

La croissance entre pouvoir d'achat et incertitudes

Note de conjoncture

10 octobre 2024

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Raphaële Adjerad

Clément Bortoli

Dorian Roucher

Contributeurs

Paul Aventin

Augustin Baron Rault

Narjis Benchekara

Nicolas Bignon

Bruno Bjaï

Loïc Bomo

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts

Charles-Marie Chevalier

Émilie Cupillard

Lionel Delta

Janine Eguienta

Sébastien Faivre

Melchior-Archibald Fosse

Victoria Fumat

Boris Guannel

Vivien Guérin

Sylvain Heck

Enzo Iasoni

Yves Jauneau

Colin Jourde

Julie Kiren

Heidi Koumarios

Florian Lécrivain

Julien Machado

Denys Médée-Welter

Pauline Meizel

Andrea Mencarelli

Fanch Morvan

Mathilde Niay

Nicolas Palomé

Benjamin Quévat

Cédric Roger-Peyrard

Guillaume Roulleau

Alexandre Simcic

Juan-Pablo Ugarte

Julien Valentino

Gaston Vermersch

Alexandre Wukovits

Sarah Zaidan

Cédric Zimmer

Secrétariat de rédaction et mise en page

Florian Lézec

Séverine Clément

Marie-Amélie Fons

Jérôme Lebrun

Secrétariat

Nathalie Champion

Sommaire

Vue d'ensemble	4
Conjoncture internationale et prévisions détaillées pour la France	5
Éclairages	
● En juin 2024, une augmentation de l'incertitude sur les marchés financiers spécifique à la France et significative, mais pas majeure	15
● En France, l'incertitude économique liée au contexte politique estival a surtout concerné les services et le commerce	20
● Depuis les élections législatives, un regain d'optimisme variable selon les catégories de ménages	25
● Un nouvel indicateur synthétique de climat pour prévoir l'évolution des prix	31
Annexe statistique	36

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

ISSN 2726-6176

ISBN 978-2-11-162452-8

Rédaction achevée le 9 octobre 2024

Institut national de la statistique et des études économiques

Directeur général : Jean-Luc Tavernier

Direction générale : 88 avenue Verdier - CS 70058 - 92541 Montrouge Cedex

Standard : 01 87 69 50 00

Adresse internet : <https://www.insee.fr>

La croissance entre pouvoir d'achat et incertitudes

Depuis le début de l'année 2024, la zone euro commence à sortir de sa torpeur. L'inflation recule et les ménages retrouvent des gains de pouvoir d'achat, tandis que les exportateurs bénéficient d'une timide reprise du commerce mondial. Toutefois, si la croissance est revenue, elle reste fragile : les ménages ne cessent d'accroître leur effort d'épargne, et les disparités au sein de la zone demeurent très fortes, entre déprime allemande et envolée espagnole. Outre-Atlantique, la croissance n'a pas faibli au premier semestre, bénéficiant d'une demande intérieure privée dynamique et de puissants soutiens publics. D'ici la fin de l'année, les économies avancées bénéficieraient du recul du prix du pétrole survenu cet été. En revanche, les effets favorables des baisses de taux, enclenchées par les banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique, ne se matérialiseraient pas encore sur l'investissement productif.

En France, comme ailleurs en Europe, l'épisode inflationniste est terminé : la hausse des prix sur un an s'est limitée à +1,2 % en septembre. Cependant, les ménages commencent juste à percevoir cette amélioration : malgré de solides gains de pouvoir d'achat (+1,8 % attendu en 2024, après +0,9 % en 2023), leur consommation a déçu depuis le début de l'année. Le redressement continu de leur confiance laisse toutefois présager une accélération au second semestre. Du côté des entreprises, le contexte électoral a imprimé sa marque : le climat des affaires a connu un été agité en perdant 5 points en juillet, avant de se redresser presque complètement en deux temps en août, puis en septembre. Les situations restent toutefois contrastées d'une branche à l'autre : les secteurs orientés vers les ménages sont plutôt optimistes, et ceux spécialisés dans des produits d'investissements sont globalement inquiets. Ainsi, d'ici la fin de l'année, les dépenses d'équipement des entreprises continueraient de se replier.

Sur le marché du travail, l'emploi a marqué le pas au printemps et resterait quasiment à l'arrêt d'ici la fin d'année avec 10 000 créations d'emplois salariés attendues au second semestre. Ce rythme serait insuffisant pour absorber la hausse de la population active, soutenue par la montée en charge de la réforme des retraites, et le taux de chômage repartirait légèrement à la hausse pour atteindre 7,5 % en fin d'année.

Au final, l'activité progresserait de 0,4 % au troisième trimestre puis se stabiliserait en fin d'année. Les Jeux Olympiques et Paralympiques (JOP) auront ponctuellement soutenu l'activité cet été, quoiqu'un peu moins qu'initialement attendu, du fait d'effets d'éviction dans les services récréatifs et l'hébergement-restauration. Ainsi, en neutralisant l'effet des JOP, la croissance conserverait un rythme sous-jacent de +0,2 % par trimestre au second semestre, tiraillée entre la reprise de la consommation et la contraction des investissements. Le commerce extérieur se normaliserait, après que l'économie française a regagné des parts de marché en début d'année.

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 constituerait un facteur de soutien notable, tandis qu'un attentisme plus marqué fragiliserait la croissance attendue. ●

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.

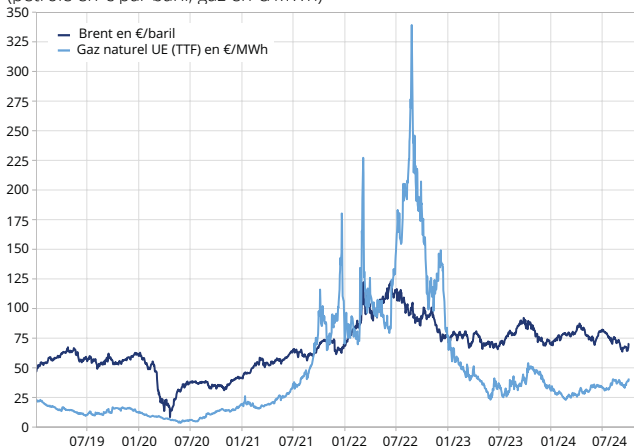
Dans la zone euro, le pouvoir d'achat se redresse, la consommation patine

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)

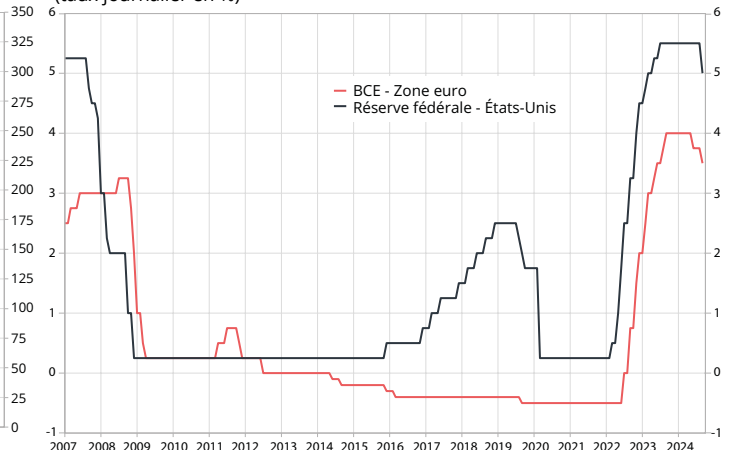


Dernier point : 4 octobre 2024.

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.

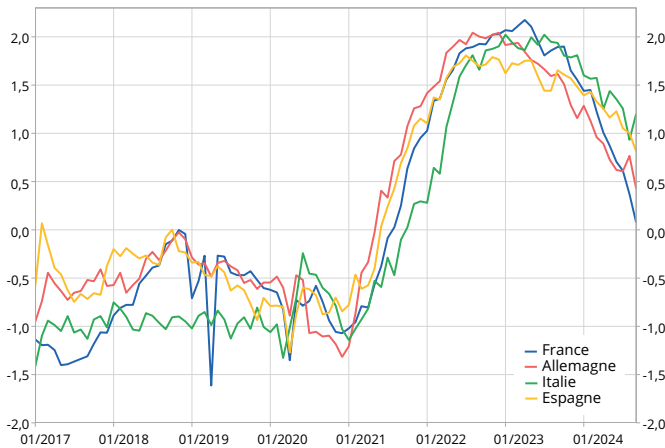
L'Allemagne reste en panne

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

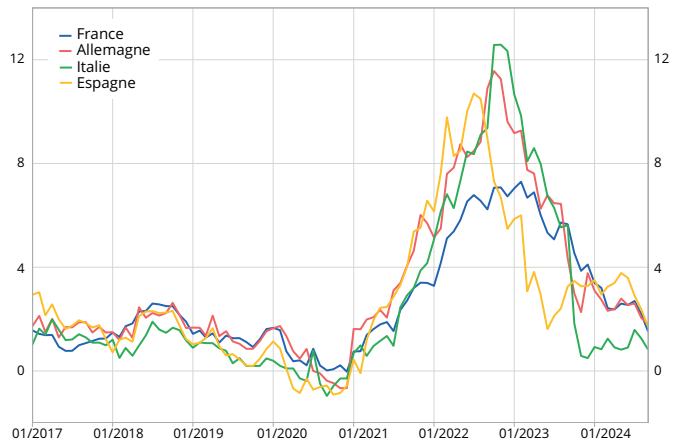
(soldes centrés réduits)



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

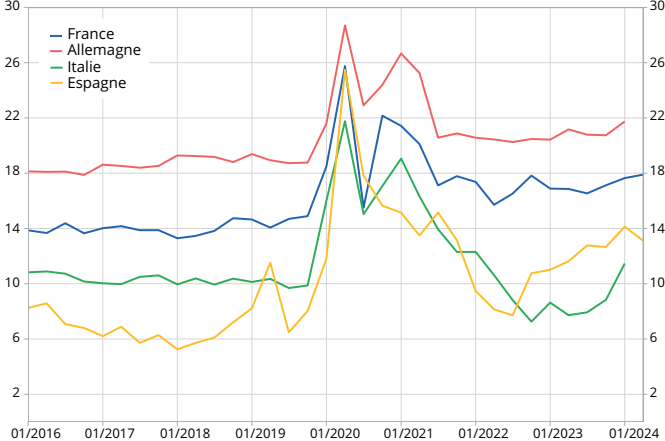
(glissement annuel en %)



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

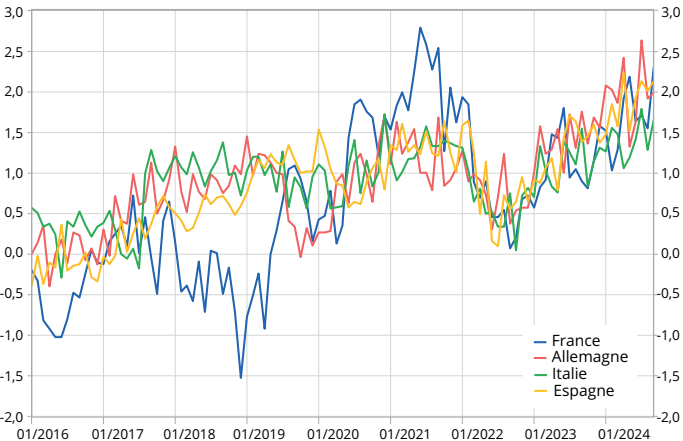
(en %)



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

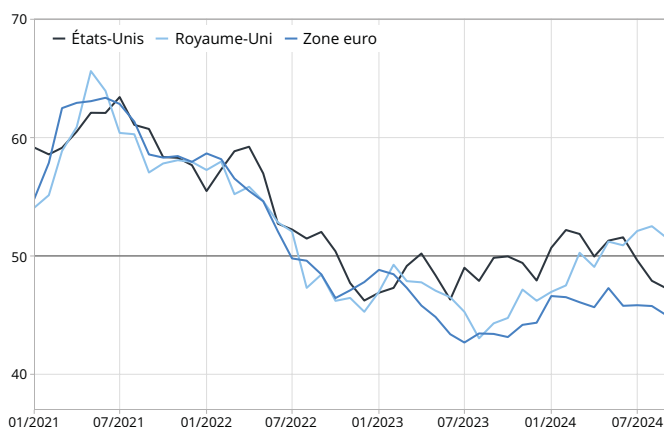
de production excédentaires, exportent massivement depuis quelques trimestres. Au total, après une année 2023 en demi-teinte (+1,1 %), le commerce mondial retrouverait un peu de dynamisme en 2024 (+2,2 %).

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 événement 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 événements 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)



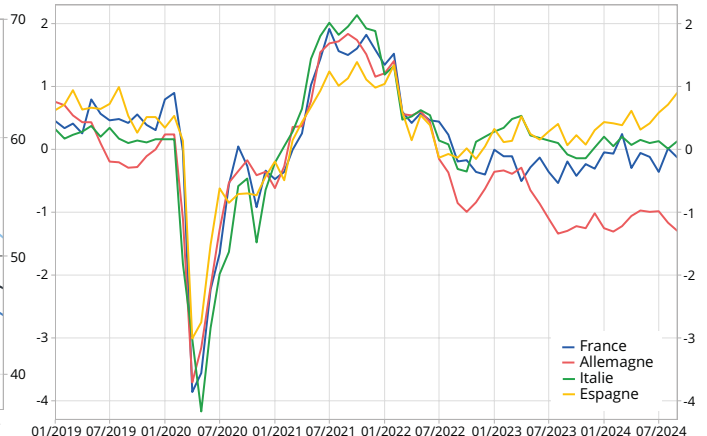
Dernier point : septembre 2024.

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

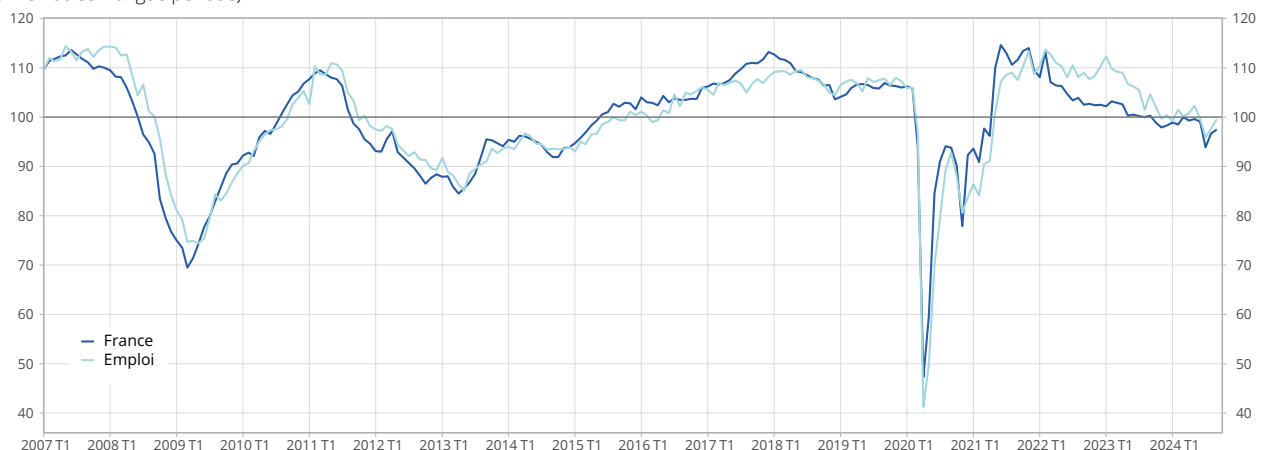
Dans ce contexte d'incertitude atténuée mais persistante, l'activité progresserait à un rythme assez modéré au second semestre 2024 : l'activité aurait certes crû de 0,4 % cet été, soutenue par la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques, mais elle se stabiliserait par contrecoup à l'automne. Cette 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

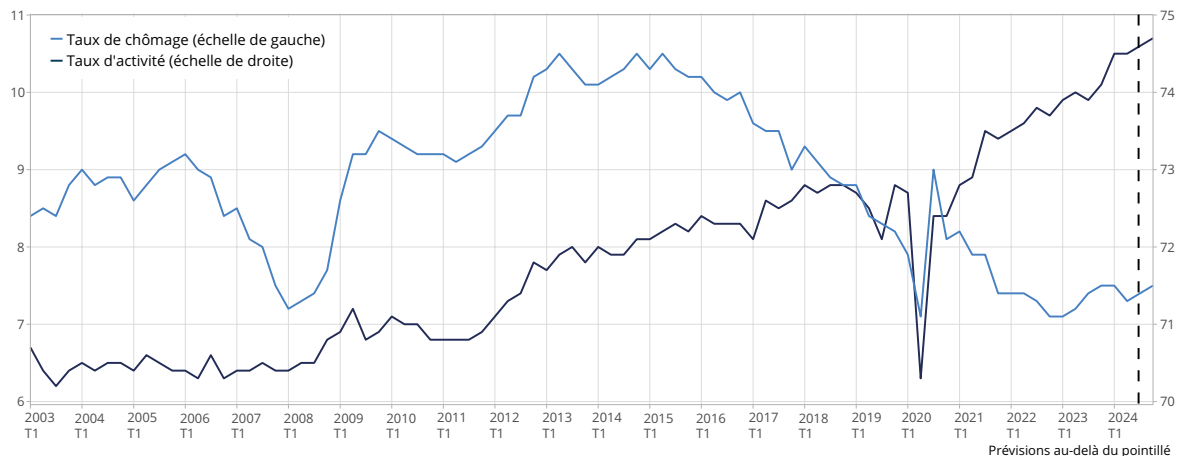
Au deuxième trimestre 2024, l'emploi salarié a marqué le pas, après +0,3 % au premier trimestre 2024 : dans le secteur privé, il a ainsi nettement ralenti (-0,1 % après +0,3 %), alors qu'il a continué d'augmenter dans la fonction publique (+0,3 % après +0,4 %). Sur un an, l'emploi salarié privé a augmenté 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](#)).

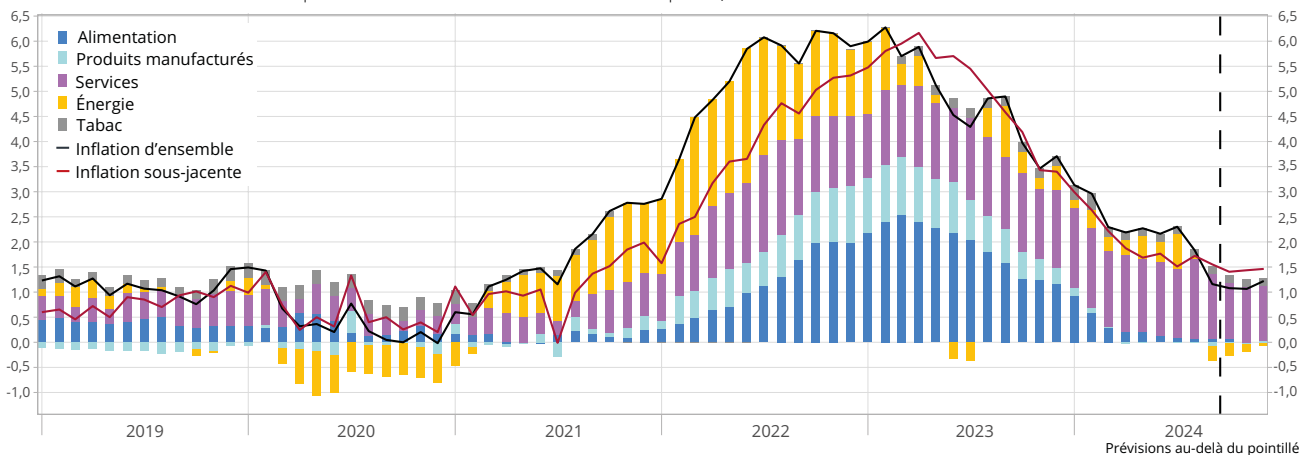
Du fait de la baisse des cours pétroliers, l'inflation énergétique a reculé à -3,3 % sur un an en septembre. D'ici la fin de l'année, ce reflux s'amoinerait, en raison de l'augmentation du prix du gaz et d'un « effet de base », les cours du Brent ayant un peu reculé fin 2023 : en décembre, les prix de 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)



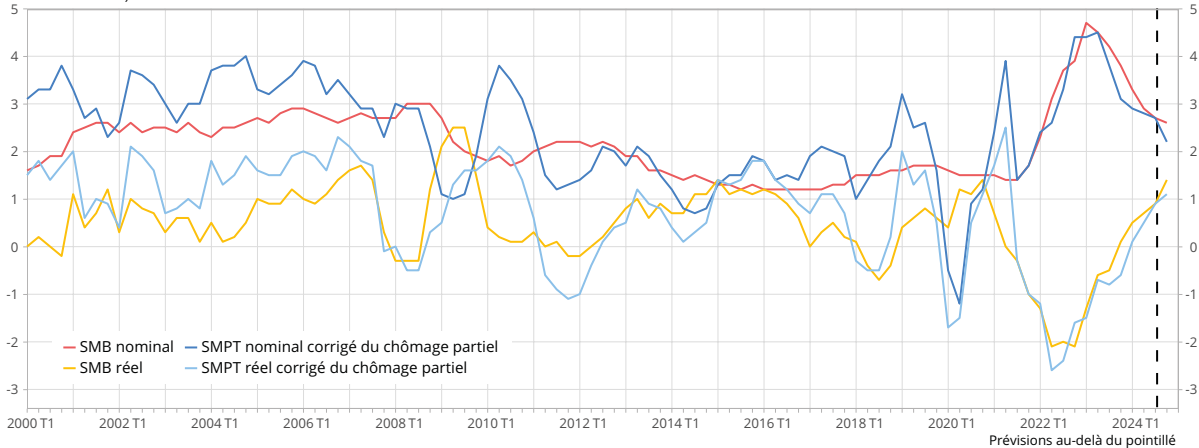
Dernier point : décembre 2024 (prévisions à partir d'octobre 2024).

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 accélèrerait 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

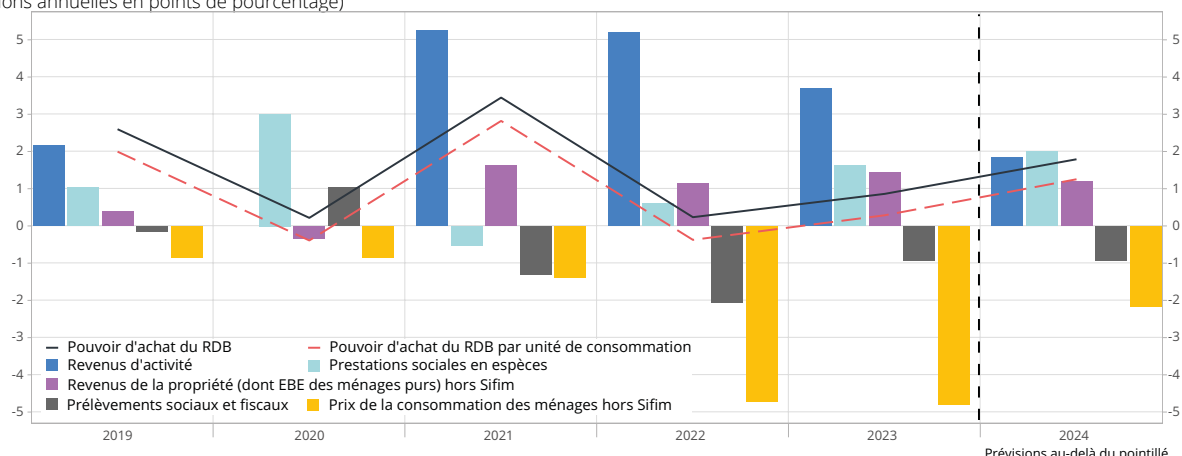
Comme ailleurs en Europe, les ménages français n'ont pas encore consommé les gains de pouvoir d'achat engrangés début 2024. Leur consommation est au point mort depuis trois trimestres et leur taux d'épargne s'établit au deuxième trimestre 2024 à 17,9 %, encore largement au-dessus de son niveau d'avant 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

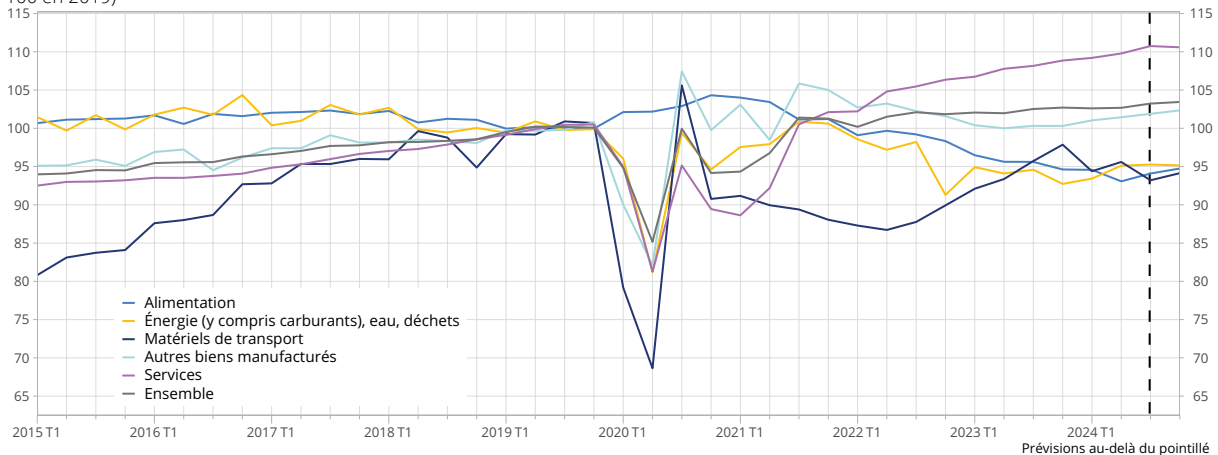
contrecoup, elle ralentirait en fin d'année (+0,2 %). Malgré ces à-coups, le rythme moyen de la consommation des ménages s'élèverait un peu en cette fin d'année. Le taux d'épargne s'établirait à 17,8 % à l'été, puis augmenterait de nouveau en fin d'année (18,0 %) sous l'effet de nouveaux gains de pouvoir 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)



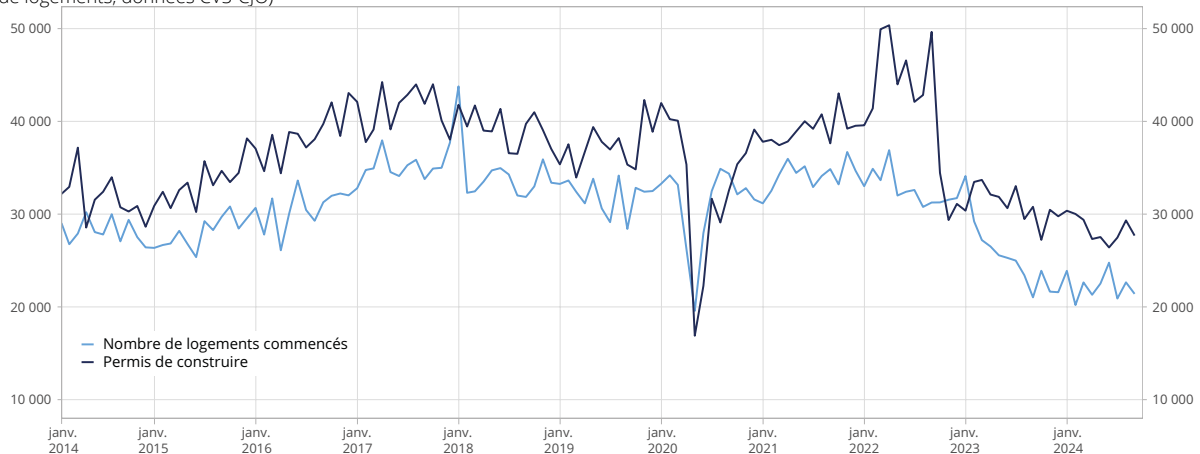
Dernier point : quatrième trimestre 2024 (prévisions à partir du troisième trimestre 2024).

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

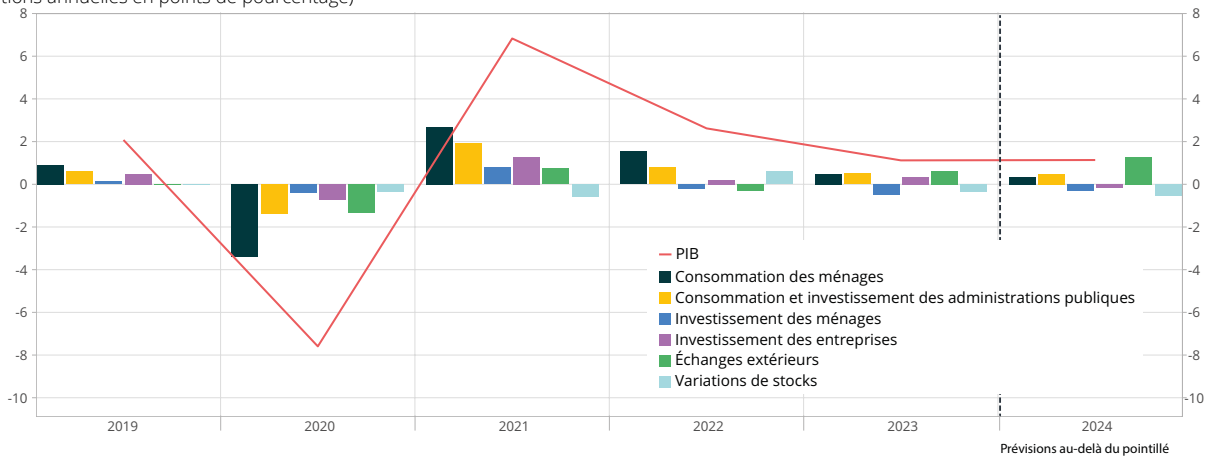
Au total, en 2024, la croissance atteindrait +1,1 % en moyenne annuelle, comme en 2023 (► **figure 17**). Elle serait essentiellement tirée par le commerce extérieur (contribution de +1,3 point de PIB), avec toutefois, pour contrepartie un important mouvement de déstockage

(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)

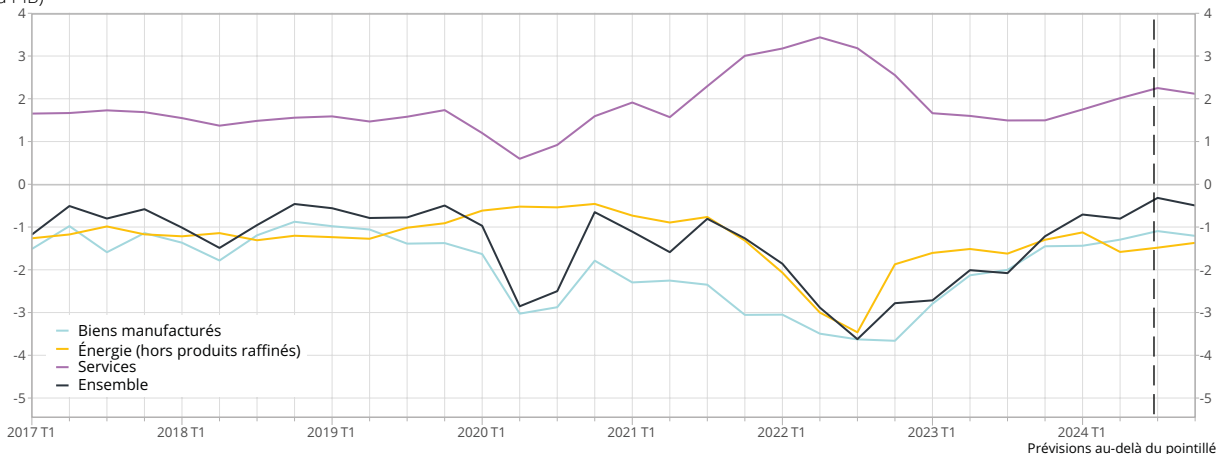


Lecture : en 2024, la croissance du PIB serait de +1,1 %. Les échanges extérieurs contribueraient pour +1,3 point à la croissance du PIB.

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.

En juin 2024, une augmentation de l'incertitude sur les marchés financiers spécifique à la France et significative, mais pas majeure

Les chocs d'incertitude, qu'ils soient provoqués par des facteurs politiques, géopolitiques ou macroéconomiques, sont susceptibles d'affecter l'économie réelle. En effet, les décisions des agents économiques dépendent de l'appréciation qu'ils portent sur la situation future de l'ensemble de l'économie. Un contexte soudainement plus incertain, à la suite d'événements exceptionnels (des crises politiques ou géopolitiques par exemple) peut donc constituer un « choc d'incertitude ». Un tel choc peut se matérialiser par une suite de turbulences financières : en particulier, la volatilité des marchés actions est une mesure macroéconomique corrélée à l'incertitude au niveau individuel. Or, de tels événements sont susceptibles de brouiller les anticipations des agents économiques et de se transmettre à l'économie réelle. Dans le cas de la France, un choc d'incertitude, défini en retenant sur longue période les principaux épisodes de volatilité financière (un seuil correspondant aux 5 % de valeurs mensuelles les plus élevées a été choisi), a un impact significatif sur l'activité : l'indice de production industrielle (IPI) baisse durant l'année qui suit le choc et atteint transitoirement un niveau inférieur de 1 % à celui qui aurait prévalu en l'absence de choc.

L'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale a entraîné une forte volatilité, en juin 2024, sur les marchés financiers hexagonaux. Il est toutefois nécessaire de construire, sur longue période, un indicateur pour déterminer l'importance de cette hausse de volatilité par rapport aux derniers épisodes de « chocs » recensés. La méthodologie utilisée dans cet éclairage permet de quantifier l'ampleur de la volatilité et donc d'identifier les principaux chocs d'incertitude sur la période récente : si les différents épisodes de la pandémie de Covid ou de l'invasion de l'Ukraine ont provoqué une hausse majeure de la volatilité, ce n'est pas le cas de la dissolution de l'Assemblée nationale. La volatilité observée au mois de juin 2024 sur le CAC 40 a certes augmenté mais est restée contenue : au niveau macroéconomique, il s'agirait ainsi d'un choc d'incertitude important mais pas majeur. 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 événements mondiaux ou européens.

Raphaële Adjerad, Gaston Vermersch

Une hausse de l'incertitude est susceptible de générer de l'attentisme, notamment en ce qui concerne l'investissement des entreprises

Les chocs d'incertitude affectent les décisions des agents économiques, qui dépendent de l'appréciation que ces derniers portent sur la situation future de l'ensemble de l'économie. De tels comportements attentistes peuvent affecter les ménages dans leur arbitrage entre consommation et épargne, mais concernent particulièrement les décisions d'investissement des entreprises. En effet, dans un environnement incertain, celles-ci sont plus à même de décider de différer ou de réduire la taille de leurs projets afin de limiter les risques de surproduction et de se trouver à court de trésorerie, les décisions d'investissement étant difficilement réversibles. Ainsi, une augmentation de l'incertitude est de nature à freiner l'activité économique.

L'incertitude n'est pas directement observable mais peut être approchée en étudiant la volatilité des marchés financiers

L'incertitude à laquelle font face les acteurs économiques n'est pas directement observable. Toutefois, ► **Bloom (2009)** a démontré que la volatilité des marchés actions est une mesure macroéconomique corrélée à l'incertitude au niveau individuel et qu'elle a, en outre, un impact sur les variables macroéconomiques réelles. Ainsi, la plupart des travaux sur les chocs d'incertitude utilisent la volatilité des marchés financiers comme indicateur de l'incertitude ressentie par les acteurs économiques. En particulier, la BCE publie, tous les mois et pour chaque pays de l'Union européenne, un indice d'incertitude financière (CLIFS, *Country-level index of financial stress*), construit à partir de données financières issues de trois types de marchés différents : actions, obligations et change ► **Duprey et Klaus 2015**).

Une telle approche ne permet pas en revanche d'identifier l'origine de cette incertitude (événements naturels, crises politiques internes, situation internationale, etc.). Pour apprécier l'origine politique de l'incertitude, ► **Baker, Bloom**

Note de conjoncture

et Davis (2016) construisent un indicateur synthétique en partie fondé sur la fréquence de la mention de l'incertitude politique dans les grands quotidiens américains, sur la base de certains mots clés (comme « économie » associé à « incertitude »). Ils montrent qu'une hausse de l'incertitude ainsi mesurée, s'accompagne d'une contraction significative de l'investissement, du PIB et de l'emploi. Cet indicateur est actualisé [tous les mois par les auteurs](#) et répliqué pour la plupart des grandes économies. Pour la France, les auteurs utilisent les sites de deux grands quotidiens (*Le Monde* et *Le Figaro*) pour construire leur indicateur d'incertitude politique depuis 1987. Dans un article récent utilisant une méthode proche, [► Hee Hong, Ke et Nguyen \(2024\)](#) montrent qu'un choc d'incertitude budgétaire entraîne une contraction de la production industrielle et une hausse du coût de l'endettement pour plusieurs pays avancés, dont la France.

En France, les chocs d'incertitude freinent habituellement l'activité industrielle pendant plusieurs mois

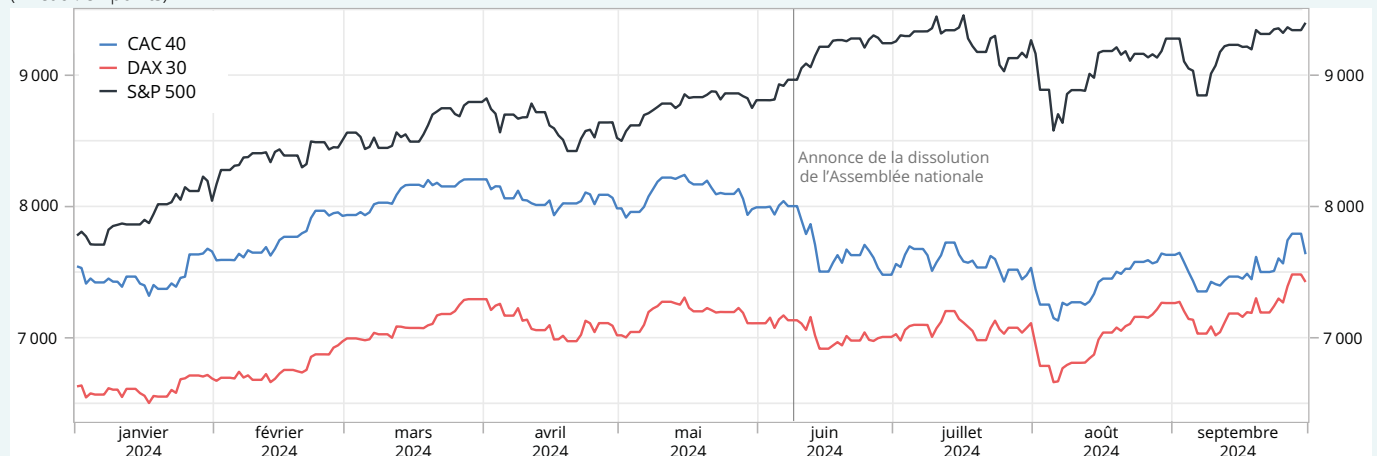
Dans le cas de la France, [► Zakhartchouk \(2012\)](#) construit un indicateur d'incertitude à partir des épisodes de hausse brutale de la volatilité des cotations boursières. Il démontre qu'un choc d'incertitude, défini en retenant sur longue période les principaux épisodes de volatilité financière (un seuil correspondant aux 5 % de valeurs mensuelles les plus élevées a été choisi), a un impact significatif sur l'activité, et notamment industrielle. L'indice de production industrielle (IPI) baisse, en effet, durant les dix mois qui suivent le choc. Au plus fort de cette période de « crise d'incertitude », l'IPI est inférieur de 1 % au niveau qui aurait prévalu en l'absence de choc. À partir du onzième mois, l'IPI augmente à nouveau pour se rapprocher de son niveau de long terme, auquel il revient autour du vingtième mois. Dans une analyse plus récente sur l'ensemble de la zone euro, [► Bobasu et al. \(2021\)](#) utilisent un indicateur d'incertitude plus complexe qui reflète la difficulté à prévoir un ensemble de variables réelles et financières (PIB, emploi, production industrielle, ventes au détail, consommation des ménages, indices des prix, taux d'intérêt, etc.). Ils montrent que la production industrielle réagit négativement à un tel choc et que celui-ci se dissipe au bout d'un an environ. Ils mettent également en évidence une hausse du chômage consécutive à ces chocs, avec un retour à la situation initiale au bout de deux ans.

La volatilité financière en France a significativement augmenté en juin face à la surprise des élections législatives anticipées

L'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale, le dimanche 9 juin 2024, constitue un événement exogène, non anticipé par les marchés financiers. Cette surprise a entraîné, la semaine du 10 juin 2024, un net repli de l'indice boursier du CAC 40, mesurant la cotation des 40 actions les plus activement négociées sur le marché financier Euronext Paris : l'indice a baissé de 3 % en moyenne sur la semaine par rapport à la semaine précédente ([► figure 1](#)).

► 1. Niveau des indices boursiers depuis janvier 2024

(niveau : en points)



Dernier point : 30 septembre 2024.

Lecture : le CAC 40 s'élève à 7 635 points le 30 septembre 2024.

Source : S&P, calculs Insee.

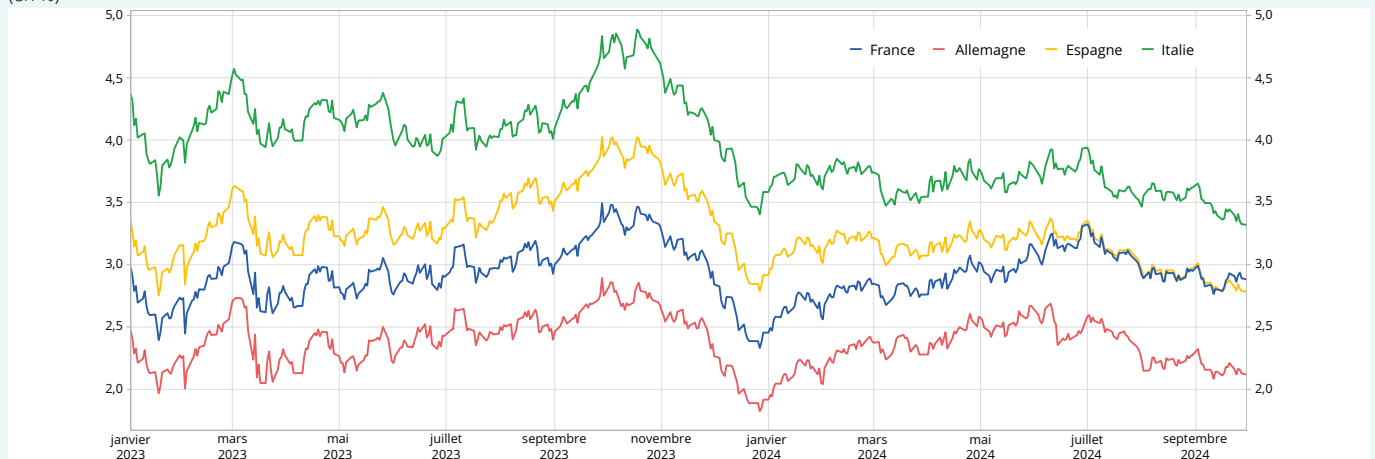
Contrairement au CAC 40, l'indice S&P 500 américain, qui se fonde sur 500 grandes entreprises cotées aux États-Unis, n'a pas connu de repli la semaine du 10 juin 2024 et a poursuivi sa tendance haussière. L'indice DAX 30 allemand, basé sur 30 grandes entreprises cotées à la bourse de Francfort, s'est quant à lui replié de 1,2 % la semaine suivant l'annonce de la dissolution. Sur la même semaine, le rendement du Bund à 10 ans (considéré comme l'emprunt sans risque de la zone euro) a perdu 26 points de base (► **figure 2**) et l'écart de taux d'emprunt entre la France et l'Allemagne a augmenté. Ainsi, face à la hausse de l'incertitude alimentée par le contexte politique français, les investisseurs ont pu chercher une valeur refuge, ce qui est susceptible d'avoir entraîné la baisse des taux souverains allemands.

L'origine politique de l'incertitude peut être mise en évidence en mobilisant l'indicateur calculé à partir des coupures de presse par ► **Baker et al (2016)**. En France, cet indicateur d'incertitude politique a fortement augmenté en juin 2024, retrouvant un niveau proche du maximum atteint en avril 2017, période d'élection présidentielle¹. Toutefois, cet indicateur est resté moins élevé en France en juin qu'en Allemagne depuis l'invasion de l'Ukraine, ou qu'au Royaume-Uni au moment du Brexit (► **figure 3**).

¹ Cet épisode ne s'était, par ailleurs, pas traduit par une hausse particulière de la volatilité sur les marchés français. Ainsi, tous les chocs d'incertitude politique ne se transforment pas en chocs d'incertitude financière.

► 2. Taux d'intérêt d'emprunt

(en %)



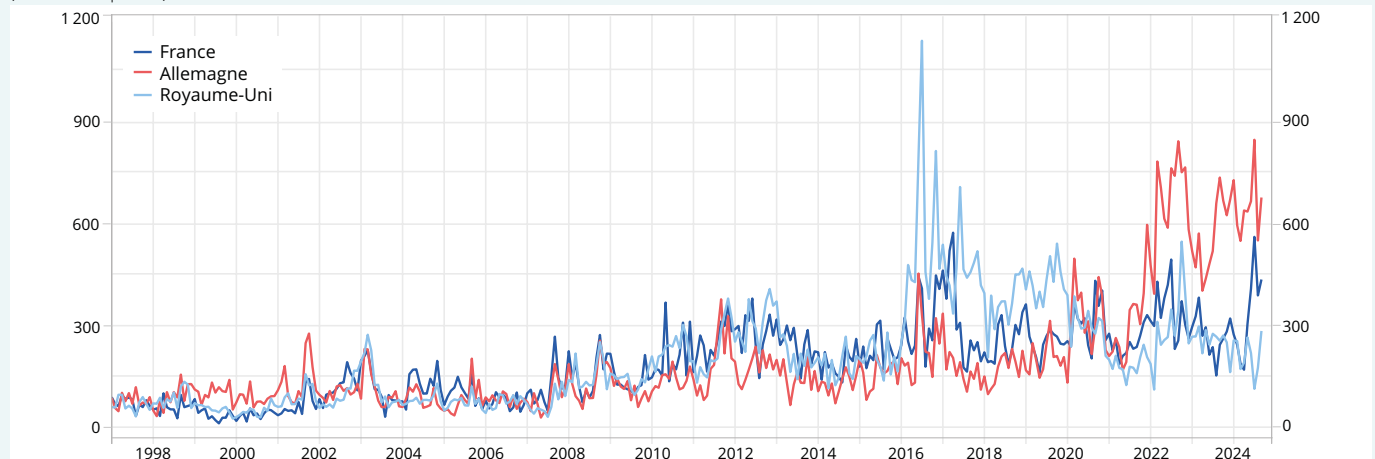
Dernier point : 30 septembre 2024.

Lecture : le taux d'intérêt d'emprunt de la France à 10 ans se situait à 2,9 % le 30 septembre 2024.

Source : S&P, calculs Insee.

► 3. Indicateur d'incertitude politique

(niveau : en points)



Dernier point : septembre 2024.

Source : Economic Policy Uncertainty Index, Baker et al.

Note de conjoncture

L'augmentation de la volatilité financière sur les marchés financiers en juin 2024 a été substantielle mais pas majeure

Afin de quantifier cette hausse de volatilité financière et la comparer aux précédents épisodes de chocs, un indicateur d'incertitude est construit en s'inspirant de [Zakhartchouk \(2012\)](#). Calculé en rapportant la variance mensuelle² du CAC 40 à son niveau moyen sur le mois ([figure 4](#)), il présente bien une augmentation marquée sur le mois de juin 2024. Il est bien corrélé à l'indice d'incertitude financière de la BCE (CLIFS) pour la France, mais demeure plus volatil que ce dernier ([figure 5](#)) : en effet, l'indicateur ainsi calculé permet de capturer des chocs ponctuels d'incertitude, tandis que l'indice CLIFS permet plutôt d'identifier des périodes d'incertitude prolongées.

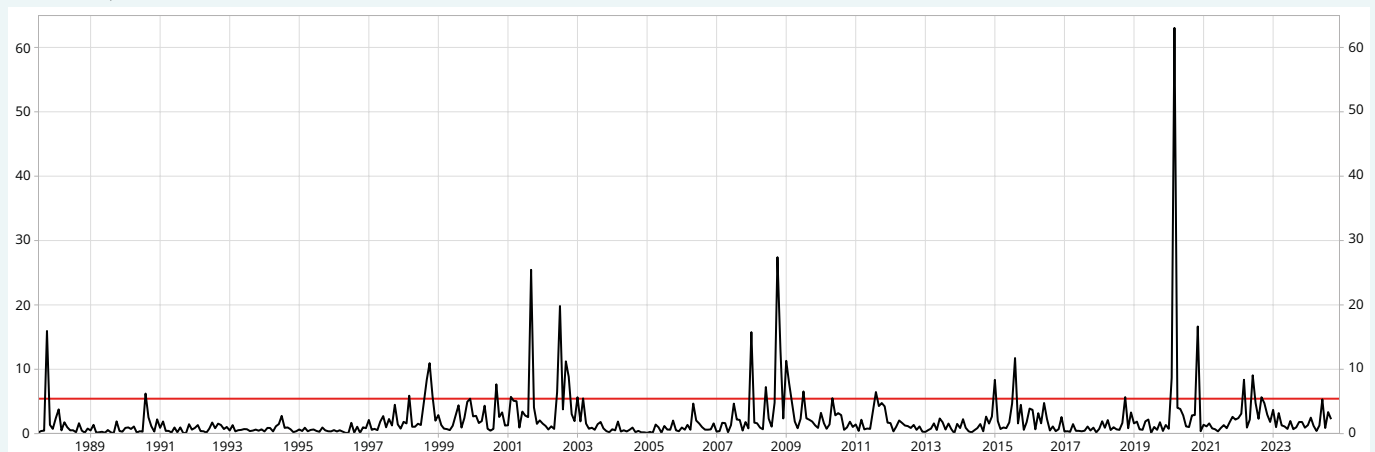
Cet indicateur d'incertitude peut ensuite être transformé en signal binaire de « choc ». Deux conditions sont définies pour qu'un épisode de forte volatilité soit considéré comme un choc d'incertitude :

- Qu'il dépasse un seuil de significativité, ce qui permet de définir quantitativement le caractère exceptionnel du choc. Le seuil choisi ici correspond au niveau permettant de retenir les 5 % de valeurs les plus élevées. Ce seuil est conventionnel et une autre valeur, par exemple 10 %, aurait pu être retenue.
- Qu'un choc similaire n'ait pas eu lieu au cours des trois mois précédents. Cette condition permet d'identifier un choc unique lorsque la volatilité est exceptionnellement élevée pendant plusieurs mois.

² La variance mensuelle est calculée à partir de données quotidiennes. Pour chaque jour, c'est la valeur de clôture de l'indice sur la séance qui est retenue.

► 4. Volatilité du CAC 40 rapportée au niveau moyen de l'indice

(niveau : en points)



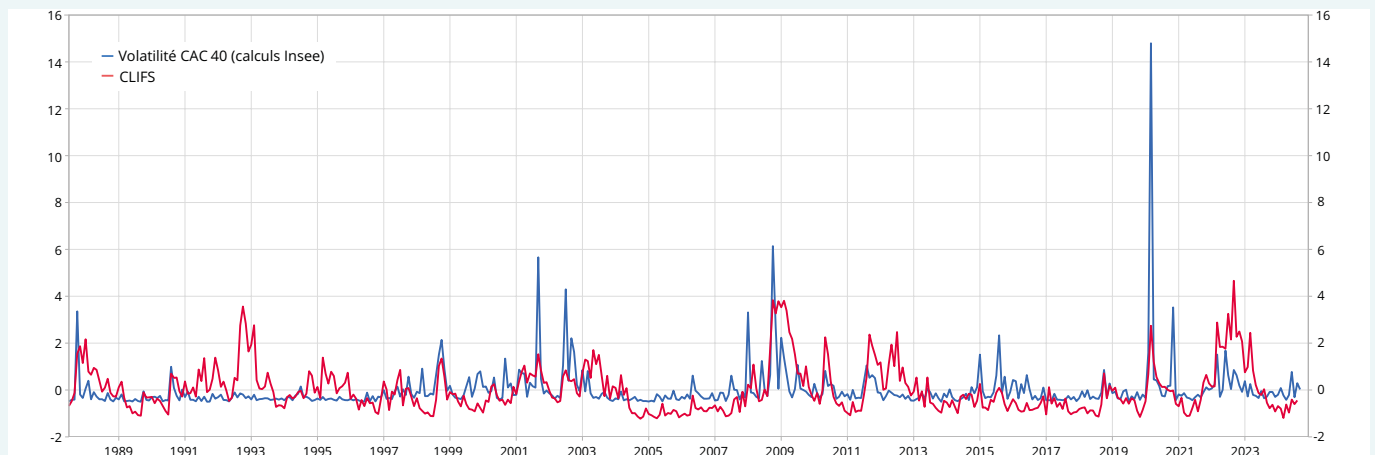
Dernier point : septembre 2024.

Lecture : la variance mensuelle du CAC 40 rapportée au niveau moyen de l'indice se situait à 2,2 en septembre 2024, soit en dessous du seuil retenu pour caractériser un choc (barre horizontale rouge).

Source : S&P, calculs Insee.

► 5. Indicateur de volatilité du CAC 40 et CLIFS

(niveau centrés-réduits)



Dernier point : septembre 2024 pour le CAC 40 ; août 2024 pour le CLIFS.

Note : les indices ont été centrés et réduits pour comparaison.

Source : S&P, BCE, calculs Insee.

Ainsi défini, l'indicateur obtenu ne quantifie donc pas le niveau d'incertitude de l'économie, mais repère une hausse soudaine de l'incertitude : l'augmentation de l'indicateur de volatilité au-delà du seuil retenu est interprété comme la survenue d'un choc d'incertitude.

Cette méthodologie conduit à repérer une vingtaine de chocs d'incertitude sur la période 1987-2024. Sur la période la plus récente, les épisodes identifiés sont les suivants (les chocs antérieurs à 2012 sont, quant à eux, listés dans

► **Zakhartchouk, 2012**) :

- Janvier 2015 : le CAC 40 a connu une forte hausse en raison du début du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Centrale Européenne (BCE), dans un contexte de crainte d'une spirale déflationniste en zone euro.
- Août 2015 : les craintes suscitées par le ralentissement de l'économie chinoise ont provoqué la baisse des indices boursiers asiatiques, qui s'est ensuite propagée aux indices occidentaux.
- Octobre 2018 : l'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, les hausses successives de taux directeur de la Réserve fédérale américaine, ainsi qu'un regain de tension en zone euro entre la Commission européenne et le gouvernement italien dans le cadre de l'élaboration du budget 2019 sont autant de facteurs ayant pesé sur le CAC 40 à la fin de l'année 2018.
- Février 2020 : la propagation de la pandémie de Covid à travers le monde a provoqué une forte augmentation de la volatilité du CAC 40 dès février 2020. Cette dernière a atteint son maximum historique en mars.
- Novembre 2020 : dans le contexte de la seconde vague pandémique, le CAC 40 a connu une brusque augmentation le 9 novembre 2020, à la suite de l'annonce des résultats intermédiaires de la phase finale d'essai du vaccin Pfizer BioNTech contre le Covid.
- Mars 2022 : ce choc d'incertitude est provoqué par l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe.
- Juin-septembre 2022 : des craintes de récession ont émergé face à la remontée rapide de l'inflation et aux premières décisions des banques centrales de resserrer leur politique monétaire.

La hausse de la volatilité, observable en juin 2024 à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale, se situe juste en deçà du seuil retenu. Toutefois, le seuil de 5 % reste conventionnel, et la volatilité de juin 2024 se situe largement dans les 10 % les plus élevées depuis 1987.

Par ailleurs, l'indicateur proposé n'est construit qu'à partir des marchés actions, alors qu'une partie du choc a pu transiter via les marchés obligataires. Toutefois, l'indicateur CLIFS pour la France qui synthétise la volatilité sur trois marchés (obligations, actions et change) ne montre pas non plus une hausse très marquée en juin 2024. Ainsi, si les mentions dans la presse de l'incertitude politique ont été nombreuses (► **figure 3**), l'épisode de juin 2024 ne constitue pas, en termes de volatilité financière, un choc d'incertitude majeur mais peut tout de même être qualifié de choc substantiel. L'évènement n'en demeure pas moins singulier dans la mesure où il s'agit d'un choc idiosyncratique à la France, là où les chocs d'incertitude précédents étaient plutôt causés par des évènements globaux. ●

Bibliographie

Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis (2016). « Measuring Economic Policy Uncertainty, » *Quarterly Journal of Economics*, 131, no. 4 (novembre), 1593-1636.

Bloom N. (2009), « The Impact of Uncertainty Shocks », *Econometrica*, volume n°77-3, pp 623-685, mai.

Bobasu A., Geis A., Quagliarietti L., and Ricci M. (2021), « Tracking global economic uncertainty: implications for the euro area », Working Paper Series n°2541, European Central Bank, avril.

Hee Hong G., Ke S., and Nguyen AD M. (2024), « The Economic Impact of Fiscal Policy Uncertainty: Evidence from a New Cross-Country Database », Working Papers n°2024-209, FMI, septembre.

Zakhartchouk A. (2012), « Les chocs d'incertitude freinent l'activité », *Note de conjoncture* de mars 2012, Insee, mars. ●

En France, l'incertitude économique liée au contexte politique estival a surtout concerné les services et le commerce

Le climat des affaires, qui synthétise les réponses des chefs d'entreprises aux enquêtes de conjoncture, a connu un été agité : alors qu'il était resté relativement stable et proche de sa moyenne de long terme tout au long du printemps, il a brusquement reculé en juillet pour s'établir à 94 (les réponses ayant été majoritairement collectées avant le second tour des élections législatives), avant de rebondir, d'abord en août (à 97) puis en septembre (à 98). Ce mouvement global a affecté tous les secteurs, mais a été particulièrement marqué dans les services et le commerce de détail. Ce redressement partiel, étalé sur deux mois, montre que les entreprises françaises, du tertiaire en particulier, ont fait preuve d'un pessimisme marqué mais transitoire, qui s'est en partie dissipé une fois le résultat des élections législatives connu.

La situation politique est susceptible d'avoir contribué à ces fluctuations via l'incertitude : pour la mesurer, une question spécifique a été ajoutée depuis 2021 dans les enquêtes de conjoncture de tous les pays européens. Ainsi, dans les services et le commerce de détail, un pic d'incertitude a été observé cet été en France (en cohérence avec les brusques variations du climat des affaires), mais pas ailleurs en Europe. En revanche, l'incertitude n'a augmenté ni dans la construction ni dans l'industrie en France au cours de l'été : dans ces deux secteurs, les fluctuations du climat des affaires seraient donc davantage dues à des facteurs pérennes (notamment l'évolution des commandes) qu'à l'incertitude créée par la situation politique.

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts et Enzo Iasoni

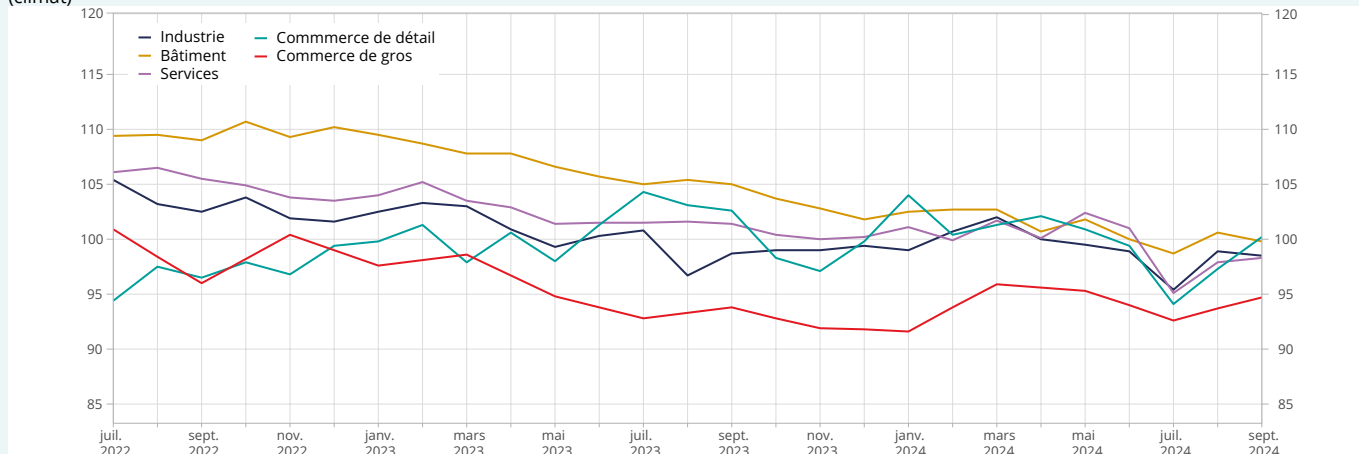
Le climat des affaires en France a brusquement décroché en juillet 2024

La dissolution de l'Assemblée nationale, le 9 juin 2024, semble avoir eu des conséquences sur les opinions des chefs d'entreprise appréhendées par les enquêtes de conjoncture de l'Insee. Alors qu'en juin, le climat des affaires en France (fondé sur les réponses d'entreprises pour la plupart antérieures à l'annonce de la dissolution) s'établissait à 99, à un niveau très proche de sa moyenne de long terme, il s'est fortement dégradé à 94 en juillet (la plupart des entreprises ayant répondu avant le second tour des législatives). Exception faite des brusques variations survenues durant la crise sanitaire, ce recul de 5 points est inédit depuis 2011. Tous les secteurs de l'économie ont été concernés (► **figure 1**).

La baisse a été très marquée dans les services où l'indicateur du climat a perdu 5 points : les entrepreneurs se sont montrés particulièrement pessimistes concernant la demande prévue, notamment dans l'information-communication, les activités spécialisées et les services de soutien, soit les secteurs orientés principalement vers les autres entreprises. Dans le commerce de détail, l'indicateur du climat a également perdu 5 points.

► 1. Évolution comparée des climats sectoriels sur la période récente

(climat)



Dernier point : septembre 2024.

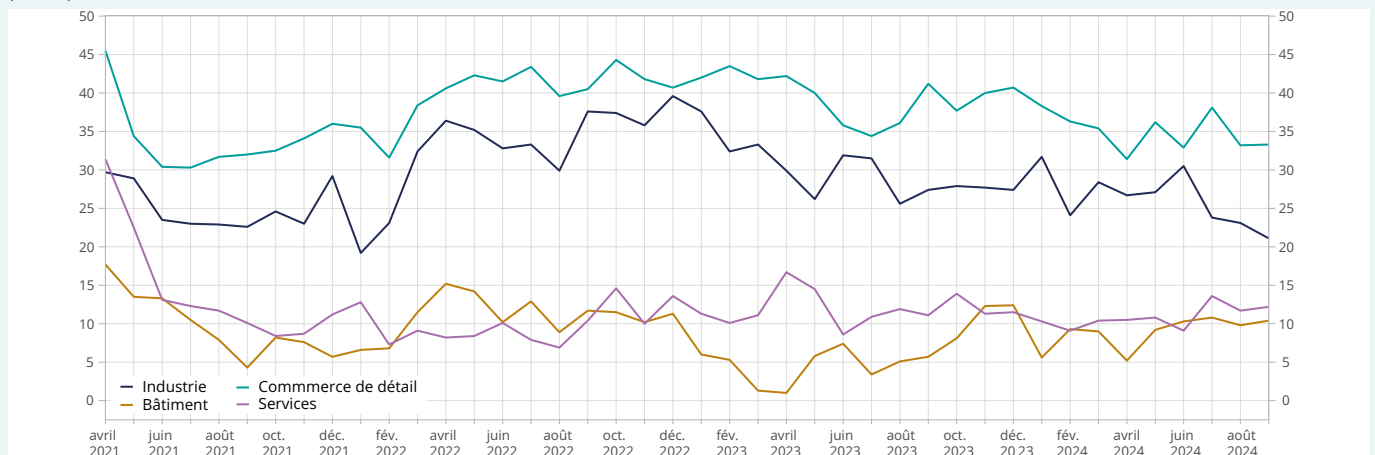
Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Dans les services et le commerce de détail, l'incertitude économique a augmenté en juillet en France, alors qu'elle est restée relativement stable ailleurs en Europe

Rien n'indique toutefois a priori que ces évolutions soient liées à l'incertitude engendrée par la situation politique. Une question, ajoutée dans les enquêtes de conjoncture depuis 2021, permet d'appréhender ce phénomène : à cette date, la Commission européenne a demandé à tous les États membres d'interroger les entreprises sur leur capacité à prévoir leur situation. Leurs réponses à cette question (« Dans l'ensemble, l'évolution future de la situation de votre entreprise est actuellement : facile à prévoir, assez facile à prévoir, assez difficile à prévoir, difficile à prévoir ») sont agrégées sous forme d'un solde d'opinion, interprété comme l'incertitude économique ressentie par les entrepreneurs (► encadré). Or, contrairement au climat des affaires, ce solde d'incertitude n'a pas fluctué de manière identique dans tous les secteurs d'activité (► figure 2).

► 2. Soldes d'opinion sur l'incertitude économique ressentie (depuis la création de l'indicateur)

(soldes)



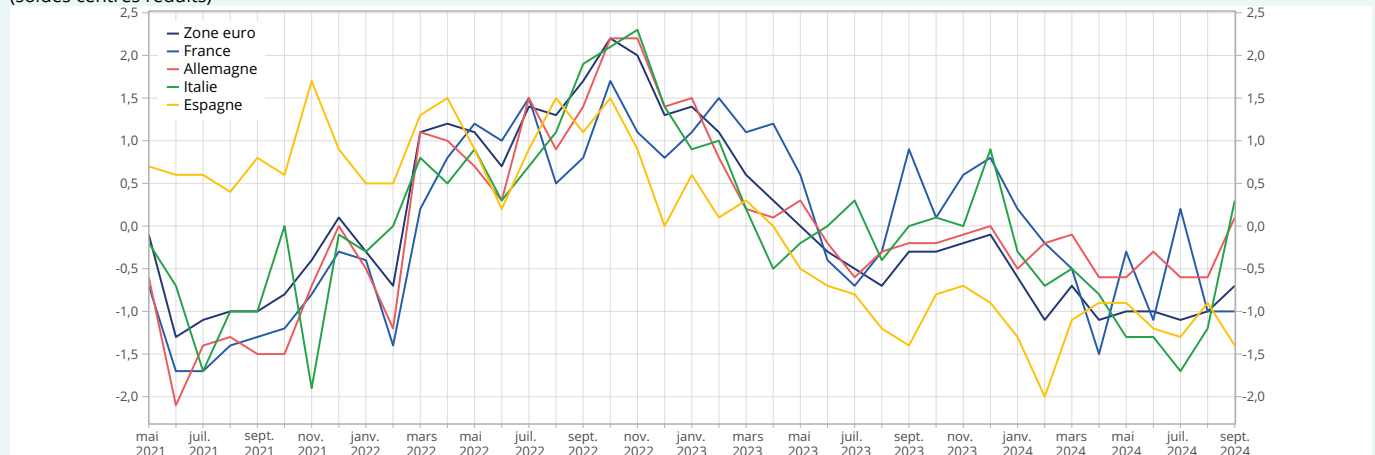
Dernier point : septembre 2024.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Dans le commerce de détail et les services, le solde d'opinion sur l'incertitude économique ressentie a augmenté entre juin et juillet avant de se replier à partir d'août, une évolution en miroir du climat des affaires. La France est le seul pays de la zone euro à avoir connu un tel épisode de pic d'incertitude cet été dans ces deux secteurs (► figures 3 et 4) : dans les autres pays, les évolutions de ce solde n'ont pas été particulièrement heurtées.

► 3. Incertitude économique ressentie dans le commerce de détail dans les pays de la zone euro

(soldes centrés réduits)

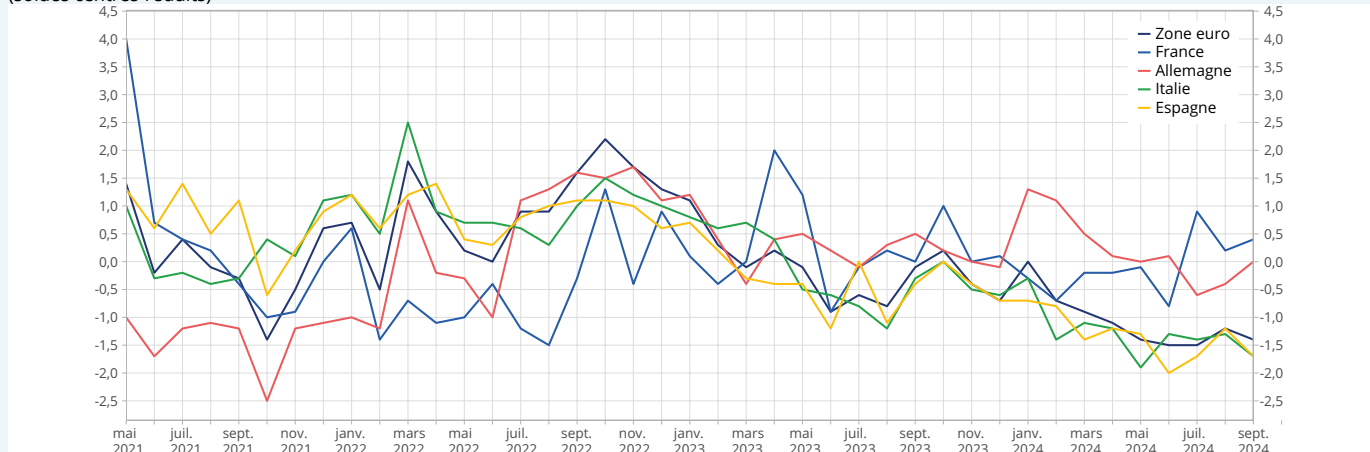


Source : enquêtes DGECFIN.

Note de conjoncture

► 4. Incertitude économique ressentie dans les services dans les pays de la zone euro

(soldes centrés-réduits)



Dernier point : septembre 2024.

Source : enquêtes DGEFCIN.

En regardant par sous-secteur, la hausse ponctuelle de l'incertitude dans le commerce provient principalement du commerce hors automobile, alors que les vendeurs et réparateurs d'automobiles n'ont pas signalé un contexte plus incertain. Dans les services, si le climat des affaires a baissé en juillet dans presque tous les secteurs (à la seule exception du transport routier de marchandises), le solde sur l'incertitude a, quant à lui, connu des évolutions contrastées d'une branche à l'autre (► figure 5).

Ainsi, l'incertitude ressentie a fortement augmenté dans les services administratifs et de soutien (secteur qui comprend l'intérim), dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques et dans les activités immobilières. Dans ces secteurs, le pic d'incertitude semble lié à la situation politique : selon la Banque de France (► encadré), les entreprises de l'intérim et de la publicité ont spécifiquement fait part d'incertitudes accrues liées au contexte politique depuis l'annonce de la dissolution.

Dans les services d'hébergement restauration, l'incertitude a également connu un pic en juillet : toutefois, dans ce secteur, outre le contexte politique, les conséquences de l'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques ont pu accroître le manque de visibilité à court terme.

Enfin, dans l'information-communication, la dégradation du climat des affaires en juillet ne s'est pas traduite par une augmentation aussi marquée de l'incertitude économique ressentie : cela peut être le signe que, dans ce secteur, le retournement de tendance est plus pérenne et semble lié à la fin de la séquence d'équipement massif des entreprises françaises en logiciel à l'issue de la crise sanitaire et de la généralisation du télétravail.

► 5. Climat des affaires et incertitude économique ressentie dans les secteurs des services

		Transport routier de marchandises	Hébergement restauration	Information communication	Activités immobilières	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	Services administratifs et de soutien
Climat des affaires	juin	98	104	103	97	100	98
	juillet	98	102	97	91	96	91
	<i>évolution entre juin et juillet (en points)</i>	0	-2	-6	-6	-4	-7
Solde sur l'incertitude économique ressentie*	juin	110	89	100	99	98	88
	juillet	110	99	104	106	105	105
	<i>évolution entre juin et juillet (en points)</i>	1	9	3	7	7	17
	août	109	90	101	102	107	99
	septembre	110	96	98	105	101	105

* Solde centré à 100 et d'écart-type 10.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

L'incertitude économique n'a pas augmenté dans le bâtiment et l'industrie

Dans le bâtiment, le solde sur l'incertitude économique ressentie est resté quasi stable. Dans ce secteur, le contexte politique particulier de l'été 2024 ne serait donc pas de nature à rendre les prévisions des entreprises plus difficiles que d'habitude, confirmant l'évolution du climat des affaires qui n'a reculé que d'un point en juillet. Par ailleurs, il s'agit du secteur dans lequel le solde d'opinion sur l'incertitude économique ressentie est, en moyenne, usuellement la plus faible (► encadré).

Enfin, l'industrie manufacturière se distingue car il s'agit du seul secteur dans lequel l'incertitude a fortement baissé pendant l'été (de treize points entre juin et juillet), concomitamment à la baisse de 4 points de son climat.

Les évolutions sont toutefois très différentes selon les branches industrielles (► figure 6). La baisse du solde sur l'incertitude ressentie entre juin et juillet est concentrée dans les secteurs de l'automobile et des « autres industries manufacturières » (dont certaines branches, comme la métallurgie et la fabrication de caoutchouc, regroupent de nombreux sous-traitants du secteur automobile). Ainsi, dans l'ensemble de la filière automobile (y compris vente et sous-traitants), ces indicateurs suggèrent que les prévisions économiques des entrepreneurs sont pessimistes, mais avec davantage de certitude, et ce, indépendamment de la situation politique (ce que confirmerait la poursuite de la baisse du solde d'incertitude ressentie en septembre). Dans les autres secteurs industriels, l'incertitude est restée stable et la situation politique ne semble pas non plus interférer dans la capacité des entrepreneurs à prévoir l'évolution de leur activité à court terme.

► 6. Évolution du climat des affaires et de l'incertitude économique ressentie dans les secteurs de l'industrie manufacturière

		Agro-alimentaire	Biens d'équipement	Automobile	Autres matériels de transport	Autres industries
Climat des affaires	juin	92	99	98	115	95
	juillet	92	97	95	103	94
	<i>évolution entre juin et juillet (en points)</i>	0	-2	-3	-12	-1
Solde sur l'incertitude économique ressentie*	juin	94	93	91	105	104
	juillet	92	94	88	105	95
	<i>évolution entre juin et juillet (en points)</i>	-1	2	-3	0	-9
	août	91	99	87	104	96
	septembre	91	102	75	104	101

* Solde centré à 100 et d'écart-type 10

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises

Malgré le quasi retour à la normale du climat en septembre, le contexte politique pourrait continuer de peser sur l'investissement des entreprises

Le climat des affaires global s'est partiellement redressé en août (+3 points) et de nouveau légèrement en septembre (+1 point). Le solde sur l'incertitude économique ressentie est, quant à lui, resté globalement stable en septembre dans tous les secteurs. Ce quasi retour à la normale suggère que les entreprises françaises, du tertiaire en particulier, ont réagi rapidement cet été au contexte politique incertain par un pessimisme marqué mais transitoire, qui s'est en bonne partie dissipé une fois le résultat des élections législatives connu. Toutefois, les incertitudes sur le gouvernement et les principales orientations budgétaires ne sont pas encore levées au mois de septembre (en particulier, la plupart des réponses aux enquêtes de septembre ont été enregistrées avant la nomination du nouveau Premier Ministre). En outre, si les secteurs tournés vers les ménages sont modérément optimistes, les signaux sur l'investissement restent clairement négatifs : passé les mois d'été, l'incertitude politique pourrait contribuer, via un effet d'attentisme, au repli de l'investissement des entreprises, déjà pénalisé par des conditions de financement qui tardent à s'améliorer. ●

La mesure de l'incertitude dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee et de la Banque de France

Dans les enquêtes de l'Insee

Dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee, l'incertitude économique ressentie par les entrepreneurs est mesurée par la question suivante : « Dans l'ensemble, l'évolution future de la situation de votre entreprise est actuellement : facile à prévoir, assez facile à prévoir, assez difficile à prévoir, difficile à prévoir ». Cette question a été introduite à la demande de la Commission européenne dans tous les États membres à l'issue de la crise sanitaire : ainsi, elle est posée tous les mois aux entreprises de l'industrie, du bâtiment, des services et du commerce de détail depuis avril 2021 en France. Compte tenu de sa faible profondeur temporelle, cette série n'est pas corrigée des variations saisonnières.

Le solde d'opinion sur l'incertitude ressentie par les entrepreneurs est calculé à partir des quatre modalités de réponse possible (facile à prévoir, assez facile à prévoir, assez difficile à prévoir, difficile à prévoir) en les pondérant respectivement par 1, 0,5, -0,5 et -1, par ordre décroissant de difficulté à prévoir l'évolution future de la situation de l'entreprise : plus les entreprises déclarent avoir des difficultés à prévoir l'évolution de leur situation, plus le solde d'opinion sur l'incertitude économique ressentie augmente. Ainsi mesurée, l'incertitude économique ressentie par les entrepreneurs varie de manière notable selon les secteurs : elle est plutôt faible dans l'ensemble du bâtiment et des services, avec respectivement 9 et 12 de moyenne depuis avril 2021, plus élevée dans l'industrie, avec 29 de moyenne, et encore plus dans le commerce de détail et l'automobile où la moyenne du solde atteint 38. Pour commenter des évolutions comparables au cours de l'été 2024 entre les différents secteurs et sous-secteurs de l'économie, cette série est mobilisée dans le cadre du présent éclairage de manière normalisée, centrée (à 100) et réduite (à 10) pour tous les secteurs et sous-secteurs (► [figures 2 à 6](#)).

Dans les enquêtes de la Banque de France

À partir de son enquête mensuelle de conjoncture (EMC), la Banque de France (► [Gerardin et Ranvier](#), 2021 pour la méthodologie) publie elle aussi un indicateur d'incertitude, construit à partir d'une analyse textuelle des commentaires libres des entreprises répondantes dans chacun des trois secteurs (industrie, services, bâtiment).

L'indicateur d'incertitude de l'EMC a réagi plus fortement au contexte politique à l'été 2024 que celui des enquêtes de l'Insee (Enquête mensuelle de conjoncture Banque de France - début septembre 2024). Si l'ampleur de la hausse est globalement plus importante, les secteurs les plus concernés sont les mêmes que ceux identifiés à partir des enquêtes de l'Insee : en juillet, l'indicateur d'incertitude a particulièrement progressé dans les services, notamment dans l'hébergement-restauration, le travail temporaire et la publicité (Enquête mensuelle de conjoncture Banque de France - début juillet 2024). Certaines différences existent toutefois : l'incertitude dans la construction et le transport routier de marchandises a augmenté dans les enquêtes de la Banque de France, alors que l'incertitude économique ressentie n'a pas significativement évolué dans les enquêtes de l'Insee. ●

Bibliographie

Banque de France (2024), Enquête mensuelle de conjoncture Banque de France - début juillet 2024.

Banque de France (2024), Enquête mensuelle de conjoncture Banque de France - début septembre 2024.

Mathilde Gerardin, Martial Ranvier (2021), « Enrichissement de l'Enquête Mensuelle de Conjoncture de la Banque de France : enseignements de l'analyse textuelle des commentaires des chefs d'entreprise », Document de travail n°821, juillet 2021. ●

Depuis les élections législatives, un regain d'optimisme variable selon les catégories de ménages

Depuis 1987, l'enquête de conjoncture auprès des ménages permet de recueillir chaque mois l'opinion de 2 000 ménages sur l'évolution de leur environnement économique et de synthétiser leur niveau global de confiance. Sur longue période, les épisodes électoraux à caractère national (élections présidentielles et législatives) se traduisent habituellement par une bouffée d'optimisme sur l'indicateur synthétique de confiance et certains soldes d'opinion.

La confiance des ménages a progressé de 5 points entre juin et septembre 2024. Cette embellie, si elle est concomitante à la séquence électorale, s'inscrit aussi dans le contexte de la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, ou encore d'une tendance dans toute l'Europe au redressement de la confiance dans le sillage du pouvoir d'achat. Par catégorie de ménages, l'amélioration du solde sur le niveau de vie en France a plutôt été portée par les ménages à revenus modestes, tandis que le jugement des ménages plus aisés ou des cadres a fortement fluctué au mois le mois. Par ailleurs, comme lors des élections précédentes, la part des ménages qui ne se prononcent pas sur certaines questions, comme celles relatives à l'évolution future du niveau de vie et du chômage, a augmenté et n'est que partiellement revenue à la normale en septembre, ce qui reflète une certaine incertitude.

Émilie Cupillard, Nicolas Palomé

Les séquences électorales s'accompagnent le plus souvent d'une poussée d'optimisme temporaire

Chaque mois, l'Insee interroge environ 2 000 ménages dans le cadre de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (enquête Camme) : les soldes d'opinion au sujet de leur environnement économique et de leur situation personnelle sont calculés, à partir de leurs réponses, comme la différence entre la part de « réponses positives » et la part de « réponses négatives ». Un indicateur synthétique de confiance des ménages est élaboré à partir de ces différents soldes (► **encadré méthodologique**).

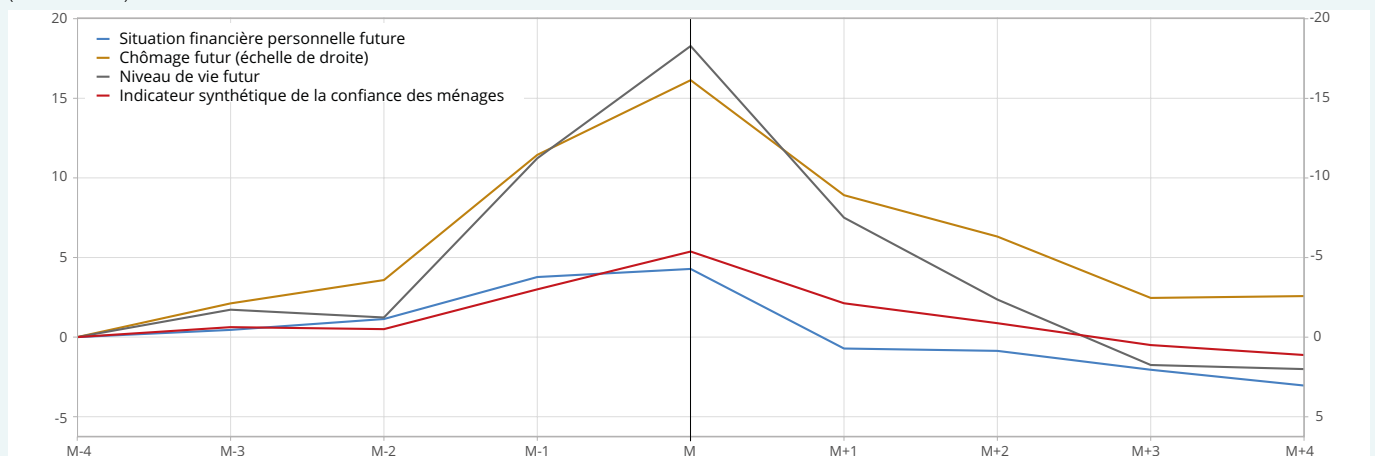
Les réponses des ménages à l'enquête révèlent des pics d'optimisme à la suite des élections nationales s'étant tenues depuis 1987 (date de début de disponibilité des enquêtes mensuelles¹). Ces bouffées d'optimisme, bien que transitoires, sont statistiquement significatives sur l'indicateur synthétique de confiance et sur trois soldes prospectifs : les perspectives quant au niveau de vie en France, au taux de chômage et à la situation financière personnelle (► **Note de conjoncture** de mars 2017). Le pic d'optimisme s'observe, en moyenne, durant le mois où les résultats des élections² sont connus par

¹ L'enquête de conjoncture auprès des ménages existe depuis 1957 mais est devenue mensuelle en 1987.

² L'étude retient les élections présidentielles de 1988, 1995, 2002, 2007, 2012 et 2017, ainsi que les élections législatives de 1993 et 1997, ces dernières ayant également un caractère d'élection générale car elles n'ont pas immédiatement suivi une élection présidentielle. À l'inverse, les élections législatives qui ont eu lieu juste après un scrutin présidentiel ne sont pas prises en compte.

► 1. Impact de la période électorale sur différents soldes pour les élections nationales entre 1988 et 2017

(données CVS)



Lecture : les soldes sont ici présentés tels que leur moyenne au mois « M-4 » est égale à 0. Le solde sur le chômage est représenté sur l'échelle de droite : le solde diminue lorsque moins de ménages considèrent que le chômage va augmenter. L'indicateur synthétique est normalisé de sorte que son écart type soit égal à 10 et sa moyenne depuis 1987 à 100.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

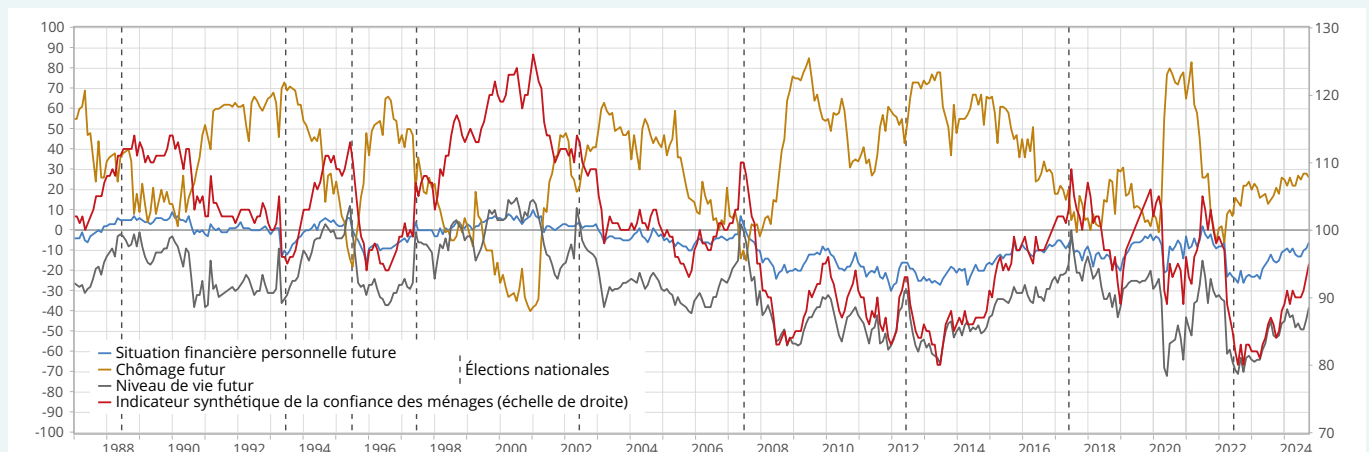
Note de conjoncture

l'ensemble des ménages interrogés (mois de référence, ou mois « M ») : comme les réponses associées à un mois donné sont en pratique collectées dès la fin du mois précédent, le mois M correspond le plus souvent au premier mois complet suivant les résultats des élections. Par exemple, pour l'élection présidentielle de 2017 dont le résultat a été connu le 7 mai 2017, le mois de référence « M » est le mois de juin.

En superposant les profils moyens mensuels de chacun des soldes autour du mois « M » au cours des élections nationales s'étant tenues entre 1988 et 2017, un pic temporaire peut être repéré d'une part pour les trois soldes mentionnés (► **figure 1**), et d'autre part pour l'indicateur synthétique de confiance globale des ménages, construit à partir de huit soldes (les trois soldes prospectifs mentionnés *supra* ainsi que cinq autres soldes, la plupart à caractère rétrospectif).

L'élection présidentielle de 2022, qui s'est tenue dans le contexte très particulier de l'invasion de l'Ukraine quelques semaines plus tôt et de la hausse de l'inflation (qui a atteint 4,8 % dès avril 2022), ne semble pas avoir eu d'effet sur les soldes considérés (► **figure 2**).

► 2. Soldes d'opinion sur l'évolution du niveau de vie en France, du nombre de chômeurs et de leur situation financière personnelle dans les douze prochains mois et indicateur synthétique de la confiance des ménages (données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, le solde d'opinion des ménages sur l'évolution du niveau de vie en France est de -38.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

L'été 2024 a connu un regain d'optimisme notable, dont l'attribution à l'épisode électoral est incertaine

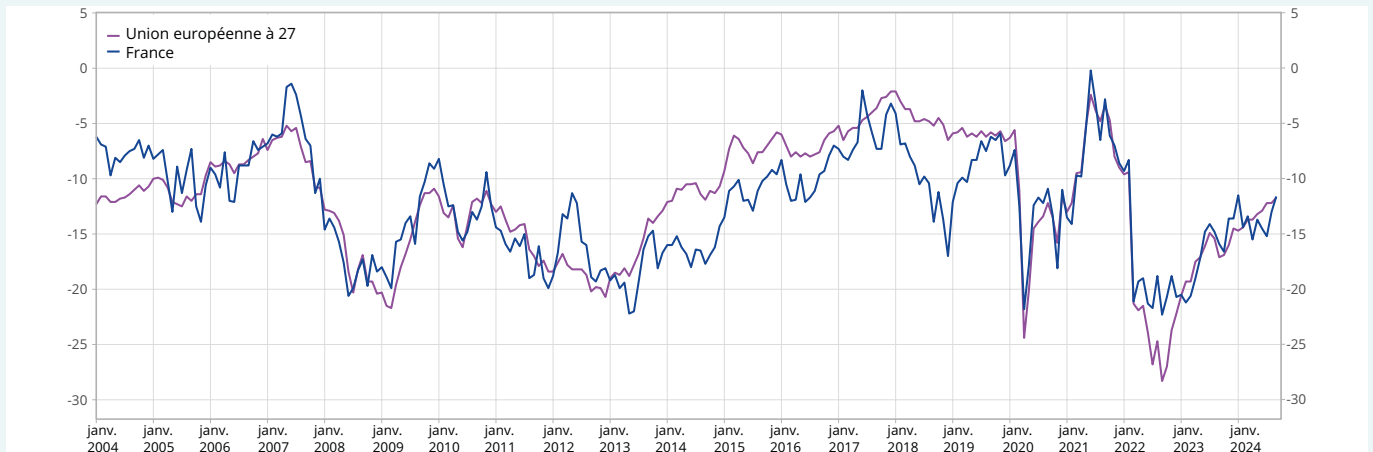
À l'été 2024, la confiance des ménages a connu une hausse continue, alors qu'elle était relativement stable depuis le début de l'année, passant de 90 en juin à 91 en juillet, puis 93 en août, et enfin 95 en septembre. La confiance du mois de juin se fonde sur des réponses collectées pour l'essentiel avant l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale, tandis que le mois d'août correspond au mois « M », où le résultat de l'élection est connu de tous les ménages³ : la progression de la confiance des ménages est donc concomitante à la séquence électorale et se poursuit en septembre. Néanmoins, l'embellie de la confiance des ménages sur la période pourrait également être attribuée, au moins en partie, à la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, ou encore à une tendance de redressement plus global de la confiance des ménages dans toute l'Europe depuis le point bas atteint en juillet 2022 (► **figure 3**).

En ce qui concerne les soldes d'opinion habituellement affectés positivement par la tenue des scrutins, ceux sur les perspectives d'évolution du niveau de vie en France et de la situation financière personnelle des ménages interrogés ont augmenté au cœur de la période électorale, entre juin et août (respectivement de +5 points et +4 points), et ont continué de s'améliorer en septembre (respectivement +6 points et +3 points entre août et septembre). En revanche, les inquiétudes quant à l'évolution du nombre de chômeurs, qui ont habituellement tendance à se replier lors des scrutins, ont cette fois-ci augmenté entre juin et août (+3 points, une hausse de ce solde correspondant à une dégradation des anticipations), avant de se replier en septembre (-2 points) : ainsi, sur l'ensemble de l'été, ce solde est quasi stable.

³ Les élections législatives de 2024 ont été convoquées sous un délai de trois semaines et n'étaient donc pas anticipables plusieurs mois à l'avance par les ménages, contrairement à la plupart des scrutins nationaux précédents (depuis 1988, toutes les élections nationales étaient prévisibles plusieurs mois à l'avance, à l'exception des législatives de 1997). La confiance du mois de juin se fonde sur des réponses collectées entre le 28 mai et le 17 juin, dont 87 % avant la dissolution de l'Assemblée nationale le 9 juin 2024.

► 3. Indicateur synthétique de la confiance des ménages, en France et en Europe

(données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Note : la méthode de calcul de l'indicateur synthétique harmonisé au niveau européen est légèrement différente de celle utilisée par l'Insee, ► [encadré méthodologique](#).

Lecture : en septembre 2024, la confiance des ménages en France est de -11,6.

Champ : France ; Union européenne à 27 pays.

Source : DGECEFIN.

L'amélioration des perspectives concernant le niveau de vie en France dans les douze prochains mois est portée par les ménages les plus modestes

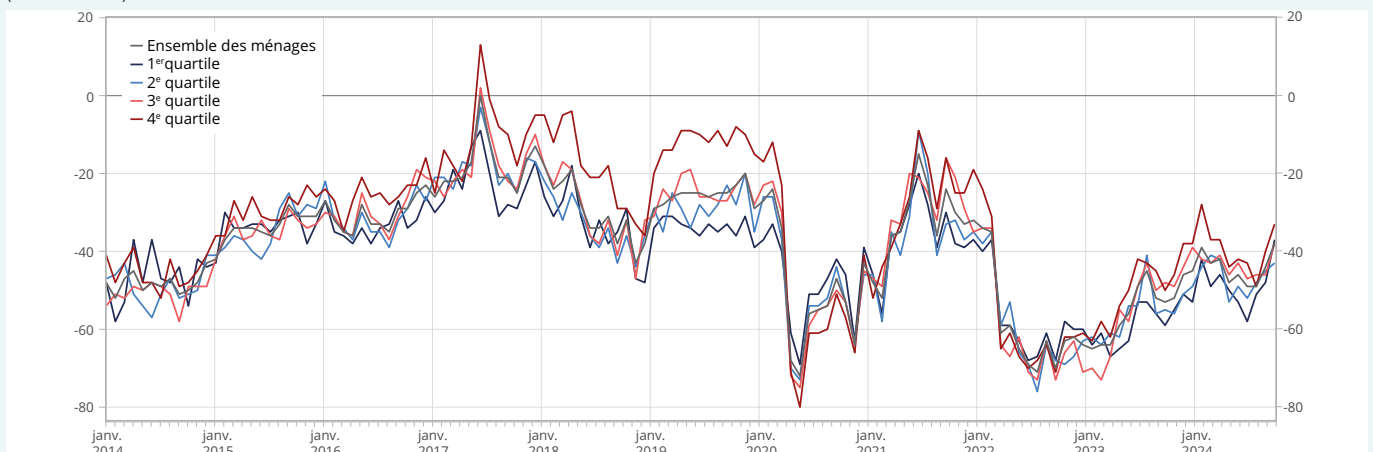
En août 2024, premier mois où les résultats des législatives étaient connus de l'ensemble des ménages interrogés, le solde d'opinion sur le niveau de vie en France se situait 5 points au-dessus de son niveau de juin. Ce redressement global est certes de relativement faible ampleur par rapport aux mouvements moyens observés lors du mois « M » des précédents épisodes électoraux, mais il s'est poursuivi en septembre (le solde a augmenté de 6 points supplémentaires entre août et septembre). Il masque, en outre, des évolutions contrastées au mois le mois par catégorie de ménages⁴.

Sur l'ensemble de la période, ce sont surtout les ménages les plus modestes qui portent l'amélioration globale des perspectives d'évolution du niveau de vie en France. Le solde d'opinion des ménages dont le niveau de vie fait partie des 25 % les moins élevés a, en effet, augmenté de 21 points de manière continue entre juin et septembre (+7 points en juillet, puis +3 points en août et +11 points en septembre, ► [figure 4](#)), après avoir atteint en juin son niveau le plus bas depuis plus d'un an. En septembre 2024, le solde d'opinion des ménages les plus modestes se situe ainsi 9 points au-dessus de son niveau moyen du premier trimestre 2024, quand cet écart est de 3 points pour le solde agrégé. Le solde d'opinion des employés et ouvriers a, lui aussi, augmenté durant l'été : +15 points entre juin et septembre.

⁴ Pour pouvoir être analysés de façon cohérente avec les évolutions du solde d'ensemble (qui est généralement présenté corrigé des variations saisonnières), les soldes ventilés par catégorie de ménages ont également fait l'objet d'une désaisonnalisation (► [encadré méthodologique](#)).

► 4. Opinion sur le niveau de vie futur en France, selon le quartile de niveau de vie

(données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, le solde d'opinion sur le niveau de vie futur en France est de -37 pour le premier quartile de niveau de vie.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Note de conjoncture

Pour les plus aisés (ceux dont le niveau de vie fait partie des 25 % les plus élevés), le solde d'opinion s'est lui aussi amélioré sur l'ensemble de l'été (+10 points entre juin et septembre), bien que moins fortement. De plus, des forts mouvements contraires au mois le mois témoignent de leurs difficultés à anticiper les évolutions du niveau de vie en France au cœur de la séquence électorale. Leur solde d'opinion s'est d'abord fortement dégradé de 6 points en juillet (mois d'enquête dont la collecte s'est entièrement déroulée après la dissolution de l'Assemblée nationale mais principalement avant les résultats du second tour des élections législatives⁵). Leurs anticipations ont ensuite nettement rebondi en août (+9 points) et septembre (+7 points). Le constat reste identique par catégorie socio-professionnelle : le solde d'opinion des cadres a connu le même profil d'évolution (-6 points en juillet, +8 points en août et +4 points en septembre).

Les anticipations des ménages concernant leur situation financière personnelle se sont elles aussi améliorées, avec de fortes fluctuations au mois le mois selon les catégories de ménages

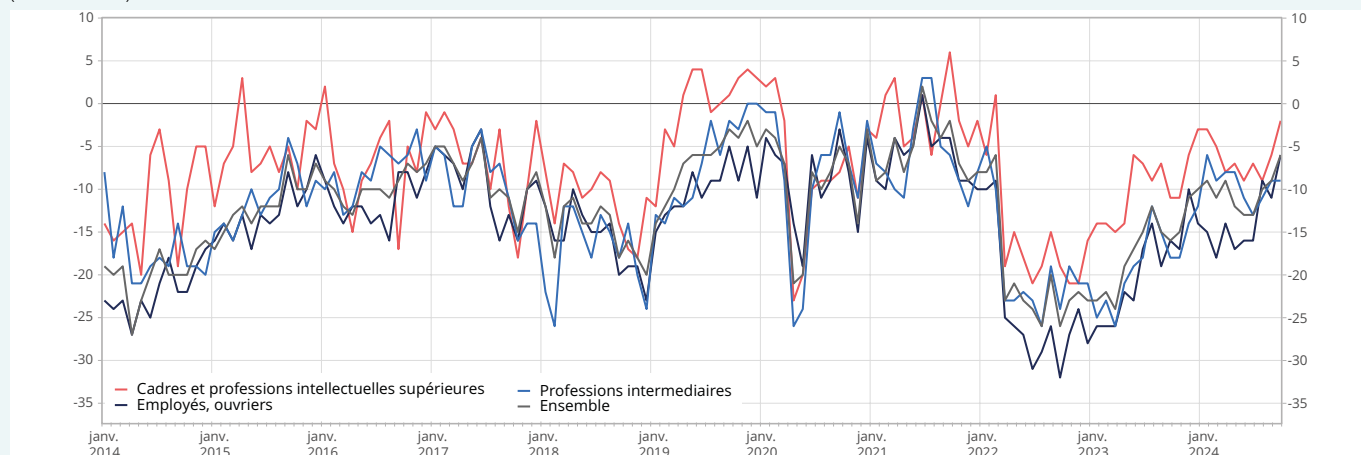
Les perspectives des ménages quant à leur situation financière personnelle se sont redressées en juillet 2024 (+3 points) et ont continué d'augmenter en août (+1 point), puis en septembre (+3 points). Cette amélioration, si elle est d'une ampleur comparable à ce qui est habituellement observé lors des épisodes électoraux, masque des disparités par catégorie de ménages.

Les ménages les plus modestes, situés sur le premier quart de l'échelle des niveaux de vie, semblent avoir éprouvé des difficultés à prévoir les évolutions de leur situation financière personnelle au mois le mois. Ils ont vu leur solde d'opinion nettement s'améliorer en juillet (+8 points), mais se replier ensuite en août (-5 points) pour enfin remonter en septembre (+2 points). Par catégorie socio-professionnelle, les opinions des employés et ouvriers ont fluctué de la même façon : +6 points en juillet, -2 points en août puis +5 points en septembre (► [figure 5](#)). En ce qui concerne les ménages les plus aisés, les mouvements ont été inverses et moins forts : s'ils ont globalement été plus pessimistes en juillet quant à leur situation financière personnelle future (-1 point par rapport à juin pour le quartile le plus aisé, -3 points pour les cadres et professions intellectuelles supérieures), leurs anticipations se sont redressées en août et septembre (+3 points en août et +4 points en septembre pour le quartile le plus aisé comme pour les cadres).

⁵ Les soldes d'opinion du mois de juillet 2024 se fondent sur des réponses collectées entre le 24 juin et le 18 juillet : 50 % des ménages ont répondu avant le premier tour des élections législatives, 34 % entre les deux tours et 16 % après les résultats du second tour.

► 5. Opinion sur la situation financière personnelle future, selon la catégorie socioprofessionnelle

(données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, le solde d'opinion sur la situation financière personnelle future en France est de -6 pour les employés et ouvriers.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

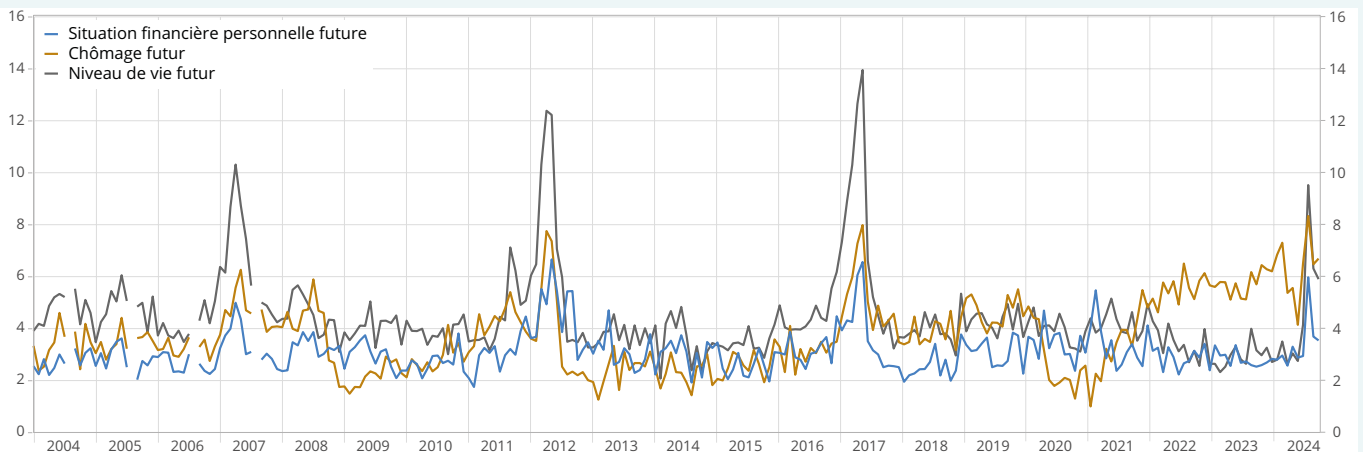
Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Comme lors des périodes électorales précédentes, la part des ménages choisissant de ne pas se prononcer lorsqu'ils sont enquêtés a augmenté cet été

Les fluctuations au mois le mois des soldes d'opinion par catégorie de ménages sont un signe de l'incertitude traversée par ces derniers au cours de la période. Cette incertitude peut également être appréhendée en étudiant l'évolution au cours du temps de la part des ménages qui ne savent pas répondre à certaines questions lors de l'enquête, à partir de la modalité « ne sait pas » proposée à chaque question. Or, la part des ménages qui ne se prononcent pas augmente en général fortement aux moments des élections nationales. Par exemple, en 2007, 2012 et 2017, la part de ménages qui ne se prononcent pas quant à l'évolution du niveau de vie en France dans l'année à venir a dépassé les 8 % dans les trois mois précédant l'élection présidentielle (avec des pics au-dessus de 10 %), alors que cette part s'établit à moins de 4,5 % en moyenne les années qui ont précédé ces échéances électorales (► [figure 6](#)). En 2022 toutefois, la part des ménages ne sachant pas se prononcer n'a pas spécialement augmenté. Après la dissolution de l'Assemblée nationale le 9 juin 2024, la part de ménages ne se prononçant pas sur les perspectives d'évolution du niveau de vie en France dans les douze mois à venir a augmenté, passant de 4 % en juin à 9,5 % en juillet : cette hausse n'a toutefois pas eu d'impact sur le solde d'opinion, car elle s'est traduite de façon concomitante par une baisse de la modalité « neutre » (la part des ménages déclarant que la situation va « rester stationnaire » a diminué de près de 6 points entre juin et juillet 2024). Les questions relatives à l'évolution du nombre de chômeurs et à la situation financière personnelle ont également connu une hausse de la part des ménages ne souhaitant pas donner leur opinion. Ces parts de ménages ne se prononçant pas ont baissé depuis, mais ne sont pas revenues à ce stade à la normale, notamment pour les opinions relatives aux perspectives concernant le niveau de vie et le chômage en France. ●

► 6. Part des ménages qui ne se prononcent pas

(données non CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, la part des ménages qui ne se prononcent pas sur la question à propos de l'évolution du niveau de vie futur en France est de 6 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Méthodologie

L'enquête de conjoncture auprès des ménages et l'indicateur synthétique de confiance

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. Les soldes d'opinion sur les différents sujets, calculés en soustrayant la part de « réponses négatives » à la part de « réponses positives », sont disponibles depuis 2004 dans leur version harmonisée au niveau européen. Cependant, la ventilation par catégorie de ménages n'est possible qu'à partir de 2013.

L'indicateur synthétique de confiance des ménages construit par l'Insee est calculé selon la technique de l'analyse factorielle à partir de huit soldes d'opinion différents (niveau de vie passé et futur en France, situation financière personnelle passée et future, perspective de chômage, opportunité de faire des achats importants, capacité à épargner actuellement et dans les mois à venir).

La Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne (DGECFIN) publie des résultats à partir des enquêtes de conjoncture menées auprès des ménages dans les différents pays membres. Ces résultats harmonisés peuvent être un peu différents des indicateurs publiés par l'Insee, en raison de méthodes de calcul qui diffèrent à la marge. En particulier, pour le calcul des soldes d'opinion, la DGECFIN pondère moitié moins les réponses de faible intensité (par exemple, « un peu augmenter » ou « un peu diminuer ») que les réponses de forte intensité (« nettement augmenter » ou « nettement diminuer »). De plus, l'indicateur synthétique de confiance calculé par la DGECFIN est une moyenne arithmétique simple des quatre soldes suivants : situation financière personnelle passée et future, situation économique générale du pays dans les mois à venir et capacité à épargner dans les mois à venir.

Détail des questions sur les évolutions du niveau de vie en France, du nombre de chômeurs et de la situation financière personnelle

La question sur le niveau de vie futur en France est : « À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble va... ». Cinq modalités de réponse sont proposées, celles suivies d'un « + » sont comptées comme positives, celles suivies d'un « - » comme négatives : « nettement s'améliorer (+) », « s'améliorer un peu (+) », « rester stationnaire », « se dégrader un peu (-) » et « nettement se dégrader (-) ».

La question sur l'évolution future du chômage est : « Pensez-vous que, dans les douze prochains mois, le nombre de chômeurs va... ». Cinq modalités de réponse sont proposées : « fortement augmenter (+) », « un peu augmenter (+) », « rester stationnaire », « un peu diminuer (-) » et « fortement diminuer (-) ».

La question sur la situation financière personnelle future est : « Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va... ». Cinq modalités de réponse sont proposées : « nettement s'améliorer (+) », « un peu s'améliorer (+) », « rester stationnaire », « un peu se dégrader (-) » et « nettement se dégrader (-) ».

Correction des variations saisonnières par catégorie de ménages

Afin de mettre en cohérence les soldes d'opinion calculés par catégorie de ménages avec la série agrégée corrigée des variations saisonnières, une désaisonnalisation sommaire est réalisée : pour chaque mois, la différence entre le solde corrigé des variations saisonnières et le solde brut au niveau agrégé est ajoutée à la valeur du solde brut de chaque catégorie de ménages considérée. Cette méthode, même si elle suppose que les effets saisonniers sont uniformes d'une catégorie à l'autre, a l'avantage de conserver l'additivité des séries par catégorie de ménages. Par exemple, en août 2024, le solde d'opinion agrégé sur les évolutions du niveau de vie en France dans les douze prochains mois est plus bas de trois points après correction des variations saisonnières que le solde brut. La méthode appliquée consiste à diminuer de trois points chaque solde d'opinion calculé au mois d'août pour les différentes catégories. ●

Un nouvel indicateur synthétique de climat pour prévoir l'évolution des prix

La poussée inflationniste observée en 2021-2023 a remis au premier plan les enjeux de la prévision conjoncturelle de l'inflation. Si les déterminants macroéconomiques de l'inflation sont relativement connus (pétrole, anticipations, coûts salariaux, concurrence, etc.), la formation des prix au mois le mois reflète surtout les décisions prises au niveau des entreprises. Dès lors, les opinions des agents sur les prix recueillis dans les enquêtes mensuelles de conjoncture de l'Insee, constituent a priori, une information précieuse pour appréhender ces décisions de prix à court terme.

Cet éclairage propose un nouvel indicateur synthétique de « climat des prix », construit à partir des questions relatives aux prix de vente des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des perceptions recueillies dans l'enquête auprès des ménages. Ce « climat des prix », très bien corrélé aux évolutions observées de l'indice des prix à la consommation (IPC), en améliore significativement la prévision relativement aux modèles usuels. Ce pouvoir prédictif est maximal à un horizon de trois mois et disparaît rapidement pour des horizons temporels plus lointains.

Bruno Bjaï, Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts et Juan-Pablo Ugarte

Les enquêtes de conjoncture offrent une information prospective pertinente sur l'évolution des prix

Plusieurs méthodes de prévision de l'inflation sont proposées par la littérature : un premier ensemble repose sur des méthodes structurelles qui font correspondre l'évolution des prix avec des variables de tensions sur le marché du travail (chômage, emplois vacants) et des données de prix des matières premières (► [Banerjee et Marcellino, 2002](#) ou ► [Garner, 1995](#)). D'autres analyses mettent en avant le rôle des anticipations (► [Mankiw, 2004](#)), mesurées soit auprès des prévisionnistes professionnels (*Survey of Professional Forecasters* de la Banque centrale européenne), soit à partir des produits financiers indexés, ou soit auprès des ménages (*Survey of consumer* de l'Université du Michigan). Toutefois, peu d'études mobilisent directement les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises alors que, comme le souligne ► [Bernanke \(2007\)](#), celles-ci constituent une source de premier choix, les décisions des entreprises étant au cœur de la formation des prix.

De fait, les études s'appuyant sur les variables d'enquêtes pour prévoir l'inflation suggèrent que celles-ci apportent une information complémentaire aux modèles d'inflation usuels. ► [Stockhammar et Osterholm \(2016\)](#) montrent que l'utilisation des enquêtes de conjoncture suédoises (entreprises et ménages) améliore significativement la prévision de l'inflation, notamment à court terme, mais que cette amélioration semble provenir principalement des anticipations des ménages. En utilisant un modèle à facteurs, ► [Basselier et al. \(2018\)](#) montrent qu'utiliser les anticipations qualitatives de prix issues des enquêtes de conjoncture améliore significativement la prévision d'inflation pour la Belgique et pour la zone euro dans son ensemble : dans leur étude, l'amélioration du pouvoir prédictif vient, cette fois-ci, plutôt de l'ajout des données d'entreprises. Plus récemment, en mobilisant un très grand nombre de séries sélectionnées à partir de méthodes *big data*, ► [Huber et al. \(2024\)](#) montrent le pouvoir prédictif spécifique des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises du programme harmonisé de la commission européenne¹, et en particulier des soldes prospectifs sur l'activité, pour estimer l'inflation de la zone euro.

En France, l'Insee publie le dernier jour du mois une estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation (IPC) pour le mois en cours. L'estimation définitive est, quant à elle, disponible moins de deux semaines après la fin du mois considéré.

L'Insee mène, en outre, tous les mois des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises des différents secteurs d'activité. Ces enquêtes permettent de collecter une information récente concernant l'évolution de nombreuses variables économiques, telles que l'activité ou bien encore les recrutements. En particulier, l'Insee interroge les chefs d'entreprise sur l'évolution observée de leurs prix de vente sur les trois mois les plus récents, ainsi que sur l'évolution qu'ils anticipent pour les trois prochains mois. Une enquête mensuelle de conjoncture est aussi menée auprès des ménages, et les interroge notamment sur leur ressenti concernant l'évolution des prix sur les douze derniers mois et leurs anticipations concernant la dynamique des prix sur les douze prochains mois. Ces informations permettent d'améliorer l'analyse conjoncturelle de l'inflation.

¹ L'Insee réalise les [enquêtes de conjoncture DGEFCIN](#) pour la France.

Note de conjoncture

Un indicateur synthétique de climat des prix apparaît bien corrélé à l'évolution des prix à la consommation

Pour résumer l'information collectée dans les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, l'Insee construit des indicateurs synthétiques dits de « climat », tels que le climat des affaires ou le climat de l'emploi. Ces indicateurs sont bien corrélés aux évolutions des agrégats économiques : le PIB et l'emploi salarié. Ils sont construits à l'aide de méthodes d'analyse factorielle, qui extraient l'information commune à plusieurs soldes d'opinion sous forme d'un indicateur unique.

En reprenant une méthodologie identique (► **encadré méthodologique**), il est possible de construire un indicateur de « climat des prix », synthétisant l'information issue des soldes d'opinion sur les prix des enquêtes de conjoncture. Cet indicateur est construit à partir de neuf soldes d'opinion : évolution passée et prévue des prix de vente dans les services, le commerce de détail et le commerce de gros, évolution prévue des prix de vente dans l'industrie manufacturière² et inflation passée et prévue par les ménages³. Ces soldes apparaissent bien corrélés entre eux (► **figure 1**) : il est donc possible d'en extraire une tendance commune.

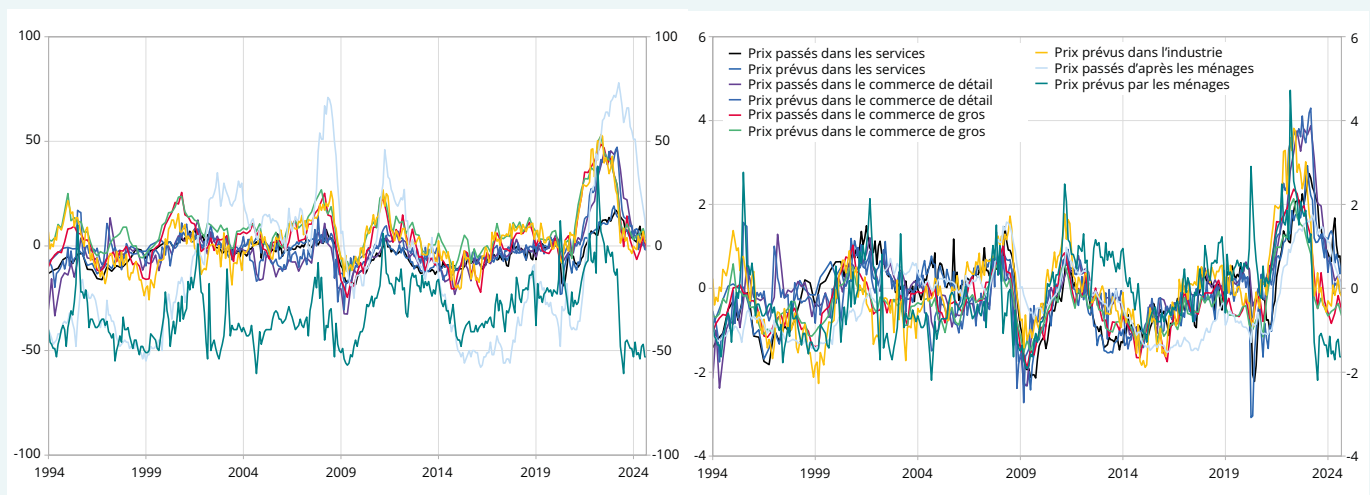
² Les soldes sur les prix issus de l'enquête dans l'industrie du bâtiment ne sont pas intégrés car ils n'améliorent pas la corrélation de l'indicateur avec l'IPC.

³ Dans l'enquête de conjoncture auprès des ménages, la question prospective porte sur l'accélération (ou la décélération) et non sur le niveau de l'inflation contrairement à la question portant sur l'inflation perçue au cours des 12 derniers mois.

► 1. Soldes d'opinion retenus pour le calcul du climat des prix

Soldes originaux

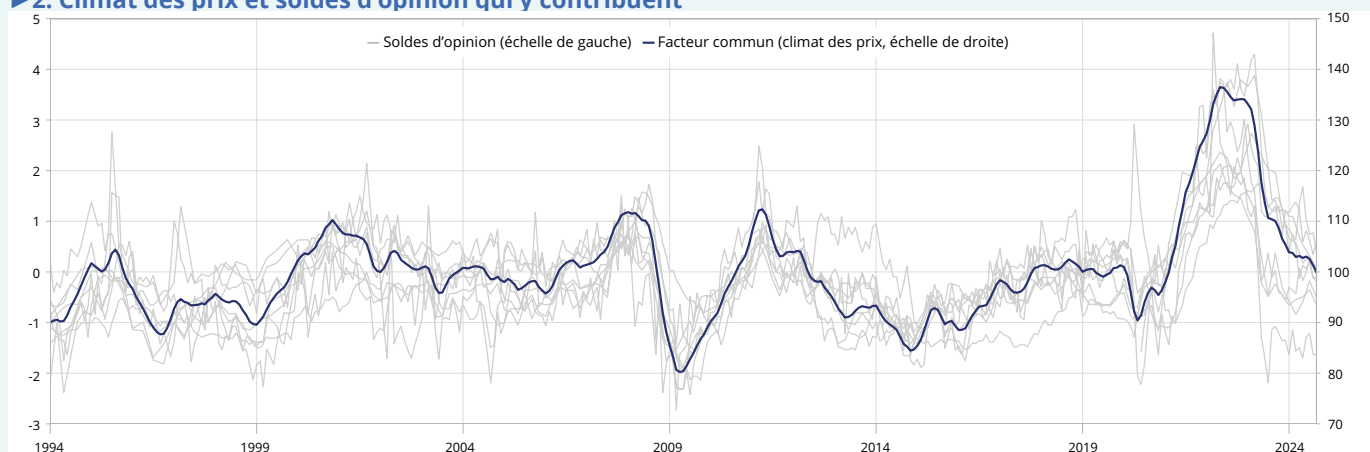
Soldes centrés réduits



Note : un solde d'opinion correspond à l'écart entre le pourcentage pondéré de réponses « en hausse » et le pourcentage pondéré de réponses « en baisse ».
Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Comme les autres indicateurs de climat, celui-ci est normalisé de façon à présenter une moyenne de longue période égale à 100 et un écart-type de 10, ce qui permet une interprétation intuitive de la valeur de l'indicateur. On constate ainsi que cet indicateur de prix atteint un point bas à 80, au printemps 2009, en pleine récession et qu'à l'inverse, son maximum est observé au printemps 2022, à 136, au plus fort de la poussée inflationniste (► **figure 2**). Cette dernière valeur témoigne du caractère exceptionnel de la période : l'indicateur se situe plus de trois écart-types au-dessus de sa moyenne de longue période (fixée conventionnellement à 100). Il décroît progressivement depuis et atterrit à sa moyenne de longue période en septembre 2024 (100).

► 2. Climat des prix et soldes d'opinion qui y contribuent



Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

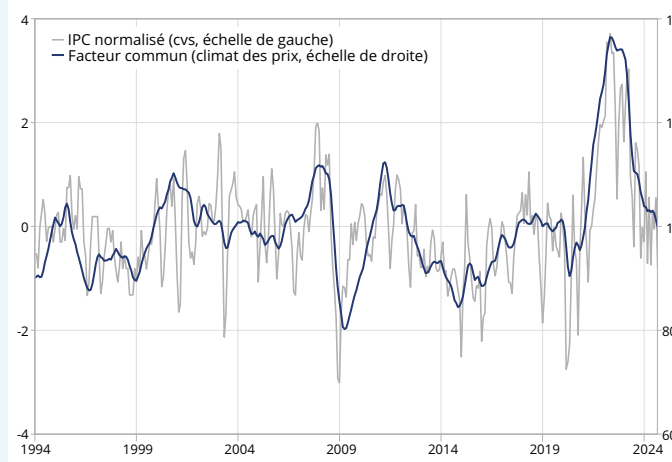
Un climat des prix ainsi construit présente une excellente corrélation avec l'inflation. Plus précisément, sa corrélation est de 0,73 avec le glissement trimestriel observé des prix à la consommation⁴ (► **figure 3.a**), en cohérence avec l'horizon considéré dans les questions des enquêtes auprès des entreprises, et elle atteint 0,82 avec l'IPC en glissement annuel. L'indicateur présente aussi bien moins de volatilité que les glissements de l'IPC. Enfin, le climat des prix est également bien corrélé avec le glissement trimestriel des prix à la production (► **figure 3.b**), bien que de façon moins marquée (0,55).

⁴ Le glissement trimestriel est obtenu en rapportant le niveau mensuel des prix à son niveau de trois mois auparavant.

► 3. Corrélation entre le climat des prix et l'inflation

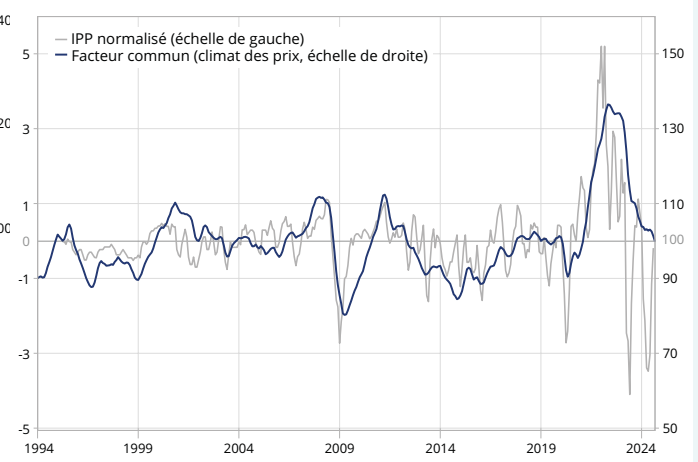
a. Prix à la consommation

(IPC : glissement trimestriel)



b. Prix à la production

(IPP : glissement trimestriel)



Note : les évolutions des prix à la consommation et à la production sont normalisées pour la comparaison avec le climat des prix.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture et indices des prix.

Le climat des prix améliore significativement la prévision d'inflation à court terme

La bonne corrélation du climat des prix avec les évolutions de l'IPC suggère son utilité pour la prévision d'inflation. On s'intéresse ici à la prévision du glissement trimestriel de l'IPC. Pour évaluer l'apport de l'indicateur à la prévision, on prend comme référence un modèle reposant sur les retards de la variable observée. Plus précisément, on retient en *benchmark* un modèle auto-régressif d'ordre 7 (AR(7)), estimé sur la période de 1994 à 2010.

$$\pi_m = a + \sum_{i=1}^7 b_i \pi_{m-i} + u_m, \text{ où } \pi_m \text{ est le glissement des prix entre le mois } m \text{ et le mois } m-3$$

Si on s'intéresse dans un premier temps à une période de test allant de 2010 à 2019, avant la crise sanitaire et la poussée inflationniste, on constate que ce modèle a déjà un certain pouvoir prédictif. Pour un horizon d'un mois, la racine carrée de son erreur quadratique moyenne (RMSE) estimée en pseudo-temps réel s'élève à 0,17, contre un écart-type de la variable d'intérêt de 0,28 sur la période⁵ (► **figure 4**). En ajoutant le climat des prix à ce modèle, on obtient une erreur plus faible, de 0,15.

$$\pi_m = a + \sum_{i=1}^7 b_i \pi_{m-i} + \sum_{i=1}^7 c_i \text{Climat}_{\text{prix}_{m-i}} + u_m$$

À un horizon de trois mois, l'apport de la variable climat des prix est un peu plus important : le modèle AR de référence donne une erreur de 0,29, contre seulement 0,24 en intégrant le climat des prix, soit une réduction de l'erreur de prévision de l'ordre de 20 %. À des horizons de prévision plus lointains, le pouvoir prédictif des deux modèles devient très faible, voire négligeable. Le climat des prix a donc un apport à la qualité de la prévision modeste mais positif, pour des horizons de un à trois mois.

Si l'on étend l'analyse à la période 2010-2024, incluant donc la crise sanitaire et la poussée inflationniste, le pouvoir prédictif du climat des prix apparaît légèrement plus marqué. L'indicateur semble donc efficace, à la fois en période de régime courant, mais aussi en période de prix plus volatils.

⁵ L'écart-type de la variable d'intérêt représente une référence utile pour mettre en perspective les RMSE des différents modèles. En effet, un modèle naïf donnant pour prévision la moyenne de la variable d'intérêt obtiendrait une RMSE égale à l'écart-type de la variable.

Note de conjoncture

► 4. Erreur quadratique moyenne du glissement des prix à différents horizons de prévision pour les deux périodes de test

RMSE Horizon (en mois)	2010-2019		2010-2024	
	Modèle <i>benchmark</i> (autorégressif, AR)	AR + climat	Modèle <i>benchmark</i> (autorégressif, AR)	AR + climat
h = 1	0,17	0,15	0,24	0,20
h = 2	0,23	0,18	0,33	0,25
h = 3	0,29	0,24	0,41	0,32
h = 4	0,29	0,28	0,42	0,37
h = 5	0,29	0,29	0,43	0,37
h = 6	0,30	0,28	0,43	0,39
écart-type	0,28		0,48	

Lecture : pour la période 2010-2024, le RMSE du modèle de prévision incluant le climat des prix (AR + climat) vaut 0,20 à un horizon de 1 mois, contre 0,24 pour le modèle de référence (*benchmark*).

Cette approche directe n'offre qu'une vision agrégée de l'évolution des prix et constitue à ce titre un complément à l'approche traditionnelle et désagrégée de prévision. Pour ses prévisions d'inflation, l'Insee mobilise en effet une palette d'outils : des modèles macroéconomiques qui modélisent le comportement habituel de formation des prix en fonction des coûts de production ; des modélisations fines de sous-composantes du panier de l'IPC qui prennent notamment en compte des informations auxiliaires (prix du pétrole pour l'énergie, prix administrés comme ceux du tabac ou de la santé par exemple) et des modèles à partir des enquêtes de conjoncture.

Pour la fin de l'année 2024, le climat des prix suggère une poursuite du ralentissement des prix. En septembre 2024, il s'établit à 100, au niveau de sa moyenne de longue période, et en net repli par rapport à son point haut de mai 2022 (136). La méthode de prévision « directe » à l'aide du climat des prix présentée ci-dessus, suggère que l'inflation, tombée à +1,2 % sur un an en septembre, se stabiliserait entre +1,1 % et +1,2 % d'ici décembre. Cette estimation correspond à la prévision retenue à partir de la méthode désagrégée : +1,2 % en décembre. ●

Méthodologie

Les modèles à facteurs reposent sur la modélisation suivante :

$$X_{it} = \lambda_i f_t + \varepsilon_{it}$$

où :

- x_{it} correspond au solde d'opinion i à la date t , centré et réduit ;
- f_t correspond au facteur commun à la date t , il est le même pour tous les soldes d'opinion. Il s'agit d'une variable latente, non observée ;
- λ_i correspond au *loading* de i , qui mesure la corrélation entre le solde d'opinion i et le facteur commun. Pour un solde donné, il est le même à toutes les dates ;
- ε_{it} correspond à la composante idiosyncratique du solde i à la date t .

Deux variantes de modèles à facteurs sont utilisées pour les indicateurs synthétiques issus des enquêtes de conjoncture de l'Insee. La variante dite « statique », plus simple, permet de reconstruire le facteur comme une combinaison linéaire des soldes d'opinion (centrés et réduits). La variante dite « dynamique » modélise quant à elle explicitement la dynamique du facteur et repose notamment sur le filtre de Kalman.

L'indicateur de climat des prix ici présenté repose sur la variante dynamique, ce qui lui permet d'inclure les soldes d'opinion de l'enquête bimestrielle dans le commerce de gros. En effet, la variante statique ne permet pas d'utiliser des séries de fréquences différentes.

Dans ce modèle, la structure dynamique du facteur est modélisée explicitement. Un processus de type AR(2) a été retenu pour cette étude :

$$f_t = \alpha_1 f_{t-1} + \alpha_2 f_{t-2} + \varepsilon_t$$

Le modèle est ensuite estimé à partir de la méthode en deux étapes, proposée dans ► [Doz et al.](#) (2011).

Le modèle a été implémenté avec le package R « [dfms](#) ». ●

Bibliographie

- Banerjee A. et M. Marcellino** (2006), "Are there any reliable leading indicators for US inflation and GDP growth?", *International Journal of Forecasting*.
- Bardaji J., Minodier C., Clavel L. et Tallet F.** (2008), « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France », *Note de conjoncture* de l'Insee, décembre.
- Basselier R., De Antonio Liedo D., Jonckheere J. et G. Langenus** (2018), "Can inflation expectations in business or consumer surveys improve inflation forecasts ?", Working paper research, National Bank of Belgium.
- Bernanke, B.S.** (2007), "Inflation expectations and inflation forecasting, speech given at the Monetary Economics Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute", Cambridge, Massachusetts, July 10, 2007.
- Doz, C., Giannone, D., & Reichlin, L.** (2011), "A two-step estimator for large approximate dynamic factor models based on Kalman filtering", *Journal of Econometrics*, 164 (1).
- Doz, C., & Lenglart, F.** (1999), « Analyse factorielle dynamique : Test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie », *Annales d'Économie et de Statistique*.
- Garner C.A.** (1995), "How Useful Are Leading Indicators of Inflation?", *Federal reserve of Kansas City, Economic Review*.
- Huber F., Onorante L., Pfarrhofer M.** (2024), "Forecasting euro area inflation using a huge panel of survey expectations", *International Journal of Forecasting*.
- Krantz S., Bagdziunas R.** (2023), *dfms: Dynamic Factor Models*. R package version 0.2.1, <https://sebkrantz.github.io/dfms/>.
- Mankiw, NG., R. Reis et J. Wolfers** (2004), "Disagreement about inflation expectations", *NBER Macroeconomics Annual* 2003.
- Stockhammer, P. et P. Österholm** (2016), "Do inflation expectations Granger cause inflation?", *National institute of economic research working paper*. ●

Note de conjoncture

Annexe statistique

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

■ 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 2024, les exportations augmenteraient de 1,0 % par rapport au deuxième trimestre 2024 ; la contribution des échanges extérieurs à la croissance trimestrielle du PIB serait d'environ +0,2 point.

Source : Insee.

► 2. Biens et services : équilibre ressources-emplois – évolution des indices de prix chaînés

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

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit intérieur brut	1,1	0,5	1,5	1,3	1,9	1,3	0,7	0,8	0,4	0,2	0,4	0,2	3,2	5,3	2,1
Importations	5,3	6,2	2,8	-2,0	-1,0	-3,2	-0,3	0,1	-0,9	0,7	-0,2	-0,3	17,6	-2,2	-1,4
Total des ressources	3,2	2,9	1,7	0,0	0,7	-1,1	-0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1	9,3	1,3	0,3
Dépenses de consommation des ménages	1,5	1,4	1,5	1,9	2,4	1,8	1,1	0,5	1,0	0,2	0,1	-0,2	4,9	7,1	2,6
Dépenses de consommation des administrations*	0,9	0,5	2,1	0,7	0,5	0,3	1,0	1,4	-0,3	0,4	0,2	0,4	2,0	3,3	1,7
Formation brute de capital fixe (FBCF)	1,5	2,8	1,3	0,8	1,0	0,3	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,2	6,7	3,4	1,1
<i>dont entreprises non financières (ENF)</i>	<i>1,5</i>	<i>2,0</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>1,1</i>	<i>0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>5,7</i>	<i>3,4</i>	<i>1,6</i>
<i>dont ménages</i>	<i>0,7</i>	<i>4,8</i>	<i>2,1</i>	<i>1,1</i>	<i>1,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>8,1</i>	<i>4,3</i>	<i>-0,3</i>
Exportations	3,9	4,8	2,7	-1,2	-1,4	-2,9	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,5	0,0	14,2	-2,2	-1,1
Demande finale intérieure hors stocks**	1,3	1,5	1,6	1,3	1,6	1,1	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,0	4,5	5,2	2,0

■ 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 2024, le déflateur du PIB augmenterait de 0,4 %, par rapport au deuxième trimestre 2024. Son évolution en moyenne annuelle serait de 2,1 % en 2024, par rapport à 2023.

Source : Insee.

► 3. Variations trimestrielles de la valeur ajoutée par branche

(variations trimestrielles en %, données CVS-CJO)

Branche	Poids	2022				2023				2024				2022	2023	2024
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture, sylviculture et pêche	2	2,5	2,0	2,4	2,2	1,1	1,1	-0,2	-1,1	-1,2	-1,4	-0,8	-0,1	7,3	4,9	-3,4
Industrie	13	-2,4	-2,1	-0,9	0,5	4,3	2,1	0,3	1,3	0,8	0,2	0,2	0,2	-5,4	5,8	2,8
Branche manufacturière	11	-0,4	-0,3	0,3	-0,4	1,1	1,9	-0,1	0,6	-0,6	-0,8	0,2	0,3	-1,2	2,5	-0,1
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2	-11,5	-11,6	-8,1	6,3	21,8	3,0	2,0	4,3	3,0	2,9	0,1	0,1	-25,1	23,4	10,5
Construction	6	-0,5	-1,6	-0,4	1,6	1,1	1,0	-0,1	-1,0	-2,0	-1,4	-0,6	-0,4	-3,0	2,2	-3,9
Services principalement marchands	58	0,2	1,4	1,1	0,1	-0,6	0,9	0,3	0,6	0,4	0,2	0,6	0,0	5,6	1,4	1,7
Services principalement non marchands	22	0,7	-0,4	0,1	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	1,7	-0,7	0,9
Valeur ajoutée totale	100	0,0	0,5	0,6	0,2	0,2	0,8	0,2	0,5	0,3	0,1	0,4	0,0	2,9	1,6	1,3
Taxes et subventions		-1,4	-0,1	0,1	-1,1	-1,4	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,6	-3,0	-0,1
PIB		-0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	0,4	0,0	2,6	1,1	1,1

■ Prévission.

Lecture : au troisième trimestre 2024, la valeur ajoutée de la branche manufacturière augmenterait de 0,2 % par rapport au deuxième trimestre 2024.

Source : Insee.

► 4. Évolution de l'emploi total

(en milliers, CVS en fin de période)

	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	T3	T4				
Emploi salarié	116	53	71	94	43	65	53	13	79	-13	5	5	816	334	173	76
	0,4%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	1,3%	0,6%	0,3%
Par secteur d'activité																
Agriculture	5	-7	-7	9	-4	4	0	2	-1	-7	0	0	7	0	2	-8
Industrie	2	8	12	6	8	8	10	10	8	5	5	5	40	28	35	22
Construction	3	2	0	2	-3	-3	-4	-4	-8	-10	-10	-10	50	8	-13	-38
Tertiaire marchand	79	39	70	67	25	38	19	-20	47	-18	-5	0	665	255	61	24
<i>dont intérim</i>	-11	-11	11	1	-20	-4	-18	-12	-4	-16	-10	-10	89	-10	-54	-40
<i>dont hors intérim</i>	90	50	58	67	44	42	37	-8	51	-2	5	10	576	265	115	64
Tertiaire non-marchand	27	10	-3	9	17	17	28	26	33	18	15	10	54	43	88	76
Par type d'employeur																
Privé	102	47	72	89	22	53	41	-9	58	-29	-5	0	796	310	107	24
Public	14	5	-1	5	21	11	12	22	21	16	10	5	20	24	66	52
Emploi non salarié	15	15	15	15	20	20	20	20	10	10	10	10	160	58	80	40
Emploi total	131	67	85	109	63	85	73	33	89	-3	15	15	976	392	253	116
	0,4%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	1,3%	0,8%	0,4%

■ Prévission.

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

Lecture : au deuxième trimestre 2024, l'emploi salarié est stable (0,0 %), soit 13 000 destructions nettes d'emploi.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

► 5. Évolution de l'emploi, du chômage et de la population active

(variation en moyenne trimestrielle et annuelle en milliers, données CVS)

	2023				2024				2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Emploi (1)	86	74	79	53	61	43	6	15	904	429	291	125
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	63	85	73	33	89	-3	15	15	976	392	253	116
Chômage (2)	4	41	70	28	-1	-40	38	33	-158	-75	144	30
Population active = (1) + (2)	90	115	149	81	59	3	44	48	746	354	435	154
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	11	9	23	39	38	38	39	39	31	30	82	154
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	9	7	8	5	6	4	1	2	90	43	29	12
<i>Effet de l'alternance sur l'activité des jeunes (c)</i>	10	16	7	1	11	8	5	7	126	86	35	31
<i>Résidu (d)</i>	61	82	111	36	5	-48	0	0	499	194	289	-43
Variation du taux de chômage	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	-0,7	-0,3	0,4	0,0
Niveau du taux de chômage	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,5				

■ Prévission.

(a) Tendence basée sur les projections de population active de 2022 ajustées, y compris effet de la réforme des retraites de 2023 et effet de la réforme de l'Assurance chômage de 2023.

(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.

(d) En 2020 et 2021, le résidu recouvre l'effet propre de la crise sanitaire sur les comportements d'activité.

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

Lecture : entre le premier trimestre 2024 et le deuxième trimestre 2024, l'emploi augmente de 43 000 personnes en moyenne, le chômage diminue de 40 000 et la population active augmente de 3 000. Le taux de chômage diminue de 0,2 point à 7,3 %.

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

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

Note de conjoncture

► 6. Indices des prix à la consommation

(glissement annuel en % et contributions en points)

Regroupements IPC* (pondérations 2024)	août. 2024		sept. 2024		oct. 2024		nov. 2024		déc. 2024		Moyenne annuelle	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2023	2024
Alimentation (15,1 %)	0,5	0,1	0,5	0,1	0,4	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	11,8	1,3
dont : produits frais (1,9 %)	2,7	0,1	2,7	0,1	1,8	0,1	-1,4	0,0	-0,5	0,0	9,6	1,4
hors produits frais (13,2 %)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	12,2	1,3
Tabac (1,8 %)	8,7	0,2	8,7	0,2	8,7	0,2	8,7	0,2	8,7	0,2	8,0	10,3
Produits manufacturés (23,2 %)	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	3,5	0,1
dont : habillement-chaussures (3,4 %)	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	2,5	0,6
produits santé (4,0 %)	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,2	0,0	-1,2	0,0	-1,1	0,0	-0,7	-1,2
autres produits manufacturés (15,8 %)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	4,7	0,3
Énergie (8,3 %)	0,4	0,0	-3,3	-0,3	-2,8	-0,2	-1,9	-0,2	-0,7	-0,1	5,6	1,9
dont : produits pétroliers (4,3 %)	-8,2	-0,4	-14,2	-0,7	-13,7	-0,6	-11,2	-0,5	-8,0	-0,3	-1,7	-5,3
Services (51,6 %)	3,0	1,6	2,5	1,3	2,2	1,1	2,2	1,1	2,2	1,1	3,0	2,7
dont : loyers-eau (8,0 %)	2,8	0,2	2,7	0,2	2,6	0,2	2,6	0,2	2,6	0,2	2,8	2,7
santé (6,2 %)	0,6	0,0	-0,5	0,0	-0,7	0,0	-1,5	-0,1	-1,1	-0,1	-0,2	0,5
transports (2,9 %)	4,5	0,1	2,2	0,1	1,8	0,1	0,9	0,0	2,1	0,1	6,3	1,8
communications (2,0 %)	-6,3	-0,1	-7,5	-0,2	-7,5	-0,2	-7,4	-0,1	-9,0	-0,2	-3,6	-6,5
autres services (32,5 %)	4,0	1,3	3,7	1,2	3,3	1,1	3,4	1,1	3,4	1,1	3,9	3,8
Ensemble (100 %)	1,8	1,8	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	4,9	2,0
Ensemble hors énergie (91,7 %)	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3	4,8	2,0
Ensemble hors tabac (98,2 %)	1,7	1,7	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	4,8	1,8
Ensemble sous-jacent (61,2 %)	1,7	1,0	1,6	0,9	1,4	0,9	1,4	0,9	1,5	0,9	5,1	1,8

■ Estimations provisoires.

■ Prév. 2024.

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

* Indice des prix à la consommation (IPC).

Lecture : en septembre 2024, les prix à la consommation ont progressé de 1,2 % sur un an, selon l'estimation provisoire. L'alimentation contribue pour +0,1 point à l'inflation d'ensemble en septembre 2024.

Source : Insee.

► 7. 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
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salair e moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	1,0	0,8	0,4	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5	4,8	4,6	3,8	3,1	2,9	2,8	2,7	2,2	5,4	4,1	2,6
SMPT corrigé du chômage partiel* dans les branches marchandes non agricoles	1,0	0,8	0,4	0,9	0,8	0,6	0,4	0,5	4,4	4,5	3,8	3,1	2,9	2,8	2,7	2,2	3,2	3,9	2,6
Salair e mensuel de base (SMB)	1,6	0,9	0,7	0,5	1,1	0,5	0,5	0,5	4,7	4,5	4,2	3,8	3,3	2,9	2,7	2,6	3,2	4,3	2,9
SMPT dans les administrations publiques (APU)																	4,3	4,1	2,1
SMPT réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,4	-0,3	-0,3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,6	-1,1	-0,5	-0,8	-0,6	0,1	0,5	0,9	1,1	0,2	-0,8	0,7
SMPT corrigé du chômage partiel* réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,4	-0,3	-0,3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,6	-1,5	-0,7	-0,8	-0,6	0,1	0,5	0,9	1,1	-1,9	-0,9	0,7
SMB réel**	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,1	0,1	0,6	-1,3	-0,6	-0,5	0,1	0,5	0,7	0,9	1,4	-1,9	-0,6	0,9
SMPT réel** dans les APU																	-0,9	-0,7	0,1

■ Prév. 2024.

* incluant les indemnités versées dans le cadre du chômage partiel qui 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.

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

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,5 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Dares, Insee.

► 8. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations trimestrielles et annuelles en %)

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Revenu disponible brut (100 %)	1,4	1,7	1,3	1,4	1,6	0,6	0,5	0,3	5,2	8,0	4,4
<i>dont revenu disponible brut hors Sifim</i>	0,8	0,9	0,9	1,2	1,4	0,8	0,7	0,5	4,8	5,8	4,1
Revenus d'activité (73 %)	1,1	0,8	0,9	1,2	0,4	0,7	0,3	0,4	7,5	5,2	2,7
<i>Masse salariale brute (65 %)</i>	1,1	0,8	0,8	1,3	0,4	0,7	0,4	0,5	7,8	5,3	2,8
<i>EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)</i>	0,7	1,1	1,0	0,6	0,1	0,4	-0,2	-0,4	4,7	4,6	1,4
Prestations sociales en espèces et autres transferts (34 %)	0,9	0,4	0,8	1,5	2,8	0,8	1,1	1,4	1,7	4,7	6,0
Revenus de la propriété, dont EBE des ménages purs (20 %)	5,9	5,0	2,8	0,3	4,0	0,3	0,0	-1,3	6,5	17,1	6,8
<i>dont Revenus du patrimoine hors SIFIM</i>	2,9	1,7	1,3	-0,5	3,8	1,3	0,8	-0,8	5,6	7,0	5,7
Prélèvements sociaux et fiscaux (-26 %)	3,6	0,5	0,7	0,0	2,2	0,9	0,5	0,5	8,3	3,6	3,7
Prix de la consommation des ménages**	2,4	1,8	1,1	0,5	1,0	0,2	0,1	-0,2	4,9	7,1	2,6
<i>dont prix de la consommation des ménages hors SIFIM</i>	1,7	1,0	0,7	0,3	0,8	0,4	0,3	0,0	4,7	4,8	2,2
Pouvoir d'achat du RDB	-0,9	-0,1	0,2	0,9	0,5	0,3	0,3	0,5	0,2	0,9	1,8
Pouvoir d'achat par unité de consommation	-1,1	-0,3	0,0	0,8	0,4	0,2	0,2	0,4	-0,4	0,3	1,3

■ Prévision.

* L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles.

** La dynamique du prix de la consommation depuis 2023 diffère fortement de celle de l'indice des prix à la consommation (IPC) du fait de l'effet comptable de la hausse des taux interbancaires puis de leur baisse récente.

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

Lecture : le revenu disponible des ménages a progressé de +0,6 % au deuxième trimestre 2024. Il augmenterait de +0,5 % au troisième trimestre 2024.

Source : Insee.

► 9. 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
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Ensemble des biens	44 %	-2,0	0,0	-0,1	-1,7	-0,1	-0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,0	0,3	0,5	-2,2	-1,7	-0,1
Biens alimentaires	17 %	-2,1	0,6	-0,5	-0,9	-1,9	-0,9	0,0	-1,0	-0,1	-1,6	1,1	0,7	-3,3	-3,5	-1,5
Produits agricoles	3 %	-2,5	-0,7	-0,8	-2,6	-0,5	1,3	-0,3	-1,4	-0,4	-2,1	-1,0	0,7	-6,2	-2,6	-3,1
Produits agro-alimentaires	14 %	-2,0	0,8	-0,4	-0,6	-2,1	-1,3	0,0	-1,0	0,0	-1,5	1,5	0,7	-2,8	-3,7	-1,3
Cokéfaction et raffinage	4 %	-2,8	-1,1	1,9	-1,1	-0,2	-2,0	-0,1	-1,5	1,4	0,2	0,0	-0,3	1,5	-2,2	-0,2
Autres biens manufacturés	19 %	-1,9	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,1	0,9	0,6	-0,5	0,6	-0,4	0,6	-1,0	0,4	0,9
Biens d'équipement	3 %	-0,1	-0,5	-0,6	-1,6	-1,0	-1,2	2,5	0,5	2,3	1,8	1,0	1,0	-4,0	-2,1	5,8
Matériels de transport	5 %	-0,9	-0,7	1,2	2,5	2,4	1,4	2,5	2,2	-3,5	1,3	-2,5	1,0	-1,9	7,8	-0,5
Autres produits industriels	11 %	-2,7	0,7	-1,0	-0,4	-1,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,3	0,2	-2,1	0,4
Énergie, eau, déchets	5 %	-1,7	-1,7	0,2	-12,9	8,8	0,1	1,1	-2,4	0,2	3,0	0,3	0,0	-7,0	-2,4	1,4
Ensemble des services	57 %	0,1	2,5	0,6	0,8	0,4	1,0	0,4	0,6	0,3	0,5	0,9	-0,1	9,2	3,0	2,0
Construction	2 %	1,9	-1,9	-1,1	1,3	0,2	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	-1,1	0,3	0,2	2,5	0,2	-1,4
Commerce (2)	0 %	-0,5	-0,2	-0,4	2,8	-0,3	-0,2	-1,1	-0,2	-1,4	0,4	-0,5	-0,2	1,4	0,8	-2,1
Services marchands hors commerce	46 %	0,1	3,1	0,7	0,8	0,3	1,0	0,3	0,6	0,4	0,5	1,0	-0,1	10,4	3,1	2,1
Transport	3 %	1,7	6,8	2,1	1,4	0,1	2,9	0,3	1,4	0,5	1,8	1,8	-0,6	34,9	6,6	4,6
Hébergement-restauration	9 %	-2,6	13,6	1,0	0,8	-0,5	2,6	-0,4	0,0	0,2	0,7	0,7	0,3	37,7	5,5	1,6
Information-communication	4 %	-0,3	0,0	1,5	0,9	1,9	0,9	2,2	1,7	1,5	0,8	2,0	0,5	3,3	5,7	6,0
Services financiers	8 %	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	2,4	1,7	1,4
Services immobiliers	19 %	0,4	0,4	0,2	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	1,6	1,4	1,3
Services aux entreprises	3 %	0,5	1,2	0,9	2,2	0,6	1,5	0,2	1,8	0,7	-1,2	0,3	0,3	11,0	4,7	1,9
Services aux ménages	4 %	-0,2	2,2	1,1	1,0	1,2	0,6	-0,4	1,0	0,5	0,7	5,0	-4,5	18,9	3,6	3,1
Services non marchands	5 %	-0,3	-0,4	0,6	1,1	0,8	0,5	1,0	1,8	0,1	1,2	0,3	-0,5	1,9	3,3	3,0
Consommation totale sur le territoire	101 %	-0,9	1,4	0,3	-0,3	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3	0,6	0,1	3,8	0,9	1,1
<i>Correction territoriale</i>	-1 %	11,5	9,0	-25,3	-5,2	-6,4	61,3	-11,5	-4,2	26,0	21,0	6,8	-5,5	498,8	6,3	50,6
<i>Importations de services touristiques</i>		3,1	0,9	8,7	5,3	7,5	-8,3	2,7	-1,3	-4,6	3,4	0,5	0,5	28,4	10,4	-3,6
<i>Exportations de services touristiques</i>		5,1	2,9	-0,1	3,2	5,0	2,8	-0,8	-1,9	2,1	8,1	2,4	-1,4	55,2	9,5	8,0
Consommation totale des résidents	100 %	-1,1	1,3	0,6	-0,3	0,2	-0,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	0,2	3,0	0,9	0,7

■ Prévision.

(1) Poids dans la dépense de consommation des ménages en euros courants en 2023.

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

Lecture : au troisième trimestre 2024, la consommation des ménages en biens alimentaires augmenterait de 1,1 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

Note de conjoncture

► 10. Consommation, pouvoir d'achat, taux d'épargne et investissement des ménages

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

	2022				2023				2024				2022*	2023*	2024*
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Consommation :															
variations trimestrielles	-1,0	1,3	0,5	-0,2	0,2	-0,1	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,5	0,2	3,0	0,9	0,7
Pouvoir d'achat :															
variations trimestrielles	-1,5	-0,7	1,5	1,4	-0,9	-0,1	0,2	0,9	0,5	0,3	0,3	0,5	0,2	0,9	1,8
Taux d'épargne :															
en % du revenu disponible brut	17,4	15,7	16,5	17,8	16,9	16,9	16,5	17,1	17,6	17,9	17,8	18,0	16,9	16,9	17,9
Investissement :															
variations trimestrielles	-0,2	-1,3	-2,2	-1,6	-3,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,9	-1,1	-0,8	-0,4	-3,3	-8,2	-5,9

■ Préviation.

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

Source : Insee.

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

(taux de marge en % de la valeur ajoutée des SNF, variations et contributions en points)

	2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de marge	32,3	33,3	33,0	32,9	31,7	30,8	31,3	30,6	31,0	32,9	31,1
Variation du taux de marge*	1,2	1,0	-0,2	-0,1	-1,2	-0,8	0,5	-0,8	-2,4	1,9	-1,8
Productivité (+)	0,1	0,7	0,1	0,4	-0,2	-0,1	0,4	0,0	-0,4	0,9	0,4
Coût du travail par tête réel** (-)	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,4	-0,7
Dont : Salaire par tête réel** (-)	0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,4	-0,4
Dont : Taux de cotisation employeur (-)	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-0,2
Ratio prix de VA / prix à la consommation des ménages** (+)	0,6	-0,2	-0,5	-0,1	-0,8	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	-1,5
Autres éléments	0,4	0,5	0,0	-0,4	0,3	0,0	0,0	-0,5	-2,4	0,2	0,0

■ Préviation.

* la variation affichée ici résulte d'une différence calculée avant arrondi.

** au sens de l'Indice des prix à la consommation (IPC).

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 à la consommation des ménages, ou termes de l'échange (Pva/IPC), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail (W/IPC, 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.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

Lecture : au deuxième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières s'est établi à 30,8 % de leur valeur ajoutée. Il augmenterait légèrement au troisième trimestre 2024, se situant à 31,3 %. Les gains de productivité contribueraient pour +0,4 point à l'évolution du taux de marge des sociétés non financières au troisième trimestre 2024.

Source : Insee.

► 12. Investissement par secteurs institutionnels et par produits

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

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Entreprises non financières	0,9	0,5	3,0	0,8	0,2	0,8	0,6	-1,1	-0,5	-0,5	-1,0	-0,2	3,0	3,1	-1,7
Produits Manufacturés	-0,1	-0,1	4,0	0,6	0,2	1,3	1,0	-2,2	-1,6	-1,6	-2,4	-0,3	-0,4	3,6	-4,8
Construction	0,6	-0,5	-0,5	1,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,9	-1,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,5	-3,5
Autres	2,2	1,9	4,7	0,7	0,6	1,3	0,8	0,0	0,9	1,0	0,2	0,3	8,8	5,3	2,5
Ménages	-0,2	-1,3	-2,2	-1,6	-3,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,9	-1,1	-0,8	-0,4	-3,3	-8,2	-5,9
Construction	-0,3	-2,1	-1,8	-0,6	-1,4	-1,6	-0,9	-1,9	-2,1	-2,0	-1,2	-0,7	-3,5	-5,3	-6,5
Service	0,2	0,9	-3,5	-4,6	-8,1	-2,5	-5,8	-1,4	-1,2	1,9	0,5	0,5	-2,6	-17,0	-4,0
APU	0,2	-0,9	2,1	2,3	2,4	2,2	0,6	0,0	0,5	0,6	0,4	0,4	0,1	7,1	2,1
Total	0,2	-0,5	1,4	0,4	-0,2	0,4	0,0	-1,0	-0,5	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	0,7	-1,7

■ Préviation.

Source : Insee.

► 13. Commerce extérieur (importations et exportations)

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

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Exportations totales	2,0	-0,8	3,1	0,9	-1,3	3,0	-1,2	0,7	0,6	0,4	1,0	0,0	8,4	2,5	2,0
Produits manufacturés	2,0	-3,0	3,6	-0,1	-0,6	4,3	-1,2	-0,5	1,5	0,7	0,8	0,5	3,4	2,8	2,6
Importations totales	2,1	0,4	4,6	-0,2	-1,6	1,5	-0,8	-2,2	-0,4	0,1	0,3	0,8	9,1	0,7	-1,6
Produits manufacturés	0,5	-1,2	4,6	0,2	-1,6	1,8	-1,4	-2,3	0,6	-0,4	0,0	1,0	5,4	0,5	-1,5
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	0,0	-0,4	-0,6	0,4	0,1	0,5	-0,2	1,1	0,3	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,6	1,3

■ Prévision.

Source : Insee.

► 14. Environnement international

(niveaux ; variations trimestrielles - annuelles pour les trois dernières colonnes - en %)

	2022				2023				2024				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Change euro-dollar	1,12	1,06	1,01	1,02	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,11	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	84,0	82,9	84,7	80,0	75,0	100,9	82,5	80,6
Baril de Brent (en euros)	89,8	106,7	99,9	86,8	75,6	71,7	79,5	78,1	76,3	78,6	72,9	67,6	95,7	76,2	73,8
Commerce mondial (variations)	1,2	0,3	1,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,0	1,7	0,7	0,7	6,3	1,1	2,2
Importations des économies avancées	2,5	1,1	1,3	-0,6	0,2	-1,0	-0,5	0,1	0,1	1,2	0,6	0,6	8,2	-0,4	1,0
Importations des économies émergentes	-2,2	-2,0	2,7	1,8	-0,6	2,9	2,2	0,6	0,0	2,8	1,1	1,0	1,5	5,1	5,3
Demande mondiale adressée à la France	1,5	0,3	1,3	0,0	0,3	-0,2	-1,0	0,1	-0,1	1,4	0,7	0,7	7,0	0,4	0,9
Produit intérieur brut (variations)															
France	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,0	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	0,4	0,0	2,6	1,1	1,1
Allemagne	0,2	0,0	0,6	-0,5	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	1,4	-0,1	-0,1
Italie	0,5	1,6	0,5	-0,2	0,4	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2	4,8	0,8	0,6
Espagne	1,3	1,7	0,9	0,6	0,7	0,2	0,7	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6	6,2	2,7	2,9
Royaume-Uni	0,7	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,5	0,3	0,3	4,8	0,3	1,0
États-Unis	-0,3	0,1	0,7	0,8	0,7	0,6	1,1	0,8	0,4	0,7	0,4	0,5	2,5	2,9	2,6
Chine	0,4	-2,1	4,0	0,8	1,8	0,8	1,5	1,2	1,5	0,7	1,0	1,0	3,0	5,2	4,7
Zone euro	0,4	0,9	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	3,4	0,5	0,7

■ Prévision.

Source : IHS Markit, Commodity Research Bureau, OCDE, CEPII, Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC, calculs Insee