

Conjoncture internationale et prévisions détaillées pour la France

La baisse du prix du pétrole apporte de l'air aux économies occidentales

Depuis la mi-juillet, malgré les tensions persistantes au Proche-Orient, les cours du pétrole ont baissé. À l'horizon de prévision, le prix du baril s'établirait à 75 dollars, soit 68 euros et environ 10 dollars de moins qu'au printemps (► [figure 1](#)). À l'inverse, le prix du gaz s'est redressé. Toutefois, compte tenu de l'ampleur de la baisse du prix du pétrole, l'effet net serait globalement positif sur les termes de l'échange des pays importateurs d'hydrocarbures, en particulier la France, apportant un soutien immédiat au pouvoir d'achat des ménages et au taux de marge des entreprises.

Avec le recul de l'inflation, la politique monétaire s'assouplit

Les banques centrales viennent d'entamer un cycle de baisse de leurs taux directeurs : dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a déjà procédé à deux baisses de taux de 25 points de base en juin puis en septembre ; aux États-Unis, la Réserve fédérale a effectué une baisse de 50 points de base en septembre (► [figure 2](#)). Avec le recul de l'inflation, ces baisses se poursuivraient de part et d'autre de l'Atlantique à l'horizon de la prévision. Ces assouplissements favoriseraient, dans un premier temps, la sortie de l'ornière des marchés immobiliers, mais auraient encore peu d'effet sur l'investissement des entreprises d'ici la fin de l'année.

Dans la zone euro, le pouvoir d'achat se redresse, la consommation patine

La croissance est revenue dans la zone euro au premier semestre 2024, marquant la fin de cinq trimestres de stagnation : le PIB a augmenté de 0,3 % au premier trimestre et de 0,2 % au deuxième trimestre 2024. Par ailleurs, le ralentissement des prix se poursuit (► [figure 4](#)) : le glissement annuel de l'IPCH est tombé en deçà de +2 % en septembre 2024 (+1,8 %), pour la première fois depuis juin 2021. Dans les quatre grandes économies de la zone euro, cette désinflation contribue fortement aux gains de pouvoir d'achat. En particulier, les salaires réels progressent nettement en 2024 en Espagne, en Allemagne et en Italie, et dépassent même leur niveau de 2019 au-delà des Pyrénées. Le rattrapage salarial est un peu plus lent en France, où les salaires ont rapidement ralenti dans le sillage des prix.

Toutefois, ces gains de pouvoir d'achat ne s'accompagnent pas encore d'une hausse de la consommation des ménages, restée atone au printemps 2024. Alors même que l'inflation a reflué, les enquêtes de conjoncture dans les pays de la zone euro montrent, en effet, que les perceptions des ménages concernant l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois n'ont pas encore retrouvé leur niveau précédant le choc inflationniste (► [figure 3](#)). Encore fortement marqués par cet épisode inflationniste, les ménages continuent d'épargner significativement

► 1. Cours mondial du pétrole et prix du gaz naturel en Europe ► 2. Taux directeurs

(pétrole en € par baril, gaz en €/MWh)

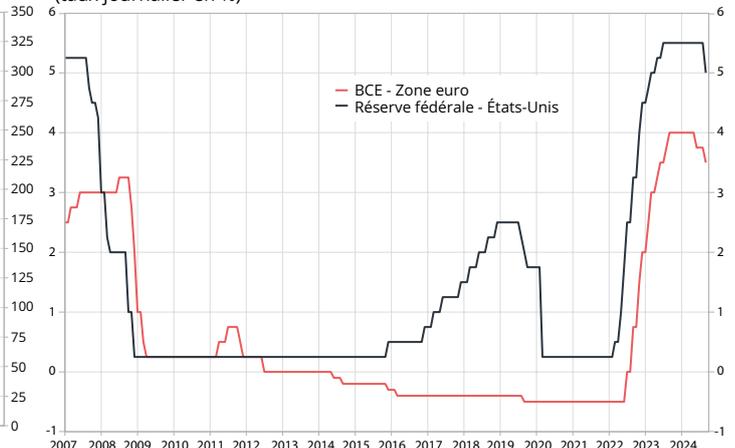


Dernier point : 4 octobre 2024.

Note : le Brent se situait à 70,1 euros le baril et le gaz naturel à 41,0 euros par MWh le 4 octobre.

Source : Commodity Research Bureau, ICE Futures Europe.

(taux journalier en %)



Dernier point : septembre 2024.

Note : BCE : taux de dépôt ; Fed : taux effectif des fonds fédéraux.

Source : Banque centrale européenne, Réserve fédérale.

Note de conjoncture

plus qu'en 2019 (► **figure 5** et **6**). La consommation se reprendrait progressivement au second semestre 2024 : les taux d'épargne n'augmenteraient plus, mais ne baisseraient pas encore.

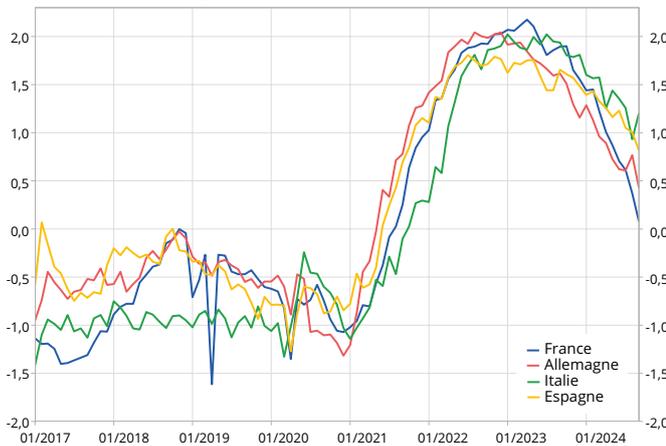
L'Allemagne reste en panne

La timide reprise dans la zone euro observée depuis le début de 2024 a été, pour le moment, portée par le commerce extérieur, tandis que la demande intérieure demeure atone. En outre, des disparités significatives se révèlent entre les différents pays de la zone : l'Allemagne reste en panne (-0,1 % au deuxième trimestre) alors que l'Espagne caracole (+0,8 % au deuxième trimestre).

Les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises pour le second semestre suggèrent que cette divergence entre les économies européennes se poursuivrait (► **figure 8**). En Espagne, les perspectives d'activité s'annoncent favorables (+0,6 % de croissance du PIB prévu par trimestre au second semestre 2024) et la croissance sur l'année atteindrait +2,9 %. En Italie, l'activité continuerait de croître à un rythme modéré (+0,2 % par trimestre au second semestre) et progresserait de +0,6 % sur toute l'année 2024. En Allemagne, en revanche, les industriels restent fortement pessimistes, et signalent des carnets de commandes dégarnis, engendrant des perspectives d'activité à l'arrêt au second semestre, et une croissance de -0,1 % sur l'année 2024, comme en 2023.

► 3. Perception des prix passés au cours les 12 derniers mois dans la zone euro

(soldes centrés réduits)



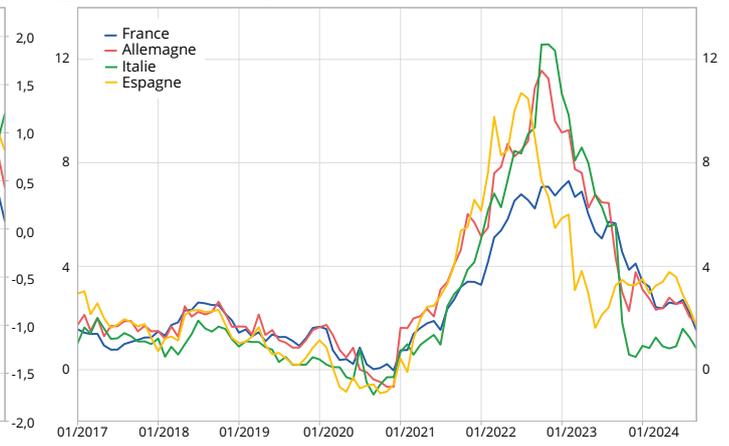
Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en Espagne, en septembre 2024, le solde centré réduit du ressenti de l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois des ménages était 0,8 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à septembre 2024).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

► 4. Comparaison d'inflation (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH) dans la zone euro

(glissement annuel en %)



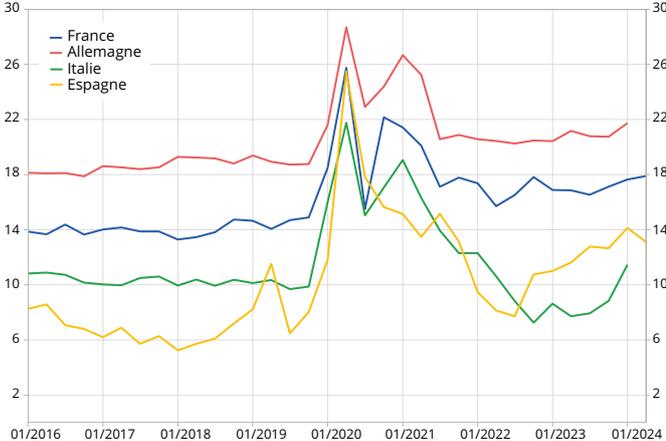
Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, l'inflation en Allemagne au sens de l'IPCH était de +1,8 % sur un an.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 5. Taux d'épargne dans la zone euro

(en %)



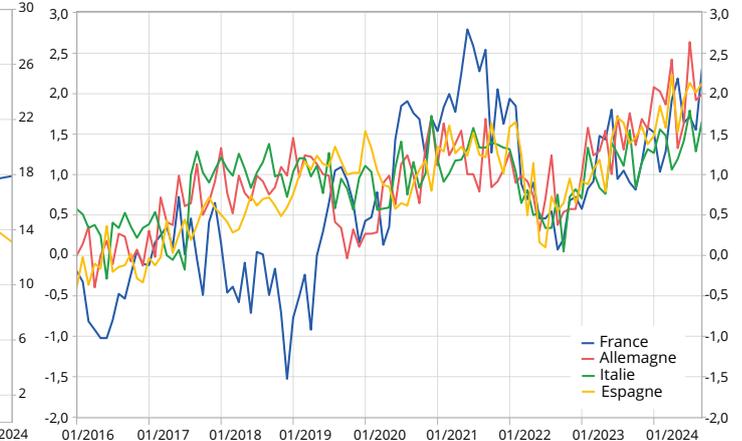
Dernier point : deuxième trimestre 2024 pour la France et l'Espagne ; premier trimestre 2024 pour l'Italie et l'Allemagne.

Lecture : en France, au deuxième trimestre 2024, le taux d'épargne était de 17,9 %.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 6. Capacité d'épargne future dans la zone euro

(soldes centrés réduits)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en Espagne, en septembre 2024, le solde centré réduit relatif à la capacité d'épargne des ménages au cours des 12 prochains mois était 2,1 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à septembre 2024).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

Reprise vigoureuse outre-Manche, atterrissage en douceur outre-Atlantique

Après un passage à vide pendant quatre trimestres, le Royaume-Uni a connu une reprise vigoureuse au premier semestre 2024 (+0,5 % au deuxième trimestre, après +0,7 %), tirée par la consommation des ménages et le soutien public. La demande intérieure continuerait de porter l'activité sur la deuxième partie de l'année (+0,3 % de progression du PIB par trimestre) et la croissance annuelle accélérerait fortement (+1,0 % en 2024, après +0,3 % en 2023).

Outre-Atlantique, l'économie américaine est restée robuste sur la première partie de l'année (+0,7 % au deuxième trimestre, après +0,4 % au premier). Toutefois, le climat des affaires se tasse, notamment dans le secteur manufacturier (► **figure 7**), sans toutefois décrocher, signalant un atterrissage en douceur. En particulier, la consommation, privée comme publique, continuerait de soutenir l'activité au second semestre, et la croissance annuelle du PIB atteindrait +2,6 % en 2024.

Après un faible dynamisme en 2023, le commerce mondial repart en 2024

Au premier semestre 2024, le commerce extérieur a pesé sur la croissance aux États-Unis, dans le sillage d'une demande intérieure dynamique, et dans certains pays émergents. À l'inverse, il a soutenu la croissance dans la plupart des pays de la zone euro, du fait d'un décalage conjoncturel important vis-à-vis du reste du monde, ainsi qu'en Chine : les industriels chinois, confrontés à une demande intérieure atone et à des capacités

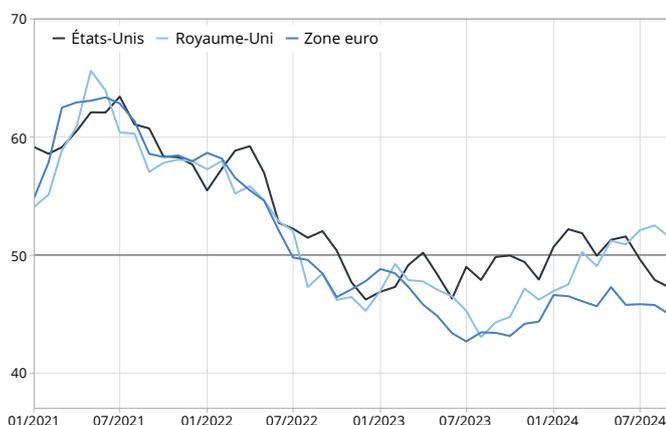
de production excédentaires, exportent massivement depuis quelques trimestres. Au total, après une année 2023 en demi-teinte (+1,1 %), le commerce mondial retrouverait un peu de dynamisme en 2024 (+2,2 %).

La dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024 a créé un choc d'incertitude spécifique à la France et significatif, sans toutefois être majeur

En France, l'annonce inattendue de la dissolution de l'Assemblée nationale, le 9 juin 2024, a provoqué un choc d'incertitude. L'écart de taux souverains entre la France et l'Allemagne, qui s'établissait depuis plusieurs mois aux environs de 50 points de base, a brusquement augmenté et oscille depuis entre 70 et 80 points de base. Dans le même temps, la volatilité sur les marchés financiers hexagonaux, qui permet de mesurer de façon indirecte l'incertitude des agents économiques au niveau individuel, a augmenté après l'annonce de la dissolution, tout en restant contenue : le choc d'incertitude peut donc être qualifié d'important, sans toutefois représenter un évènement majeur comme ont pu l'être la crise sanitaire ou l'invasion de l'Ukraine (► **éclairage** « En juin 2024, une augmentation de l'incertitude sur les marchés financiers spécifique à la France et significative, mais pas majeure »). L'évènement n'en demeure pas moins singulier dans la mesure où il s'agit d'un choc spécifique à la France, là où les chocs d'incertitude précédents étaient plutôt causés par des évènements mondiaux ou européens. En brouillant les anticipations des agents économiques et en provoquant des comportements attentistes, une telle situation est susceptible de peser sur l'économie réelle.

► 7. PMI aux États-Unis, Royaume-Uni et zone euro dans le secteur manufacturier

(niveau)



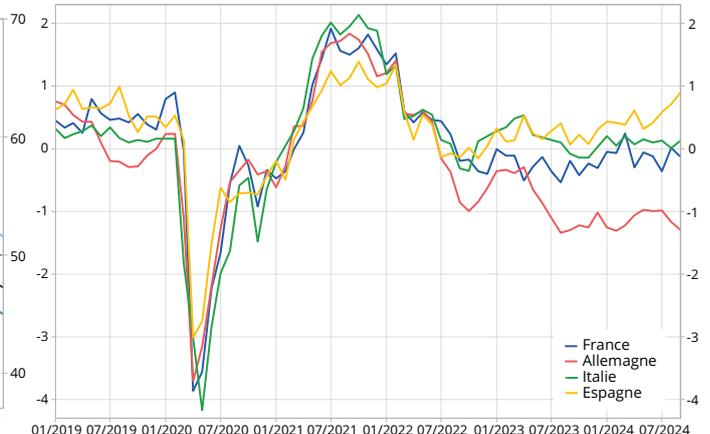
Dernier point : septembre 2024.

Lecture : dans la zone euro, le PMI manufacturier s'établissait à 45,0 en septembre 2024.

Source : S&P Global, calculs Insee.

► 8. Climat général dans la zone euro

(climat centré réduit)



Dernier point : septembre 2024

Lecture : en Espagne, en septembre 2024, le climat général des affaires était 0,9 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à septembre 2024).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

Note de conjoncture

Le climat des affaires a connu un été agité

Cette augmentation de l'incertitude s'est immédiatement traduite dans les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture de l'Insee. En effet, alors qu'il était resté relativement stable et proche de sa moyenne de long terme tout au long du printemps, le climat des affaires a brusquement chuté en juillet pour s'établir à 94, son plus bas niveau depuis février 2021 (► [figure 9](#)), les réponses des chefs d'entreprises ayant été majoritairement collectées avant le second tour des élections législatives. Exception faite des brusques variations survenues durant la crise sanitaire, ce recul de 5 points sur un mois est inédit depuis 2011. Tous les secteurs de l'économie ont été concernés. Il a ensuite rebondi, à 97 au mois d'août, puis à 98 au mois de septembre. De plus, interrogés chaque mois sur leur difficulté à prévoir l'avenir, les entrepreneurs des services et du commerce ont été nombreux à signaler une hausse de l'incertitude cet été : en Europe, ce phénomène est spécifique à la France. En revanche, l'incertitude n'a augmenté ni dans la construction, ni dans l'industrie (► [éclairage](#) « En France, l'incertitude économique liée au contexte politique estival a surtout concerné les services et le commerce »). Le redressement partiel du climat des affaires, étalé sur deux mois, montre que les entreprises françaises, du tertiaire en particulier, ont fait preuve d'un pessimisme marqué mais transitoire, qui semble s'être en partie dissipé une fois le résultat des élections législatives connu. Dans l'industrie ou la construction, les fluctuations du climat des affaires seraient davantage dues à des facteurs pérennes (notamment l'évolution des commandes) qu'à l'incertitude créée par la situation politique.

Au second semestre, hors stimulus ponctuel des Jeux Olympiques et Paralympiques, la croissance resterait positive mais molle

Dans ce contexte d'incertitude atténuée mais persistante, l'activité progresserait à un rythme assez modéré au second semestre 2024 : l'activité aurait certes crû de 0,4 % cet été, soutenue par la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques, mais elle se stabiliserait par contrecoup à l'automne. Cette prévision est néanmoins revue à la hausse en fin d'année par rapport à celle du *Point de conjoncture* du 9 septembre : le climat des affaires a un peu progressé au cours du dernier mois et la confiance des ménages s'est redressée, dynamisée par la baisse des prix de l'énergie et les gains de pouvoir d'achat. L'impact des Jeux Olympiques et Paralympiques sur la croissance du troisième trimestre, estimé initialement à +0,3 point (► [Note de conjoncture](#) de juillet 2024), serait plutôt de l'ordre de +0,2 point, compte tenu d'effets d'éviction plus importants qu'anticipés dans les services récréatifs et l'hôtellerie-restauration. À l'inverse, la production industrielle a été un peu plus dynamique qu'anticipé cet été, notamment dans les matériels de transports.

Ainsi, au niveau sectoriel, l'activité progresserait un peu dans l'industrie manufacturière à l'été (+0,2 % au troisième trimestre), après deux trimestres de repli. Elle accélérerait légèrement au quatrième trimestre (+0,3 %) : après avoir plongé de 11 % sur un an au printemps, la production automobile repartirait de l'avant en raison de l'ouverture de nouvelles lignes d'assemblage de véhicules électriques, entraînant dans son sillage les secteurs liés (métallurgie et caoutchouc notamment).

Dans la construction, l'activité continuerait de reculer mais moins fortement (-0,6 %, puis -0,4 %, après -1,4 % au deuxième trimestre).

► 9. Climat des affaires et climat de l'emploi

(moyenne 100 sur longue période)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : le climat de l'emploi était de 100 en France en septembre 2024.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Enfin, dans les services marchands, l'activité garderait un rythme tendanciel, tout en connaissant au deuxième semestre des à-coups liés aux Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (+0,6 % au troisième trimestre, avant de se stabiliser) : en effet, la tenue des épreuves constitue une production de services récréatifs, dont la matérialisation se traduit par des recettes de billetterie et des droits de diffusion télévisuelle perçus par le Comité d'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques. Ce surcroît d'activité est enregistré en comptabilité nationale au moment où les épreuves se sont tenues. L'activité des services serait également soutenue à l'été, dans une moindre mesure, par des dépenses additionnelles dans les transports franciliens (► [Note de conjoncture](#) de juillet 2024).

L'emploi progresserait un peu, le taux de chômage repartirait légèrement à la hausse

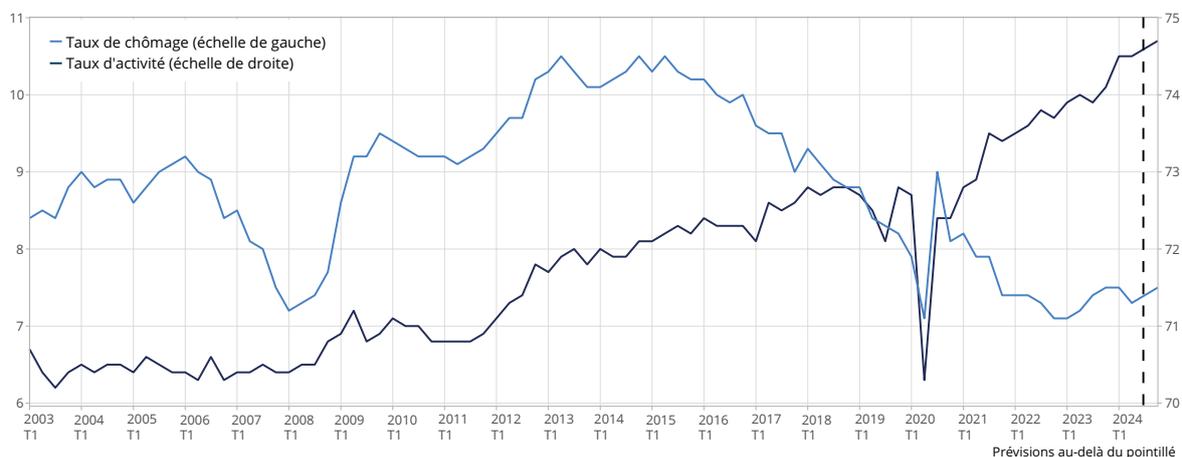
Au deuxième trimestre 2024, l'emploi salarié a marqué le pas, après +0,3 % au premier trimestre 2024 : dans le secteur privé, il a ainsi nettement ralenti (-0,1 % après +0,3 %), alors qu'il a continué d'augmenter dans la fonction publique (+0,3 % après +0,4 %). Sur un an, l'emploi salarié privé a augmenté de 0,3 % et la productivité du travail dans les branches marchandes non agricoles de 1 %, un rythme un peu supérieur à la tendance d'avant crise sanitaire. En effet, les phénomènes de rétention de main-d'œuvre dans certaines branches, notamment industrielles, se résorbent un peu. Toutefois, cette reprise de la productivité ne compense qu'une petite partie des pertes cumulées depuis la crise sanitaire (► [billet de blog](#)).

Au cours de l'été, le climat de l'emploi a connu des fluctuations similaires à celles du climat des affaires (► [figure 9](#)) : alors qu'il s'établissait à sa moyenne de long terme en juin, il a fortement chuté en juillet, à 96 (sur la base de réponses parvenues pour l'essentiel avant le second tour des élections législatives), avant de rebondir en août et septembre, où il a retrouvé sa moyenne de longue période. De leur côté, les embauches, notamment en CDI, se sont légèrement tassées cet été. Ces éléments suggèrent que l'emploi freine mais ne décroche pas : 10 000 postes salariés seraient créés d'ici la fin de l'année. Les effectifs augmenteraient dans le secteur tertiaire marchand hors intérim et dans l'industrie, et continueraient de diminuer dans la construction et l'intérim. Compte tenu d'une hausse attendue de l'activité qui serait un peu plus marquée, la productivité poursuivrait son redressement au second semestre 2024.

Portée par les seniors, notamment depuis la réforme des retraites de 2023, la population active augmente tendanciellement sur la période récente et le taux d'activité des 15-64 ans a atteint début 2024 son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure au sens du BIT (1975). Au deuxième trimestre 2024, la population active a légèrement marqué le pas, et le taux de chômage a ainsi diminué de 7,5 % à 7,3 % (► [figure 10](#)). En prévision, la population active retrouverait sa hausse tendancielle, progressant à nouveau un peu plus vite que l'emploi, si bien que le taux de chômage augmenterait à nouveau légèrement, s'établissant à 7,5 % en fin d'année.

► 10. Taux de chômage et taux d'activité

(en %)



Lecture : le taux de chômage serait de 7,5 % au quatrième trimestre 2024 et le taux d'activité de 74,7 %.

Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire pour le taux de chômage ; personnes de 15 à 64 ans pour le taux d'activité.

Source : Insee, enquête Emploi.

Note de conjoncture

Après une forte décrue, l'inflation resterait contenue d'ici la fin de l'année

La désinflation s'est poursuivie en septembre, à un rythme plus rapide que prévu : les prix ont augmenté de 1,2 % sur un an (selon l'estimation provisoire), après +1,8 % en août, soit un glissement annuel des prix au niveau le plus bas depuis juillet 2021 (► [figure 11](#)).

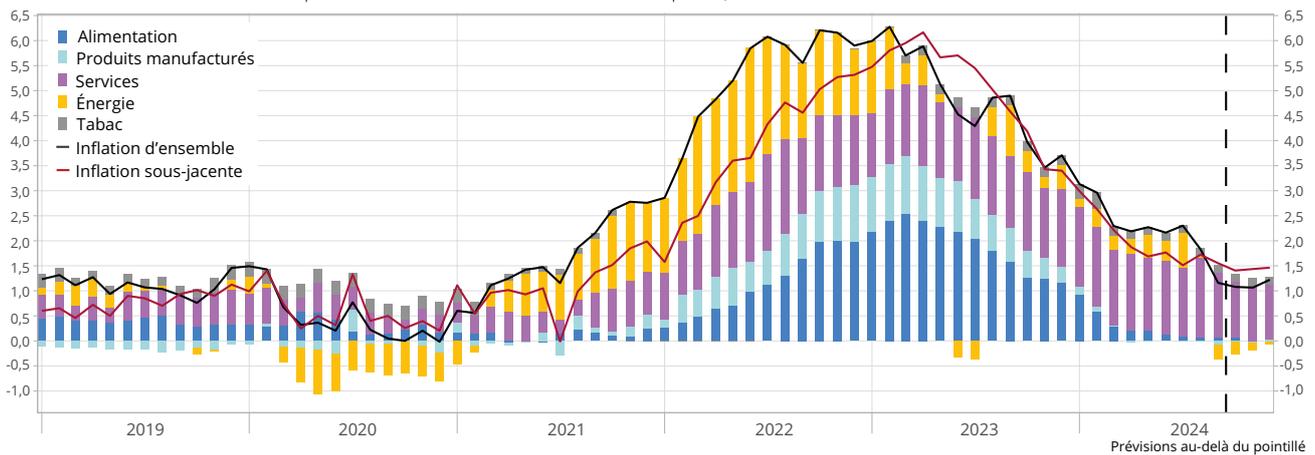
Du fait de la baisse des cours pétroliers, l'inflation énergétique a reculé à -3,3 % sur un an en septembre. D'ici la fin de l'année, ce reflux s'amoinerait, en raison de l'augmentation du prix du gaz et d'un « effet de base », les cours du Brent ayant un peu reculé fin 2023 : en décembre, les prix de l'énergie se replieraient de 0,7 % sur un an, sous l'hypothèse d'un cours à 75 dollars par baril. L'inflation alimentaire, qui a été la principale contributrice à l'inflation d'ensemble entre septembre

2022 et septembre 2023, s'est établie en septembre 2024 à +0,5 % sur un an : elle baisserait encore un peu en prévision et serait nulle en décembre 2024.

Les prix des produits manufacturés ont également ralenti depuis le début de l'année : en septembre, ils reculent de 0,3 % sur un an. Ce recul sur un an cesserait d'ici la fin 2024, sous l'effet de la hausse des coûts du fret maritime, sans toutefois que les prix des biens manufacturés contribuent significativement à l'inflation d'ensemble. Du côté des services, les entreprises répercutent les hausses de salaires passées et les prix continueraient de progresser, mais de moins en moins rapidement : de +2,5 % sur un an en septembre, l'augmentation des prix atteindrait +2,2 % en décembre. Au sein des services, les prix reculent fortement dans les télécommunications, où la concurrence entre opérateurs s'exacerbe.

► 11. Inflation d'ensemble et ses principales composantes

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



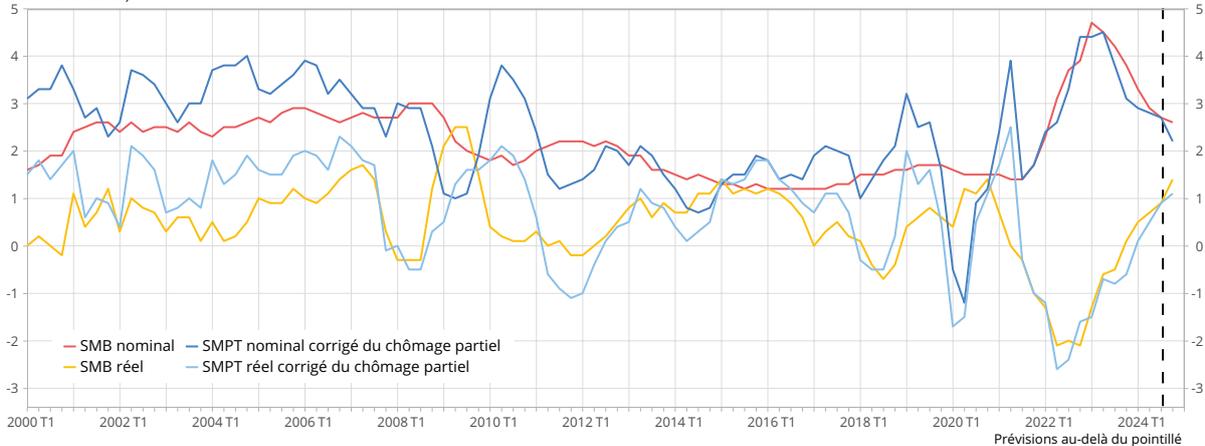
Dernier point : décembre 2024 (prévisions à partir d'octobre 2024).

Lecture : en septembre 2024, l'inflation d'ensemble s'élève à +1,2 %, selon l'estimation provisoire. L'alimentaire y contribue à hauteur de +0,1 point tandis que les services y contribuent pour +1,3 point.

Source : Insee.

► 12. Évolution du SMB et du SMPT sur un an, en valeur nominale et réelle*

(glissement annuel en %)



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

Dernier point : quatrième trimestre 2024 (prévisions à partir du troisième trimestre 2024).

Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : les indemnités de chômage partiel 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 (► [article de blog](#) sur les indicateurs de salaires).

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 2,6 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

Au total, l'inflation resterait globalement stable d'ici la fin de l'année, et s'établirait à +1,2 % sur un an en décembre 2024. L'inflation sous-jacente aurait un rythme un peu plus élevé (+1,5 %). En moyenne annuelle, les prix à la consommation augmenteraient de 2,0 % en 2024, soit bien moins qu'en 2022 (+5,2 %) et en 2023 (+4,9 %). Cette prévision d'une inflation faible est cohérente avec les réponses données par les entreprises et les ménages dans le cadre des enquêtes mensuelles de conjoncture (► **éclairage** « Un nouvel indicateur synthétique de climat pour prévoir l'évolution des prix »).

Les salaires réels récupèreraient une partie du terrain perdu en 2022 et 2023

En termes nominaux, les salaires ralentissent franchement dans le sillage des prix (► **figure 12**), malgré la revalorisation anticipée du Smic attendue en novembre. Toutefois, en termes réels, ils ont recommencé à progresser : après avoir reculé de 3,0 % entre fin 2020 et la fin 2023, le salaire mensuel de base réel progresserait sur un an de +1,4 % fin 2024. Grâce à la désinflation, les salaires réels auraient ainsi récupéré, d'ici fin 2024 environ, la moitié des pertes subies durant l'épisode inflationniste. Dans les branches marchandes non agricoles, le salaire moyen par tête, qui comprend les primes et les heures supplémentaires, serait un peu moins dynamique : les versements de prime de partage de la valeur seraient moins importants qu'en 2023, du fait du caractère moins incitatif du dispositif.

Le pouvoir d'achat des ménages progresserait de 1,8 % en 2024

En moyenne sur l'année 2024, le revenu disponible brut des ménages ralentirait (+4,1 % après +5,8 % en 2023¹) : l'emploi et les salaires freineraient mais, à l'inverse, les

prestations accélèreraient (+6,0 % après +4,7 %), du fait notamment de la revalorisation des retraites du début d'année. Les revenus du patrimoine resteraient dynamiques, portés par les versements de dividendes et les rémunérations d'assurance-vie. Les prélèvements sociaux et fiscaux progresseraient à un rythme presque voisin du revenu, après une décorrélation exceptionnelle en 2023. Toutefois, le reflux de l'inflation serait bien plus marqué que celui des revenus, si bien que le pouvoir d'achat du revenu disponible brut accélèreraient en 2024 : +1,8 % après +0,9 % en 2023 (► **figure 13**), soit une progression de +1,3 % par unité de consommation, après +0,3 % en 2023.

Avec retard, le moteur de la consommation des ménages se rallume

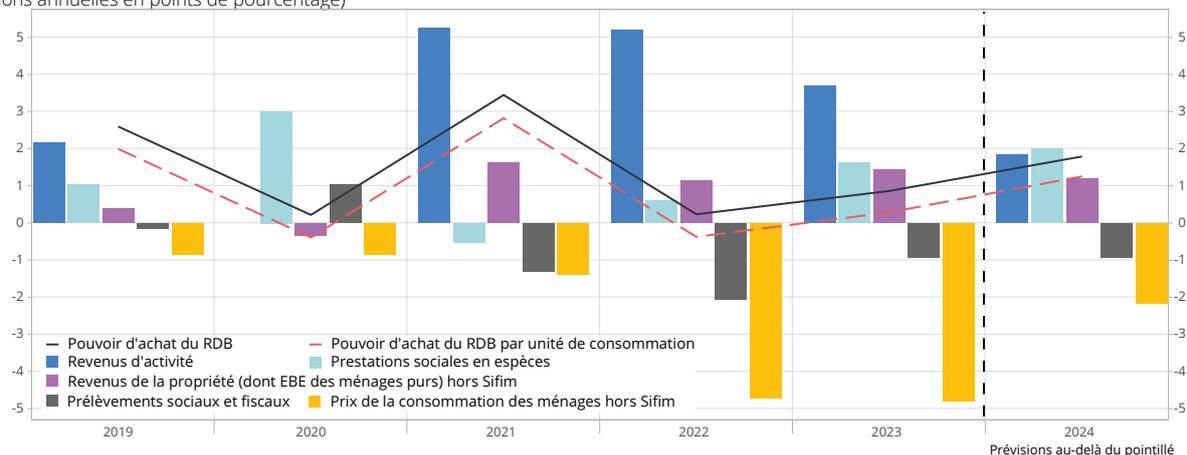
Comme ailleurs en Europe, les ménages français n'ont pas encore consommé les gains de pouvoir d'achat engrangés début 2024. Leur consommation est au point mort depuis trois trimestres et leur taux d'épargne s'établit au deuxième trimestre 2024 à 17,9 %, encore largement au-dessus de son niveau d'avant crise (14,6 % en moyenne en 2019) et même un point au-dessus du niveau qu'il atteignait un an auparavant. Par rapport à 2019, c'est principalement la consommation de biens qui marque le pas : les dépenses alimentaires se sont repliées en raison de la flambée inflationniste, la consommation énergétique a flanché en raison des comportements de sobriété à l'œuvre depuis l'invasion de l'Ukraine, et les achats de véhicules sont en retrait, signe d'un certain attentisme face à la période de transition technologique que le secteur est en train de connaître (► **figure 14**).

Toutefois, depuis juin 2024, la confiance des ménages est en hausse continue, alors qu'elle était relativement stable depuis le début de l'année. Elle est passée de

¹ Ces données sont corrigées des services d'intermédiations financières indirectement mesurés qui ont un impact à la fois sur le revenu des ménages et sur le prix de consommation. L'impact de cette correction sur le pouvoir d'achat est marginal.

► 13. Contributions à l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages

(contributions annuelles en points de pourcentage)



Lecture : le pouvoir d'achat du RDB des ménages progresserait de +1,8 % en 2024. Les prestations sociales contribueraient pour 2,0 points à la hausse du RDB.
Source : Insee.

Note de conjoncture

90 en juin à 91 en juillet, puis 93 en août, et enfin 95 en septembre : elle se maintient en dessous de sa moyenne de longue période, mais a tout de même largement progressé depuis son point bas atteint en juillet 2022 (80). Ce rebond au cours de l'été est avant tout porté par les ménages les plus modestes (► **éclairage** « Depuis les élections législatives, un regain d'optimisme variable selon les catégories de ménages »). Si une amélioration de la confiance des ménages est habituellement constatée lors des épisodes électoraux à caractère national, d'autres facteurs ont pu jouer cette fois-ci, notamment la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, ou encore la tendance de redressement plus global de la confiance des ménages en cours dans toute l'Europe depuis l'été 2022, dans le sillage du pouvoir d'achat.

Dans ce contexte, la consommation des ménages augmenterait franchement à l'été (+0,5 %), sous l'effet des dépenses liées aux Jeux Olympiques et Paralympiques, en particulier les achats de billets pour les épreuves (► **Note de conjoncture** de juillet 2024). Par

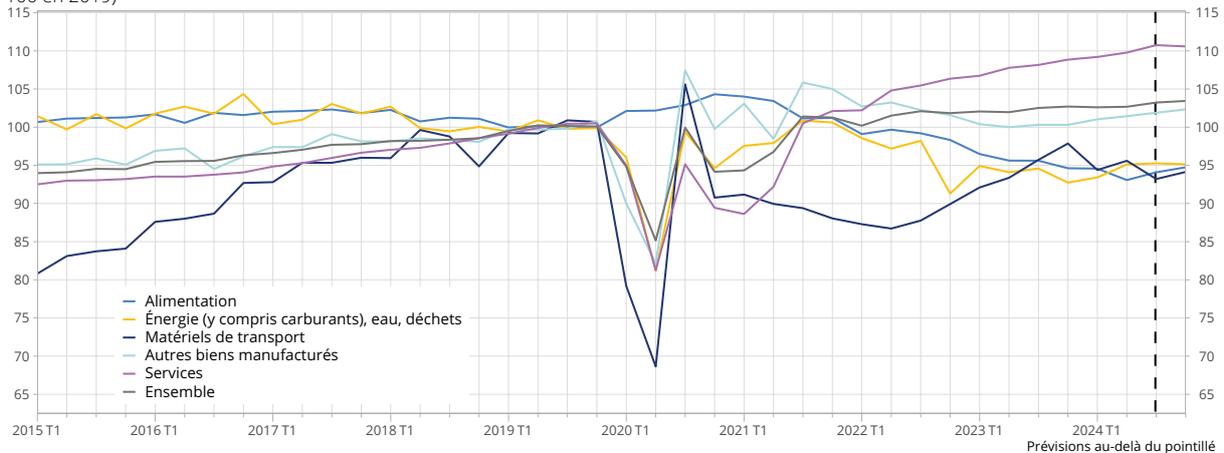
contrecoup, elle ralentirait en fin d'année (+0,2 %). Malgré ces à-coups, le rythme moyen de la consommation des ménages s'élèverait un peu en cette fin d'année. Le taux d'épargne s'établirait à 17,8 % à l'été, puis augmenterait de nouveau en fin d'année (18,0 %) sous l'effet de nouveaux gains de pouvoir d'achat permis par la désinflation. En moyenne annuelle, le taux d'épargne s'élèverait à 17,9 % en 2024, en progression d'un point par rapport au niveau de 2022 et 2023 (16,9 %).

L'investissement des ménages en voie de stabilisation

Concernant l'investissement des ménages, celui-ci s'est replié au printemps pour le douzième trimestre consécutif (-1,1 %). Au second semestre, il serait en voie de stabilisation (-0,8 % à l'été, puis -0,4 % à l'automne). Leur investissement en construction reculerait moins fortement, notamment dans le logement neuf, traduisant avec retard la dynamique des mises en chantier (► **figure 15**). Leur investissement en services, qui comprend les frais d'achat de logements anciens,

► 14. Consommation des ménages par produit

(en base 100 en 2019)



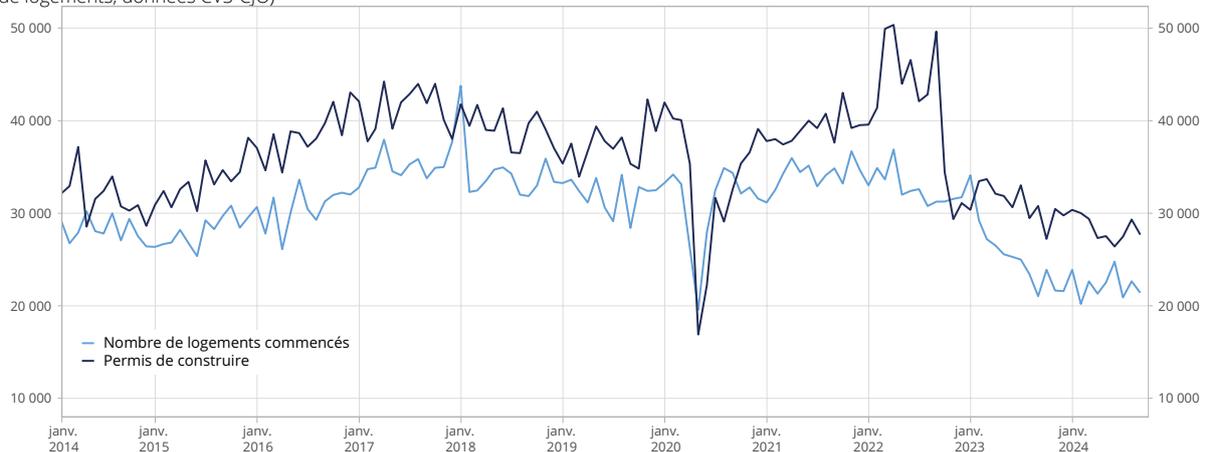
Dernier point : quatrième trimestre 2024 (prévisions à partir du troisième trimestre 2024).

Lecture : la consommation alimentaire serait 5 points en dessous de son niveau de 2019 au quatrième trimestre 2024.

Source : Insee.

► 15. Permis de construire et mises en chantier de logements

(nombre de logements, données CVS-CJO)



Dernier point : août 2024.

Lecture : en août 2024, environ 21 000 logements ont été commencés.

Source : SDES.

progresserait modérément. Dans ce secteur, la baisse des taux d'intérêt se diffuserait rapidement et favoriserait une timide reprise du marché immobilier.

L'investissement des entreprises en souffrance

Après trois trimestres de recul, l'investissement des entreprises resterait à l'inverse pénalisé par les conditions de financement, par le redémarrage entravé de la demande dans la zone euro et par l'incertitude politique en France. L'assouplissement monétaire engagé par la BCE ne produirait pas encore ses effets d'ici la fin de l'année. L'investissement des entreprises en produits manufacturés chuterait au troisième trimestre (-2,4 %) dans le sillage des immatriculations de véhicules lourds (► **figure 16**), pénalisées par l'entrée en vigueur de la nouvelle norme européenne GSR-2 (*General safety regulation*), et continuerait de reculer en fin d'année (-0,3 %). Leur investissement en construction poursuivrait sa chute (-1,0 % puis -0,8 % aux troisième et quatrième trimestres, après -1,2 % au printemps), tandis que leurs investissements en services freineraient brusquement (+0,2 % puis +0,3 % aux troisième et quatrième trimestres, après +1,0 % au printemps). En effet, les chiffres d'affaires des entreprises de l'information-communication sont dégradés au mois de juillet et le climat des affaires de ce secteur est passé en dessous de sa moyenne de long terme en juillet 2024, pour la première fois depuis le printemps 2021 : alors qu'ils constituaient un soutien constant de la croissance française depuis la crise sanitaire, les investissements des entreprises françaises en logiciels semblent se gripper. Au total, l'investissement des entreprises se replierait sensiblement au troisième trimestre (-1,0 %, après -0,5 % au deuxième trimestre) puis plus légèrement en fin d'année (-0,2 %).

En 2024, la situation financière des entreprises se dégrade

Avec le retour à la normale de certains prix de production dans l'énergie et de l'industrie manufacturière, le taux de marge des sociétés non financières baisserait en 2024 (à 31,1 %) et retrouverait ainsi son niveau de 2019. Du fait de la hausse des frais financiers, l'épargne des entreprises se situerait, quant à elle, nettement en deçà de son niveau de 2019 (à 18,7 % de la valeur ajoutée) et au plus bas depuis 2012.

La demande publique freinerait un peu en fin d'année

Depuis le début de l'année, les dépenses publiques constituent la principale source intérieure de croissance. D'ici la fin 2024, la consommation collective des administrations publiques freinerait nettement avec la montée en charge des annulations de crédit annoncées. En revanche, l'investissement public resterait dynamique, tiré par le cycle électoral à l'approche des élections municipales. Au final, en 2024, la consommation publique accélérerait et l'investissement freinerait, tout en restant solide.

Après avoir porté la croissance depuis trois trimestres, le commerce extérieur de la France se normaliserait

En France, le commerce extérieur soutient la croissance du PIB depuis trois trimestres. D'une part, les exportations progressent plus rapidement que la demande adressée, marquant un rattrapage partiel des pertes de part de marché enregistrées depuis la crise sanitaire, en particulier dans l'aéronautique, la pharmacie et la métallurgie. D'autre part, les importations en produits manufacturés ont reculé et se situent à un niveau relativement bas, les entreprises ayant mobilisé leur stock sur la période récente. Exprimé en part de PIB, le solde extérieur s'améliore tendanciellement depuis fin 2022 : il a désormais retrouvé son niveau de 2019 grâce à l'atonie des importations, au rétablissement

► 16. Immatriculations de véhicules lourds

(nombre de véhicules, données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : après correction des variations saisonnières, 4 185 véhicules lourds ont été immatriculés en septembre 2024.

Source : SDES.

Note de conjoncture

partiel de parts de marché à l'exportation, aux effets favorables sur les termes de l'échange de la baisse des prix des hydrocarbures, et à la progression solide du solde touristique (► **figure 18**).

D'ici la fin de l'année, les importations et les exportations progresseraient à un rythme similaire, si bien que la contribution du commerce extérieur serait quasi nulle : les importations se reprendraient un peu, à la faveur de la hausse de la consommation et d'un timide mouvement de restockage, et les exportations seraient temporairement dynamisées à l'été par la livraison d'un paquebot et par les ventes de billets et de droits de diffusion à l'étranger pour les Jeux Olympiques et Paralympiques.

En 2024, le commerce extérieur porterait l'essentiel de la croissance française, dont l'élan serait faible pour 2025

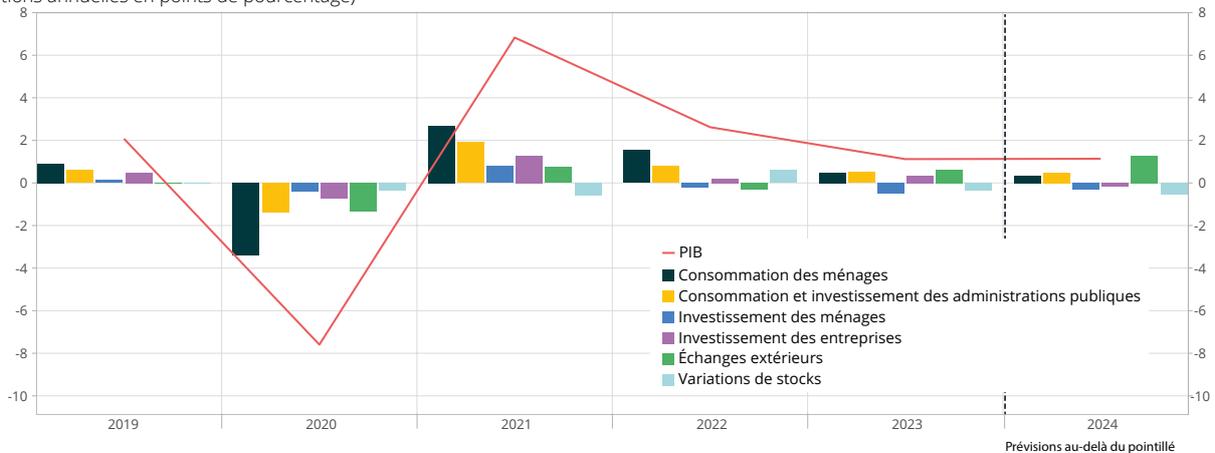
Au total, en 2024, la croissance atteindrait +1,1 % en moyenne annuelle, comme en 2023 (► **figure 17**). Elle serait essentiellement tirée par le commerce extérieur (contribution de +1,3 point de PIB), avec toutefois, pour contrepartie un important mouvement de déstockage

(la contribution des stocks est de -0,5 point à la croissance). La demande intérieure serait, quant à elle, morose (contribution de +0,4 point à la croissance) : l'investissement des ménages chuterait lourdement (-5,9 %), celui des entreprises reculerait aussi (-1,7 %), la consommation des ménages progresserait modérément (+0,7 %) et seules les dépenses publiques constitueraient un soutien significatif à la demande intérieure. L'élan pour 2025 serait ainsi faible : l'acquis de croissance fin 2024 s'élèverait à +0,3 %.

Plusieurs aléas entourent cette prévision. Bien qu'en repli, le prix du pétrole reste très volatil, entre faiblesse de la demande et tensions géopolitiques, comme le montre sa remontée récente. En France, si l'incertitude politique a un peu reflué, le détail des mesures budgétaires n'est pas encore pleinement connu, et leur annonce pourrait modifier les comportements des acteurs économiques, notamment des entreprises. Côté ménages, le taux d'épargne se situe mi-2024 trois points au-dessus de son niveau de 2019 : une baisse apporterait un facteur de soutien notable, tandis qu'un attentisme plus marqué fragiliserait la croissance attendue. ●

► 17. Contributions à la croissance du PIB

(contributions annuelles en points de pourcentage)

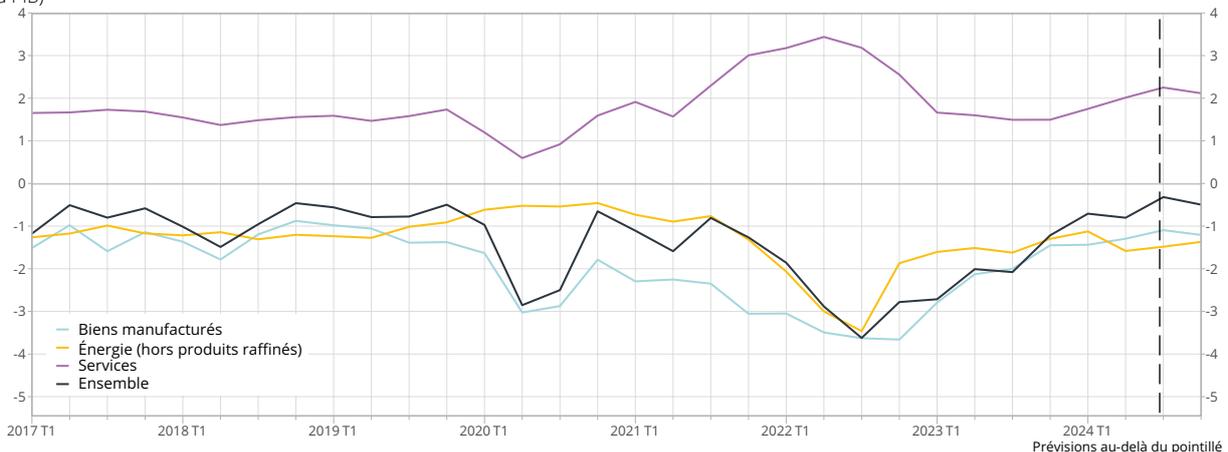


Lecture : en 2024, la croissance du PIB serait de +1,1 %. Les échanges extérieurs contribueraient pour +1,3 point à la croissance du PIB.

Source : Insee.

► 18. Solde des échanges extérieurs en biens et services

(en % du PIB)



Dernier point : quatrième trimestre 2024 (prévisions à partir du troisième trimestre 2024).

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le solde des échanges en biens et services représenterait -0,5 % du PIB.

Source : Insee.