsi se réendetter à un taux plus élevé), tandis que le marché de l'immobilier neuf est resté dynamique.

Dans ce contexte, l'activité économique progresserait fin 2023 et début 2024 sur un rythme moyen. La consommation privée pourrait ralentir à partir du quatrième trimestre 2023, tout comme les importations, en lien avec la faible croissance prévue du pouvoir d'achat et avec les taux d'intérêt élevés renchérissant les prêts à la consommation. L'investissement résidentiel poursuivrait sa baisse, après son rebond au troisième trimestre, en raison de taux d'emprunts élevés. La consommation et l'investissement publics conserveraient en revanche un certain dynamisme. Les exportations, en hausse de 1,5 % au troisième trimestre, progresseraient à un rythme plus lent à partir du quatrième trimestre. Au total, le PIB croîtrait en moyenne annuelle de 2,5 % en 2023, puis l'acquis de croissance à mi-année pour 2024 s'élèverait à +1,8 %.

► 1. L'économie américaine croît à un rythme dynamique du fait de la consommation des ménages

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)

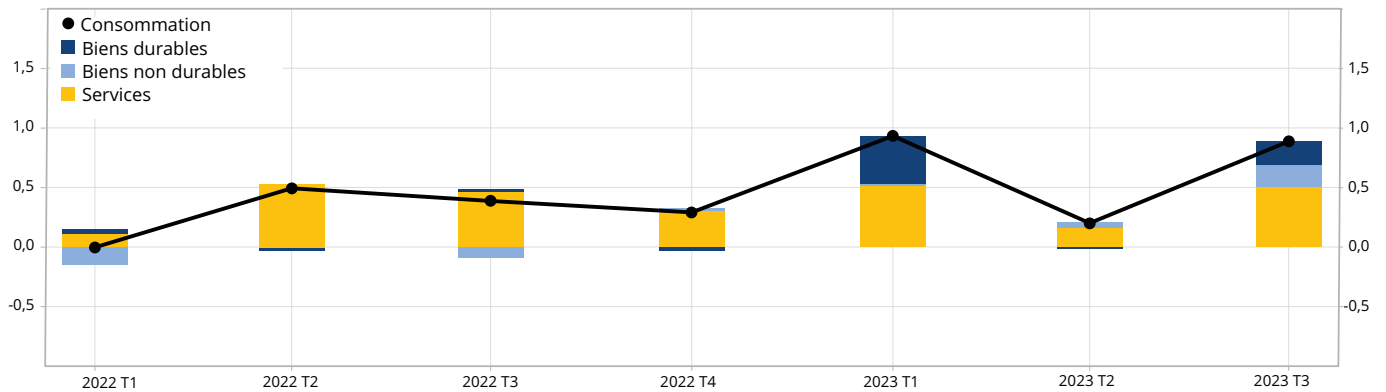


Lecture : au troisième trimestre 2023, le PIB a progressé de 1,3 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.

Source : Bureau of Economic Analysis.

► 2. Au troisième trimestre, la consommation des ménages a été tirée par les services

(variations trimestrielles de la consommation en %, contributions en points de pourcentage)

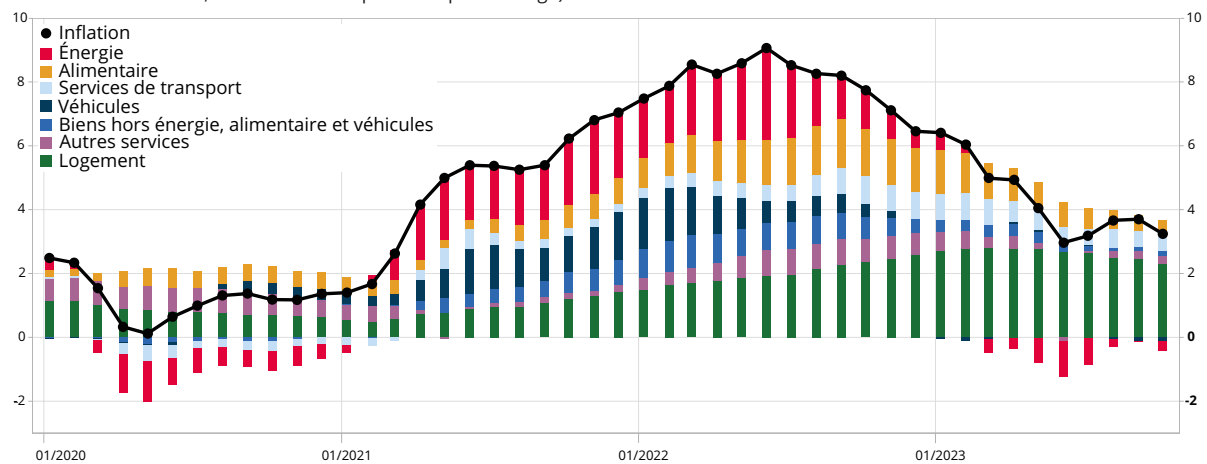


Lecture : au troisième trimestre 2023, la consommation privée a augmenté de 0,9 %, et la consommation de biens durables a contribué pour 0,2 point à cette évolution.

Source : Bureau of Economic Analysis.

► 3. Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation

(glissement annuel de l'IPC en %, contributions en points de pourcentage)



Dernier point : octobre 2023.

Note : le poste « Logement » de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis comprend le prix des loyers, et notamment des loyers imputés (ce qui n'est pas le cas dans l'IPC en France où seuls les loyers effectifs sont considérés). Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) présentés dans l'éclairage inflation de cette *Note de conjoncture* portent sur le seul champ des loyers effectifs, permettant ainsi des comparaisons entre pays.

Lecture : en octobre 2023, les prix à la consommation ont augmenté de 3,2 % sur un an, et ceux du logement ont contribué pour 2,3 points à cette évolution.

Source : Bureau of Labor Statistics.

Chine

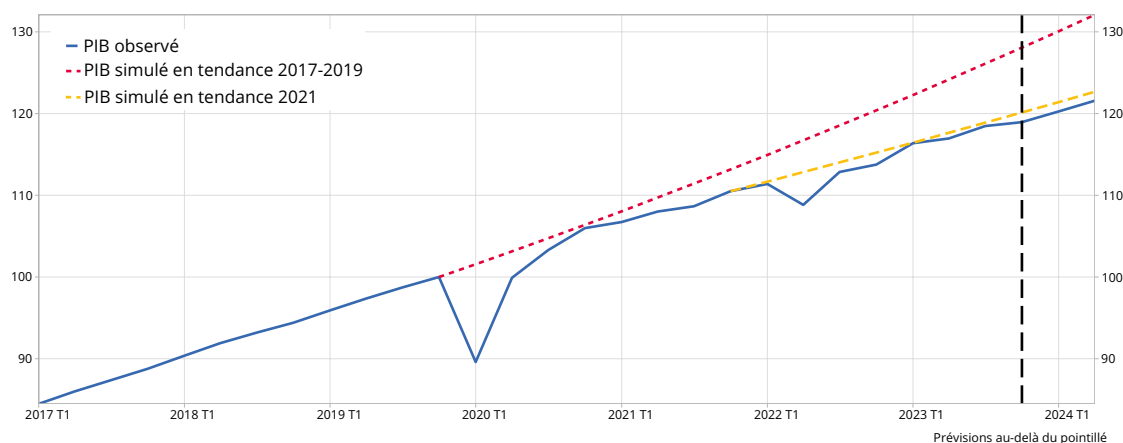
Après la réouverture de l'économie fin 2022, le rebond chinois a été inférieur aux attentes et les moteurs traditionnels de la croissance (immobilier, investissement) paraissent essouffés. Après un ralentissement au printemps 2023, l'activité chinoise a néanmoins accéléré au troisième trimestre (+1,3 % après +0,5 %, ► **figure 1**). Le secteur immobilier montre peu de signes de rebond : en octobre 2023, les mises en chantier se situent plus de 60 % sous leur niveau moyen de 2019. Les transactions immobilières se situent quant à elles près de 35 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie (► **figure 2**). Cette crise immobilière a pu déstabiliser les provinces rendues vulnérables par leur surendettement et leur forte exposition à ce secteur. Face à ces difficultés, le gouvernement chinois a pris des mesures pour soutenir l'économie. En particulier, il a assoupli la politique d'accès à l'achat de biens immobiliers et la Banque populaire de Chine a procédé à des baisses de taux et à des injections de liquidités dans le système financier. Ces mesures ont pu contribuer au regain de dynamisme au troisième trimestre.

S'agissant des prix, la Chine fait figure d'exception avec des pressions déflationnistes qui persistent (► **figure 3**) : les prix à la consommation ont ainsi diminué de 0,5 % sur un an en novembre. Cette faiblesse de l'inflation s'explique en partie par la difficulté de la consommation à rebondir après la crise sanitaire, mais aussi par l'absence d'un choc sur les prix de l'énergie tel que celui ayant eu lieu en Europe. Plus conjoncturellement, elle provient du net recul des prix de l'alimentation (-4,2 % sur un an en novembre), et notamment du porc. Ce recul s'explique par la forte hausse au deuxième semestre 2022 de l'indice des prix du porc – les prix du porc avaient fortement augmenté au deuxième semestre 2022 alors que le marché est aux prises avec la peste porcine depuis plusieurs années. Dans un contexte de morosité de la demande, les prix à la production dans l'industrie restent eux aussi orientés à la baisse (-3,0 % sur un an en novembre).

La confiance dégradée des ménages pèserait également sur les importations, qui décéléreraient à partir du troisième trimestre après le rebond du deuxième trimestre. Les exportations pourraient quant à elles poursuivre leur ralentissement entamé au printemps alors que les tensions commerciales persistent avec les États-Unis et que la demande mondiale est peu vigoureuse. L'économie chinoise pourrait ainsi ralentir fin 2023 et début 2024. Le regain de dynamisme au troisième trimestre 2023 serait ainsi ponctuel. Le PIB chinois progresserait en moyenne annuelle de 5,4 % en 2023, puis l'acquis de croissance à mi-année pour 2024 serait de +3,0 %.

► 1. La croissance chinoise reste en deçà de sa tendance d'avant la crise sanitaire

(PIB en base 100 au T4 2019)



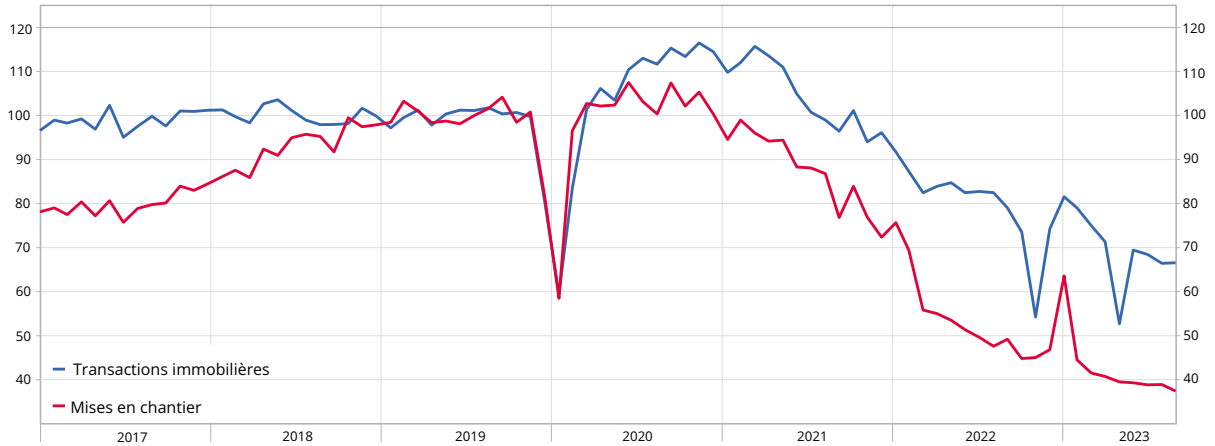
Dernier point : T2 2024 (prévisions à partir T4 2023).

Note : la courbe de tendance 2017-2019 (respectivement 2021) est construite en prolongeant la série du PIB à un rythme trimestriel constant à partir du T1 2020 (respectivement T1 2022), égal à la moyenne de la croissance trimestrielle du PIB sur la période 2017-2019 (respectivement 2021).

Source : NBSC, calculs Insee.

► 2. La crise immobilière se poursuit

(séries désaisonnalisées, transactions immobilières et mises en chantier en base 100 = moyenne 2019)



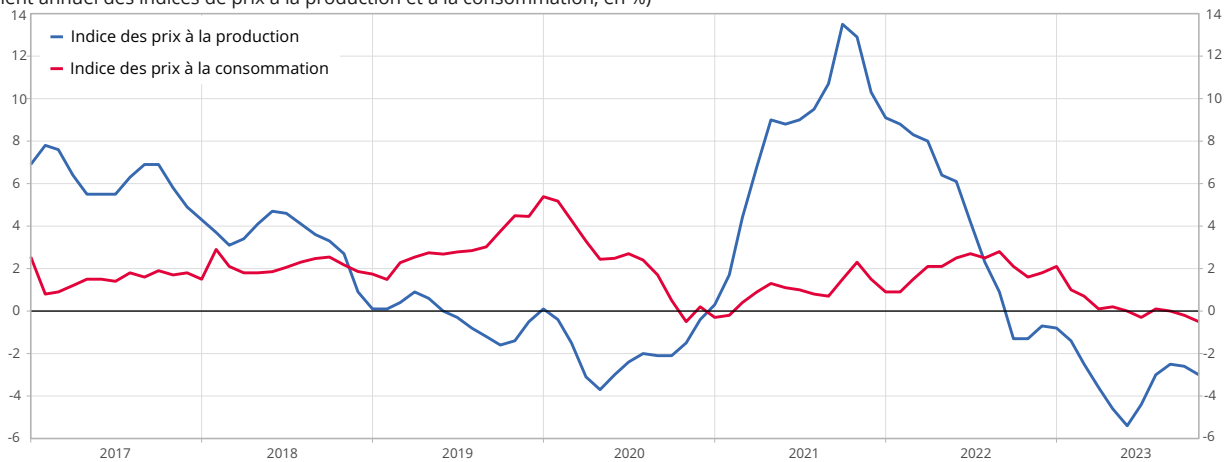
Dernier point : octobre 2023.

Lecture : en octobre 2023, les transactions immobilières se situaient près de 35 % en dessous de leur niveau moyen de 2019.

Source : NBSC, calculs Insee.

► 3. Les pressions déflationnistes persistent

(glissement annuel des indices de prix à la production et à la consommation, en %)



Dernier point : novembre 2023.

Lecture : en novembre 2023, les prix à la production dans l'industrie ont baissé de 3,0 % sur un an.

Source : NBSC, calculs Insee.