L’activité suspendue à un regain de confiance

Note de conjoncture

17 décembre 2024

Insee

Mesurer pour comprendre

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

ISSN 2726-6176

ISBN : 978-2-11-162458-0

Rédaction achevée le 16 décembre 2024

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Clément Bortoli
Colin Jourde
Dorian Roucher
Alexandre Simcic

Contributeurs

Raphaële Adjerad
Paul Aventin
Augustin Baron Rault
Nicolas Bignon
Guillaume Blin-Vialart
Loïc Bomo
Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts
Charles-Marie Chevalier
Émilie Cupillard
Lionel Delta
Janine Eguienta
Sébastien Faivre
Melchior-Archibald Fosse
Victoria Fumat
Aurélie Goin
Boris Guannel
Vivien Guérin
Sylvain Heck
Enzo Iasoni
Yves Jauneau
Julie Kiren
Heidi Koumarianos
Florian Lécrivain
Matthieu Lequien
Julien Machado
Denys Médée-Welter
Pauline Meinzel
Andrea Mencarelli
Mathilde Niay
Nicolas Palomé
Benjamin Quévat
Cédric Roger-Peyrard
Guillaume Roulleau
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

L’activité suspendue à un regain de confiance

Vue d’ensemble

L’activité suspendue à un regain de confiance 4

Conjoncture française

Activité économique 6

- *Les mauvaises récoltes en France coûteraient 0,2 point de croissance annuelle en 2024* 11
- *Depuis trois ans, l’euphorie des années 2010 semble retombée chez les e-commerçants* 14

Échanges extérieurs 18
Emploi 21
Chômage 24
Prix à la consommation 28

- *Depuis 2022, les loyers d’habitation ont progressé moins vite que les autres prix à la consommation, mais davantage dans le secteur social que dans le secteur libre* 32

Salaires 38
Revenus des ménages 40
Consommation et investissement des ménages 43
Résultats des entreprises 47
Investissement des entreprises 49

Conjoncture internationale

- *Les taux d’épargne des ménages européens ont augmenté depuis 2019 mais les facteurs ayant contribué à la hausse s’inversent partiellement en 2025* 53

Synthèse internationale 67
Énergie et matières premières 71
Zone euro 73

- *Le dynamisme économique espagnol depuis la crise sanitaire : miracle ou mirage ?* 80

Royaume-Uni 88
États-Unis 91
Chine 93

L’activité suspendue à un regain de confiance

Au troisième trimestre, la zone euro a connu une croissance en trompe-l’œil (+0,4 % après +0,2 %). Si la vigueur de l’économie espagnole ne se dément pas, l’activité est restée à l’arrêt en Italie et en Allemagne, tandis qu’elle a accéléré en France sous le seul effet des Jeux Olympiques et Paralympiques. Sur le continent européen, la reprise qui s’esquissait depuis le début de l’année 2024 s’essouffle déjà et la convalescence se prolonge : les investissements sont plombés par des conditions de crédit restrictives tandis que les consommateurs, qui ont pourtant bénéficié d’importants gains de pouvoir d’achat à la faveur de la désinflation, hésitent encore à consommer et continuent de gonfler leur épargne. Quant aux exportateurs européens, ils continuent de pâtir d’un prix de l’énergie élevé et affrontent par ailleurs une concurrence chinoise intransigeante : pénalisés par une demande intérieure atone, les industriels chinois cassent leurs prix et gagnent constamment des parts de marché. Le contraste est frappant entre la morosité du Vieux Continent et l’insolente santé de l’économie américaine, où la croissance se maintient à un rythme élevé (+0,7 % à l’été après +0,7 % au printemps) : en sus d’une démographie plus allante, les consommateurs y épargnent peu et les investissements y sont dynamiques.

En France, aux déterminants européens communs s’ajoute, depuis cet été, le facteur politique. Les réponses des entreprises, collectées jusqu’en novembre et avant la censure du Gouvernement, dessinent un paysage maussade : le climat des affaires a chuté à l’été, une fois connue la dissolution, et il se maintient en deçà de sa moyenne de long terme depuis. Quelques rares secteurs tirent toutefois leur épingle du jeu : l’aéronautique et les secteurs liés de l’électronique et de la réparation profitent d’une position concurrentielle favorable et butent encore principalement sur des contraintes d’offre ; l’hôtellerie et la restauration bénéficient d’une affluence assez solide. Côté demande, l’année 2024 reste singulière : si la croissance française a bien résisté (+1,1 % comme en 2023), elle le doit à la forte expansion de ses dépenses publiques et à une contribution record du commerce extérieur, liée au recul des importations. À l’inverse, l’investissement se replierait sur l’ensemble de l’année (-1,6 % en 2024 après +0,7 % en 2023) et la consommation n’accélèrerait pas (+0,9 % après +0,9 %), alors même que les ménages ont connu de nets gains de pouvoir d’achat (+2,1 % après +0,9 %). D’ici mi-2025, les deux moteurs de 2024 s’éteindraient : le commerce extérieur se normaliserait, tandis que la reconduction à l’identique du budget de l’année précédente se traduirait par un coup de frein sur les dépenses publiques. La demande privée prendrait faiblement le relais. L’investissement bénéficierait, certes, des premiers effets des assouplissements monétaires mais resterait bridé par l’incertitude et, au final, seul le consommateur porterait un peu la croissance française. Il bénéficierait des gains de pouvoir d’achat passés et d’un nouveau recul de l’inflation : tombée à +1,3 % sur un an novembre, elle se tasserait encore à +1,0 % en juin 2025. Confrontées à une demande atone, les entreprises limiteraient leurs hausses de prix et l’inflation sous-jacente se stabiliserait autour de +1,5 %. Par ailleurs, en l’absence de nouvelles mesures, les prix du tabac n’augmenteraient plus et ceux de l’électricité reculeraient en février. Au final, l’activité marquerait le pas au quatrième trimestre 2024 (0,0 %) par contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques, puis croîtrait faiblement au premier semestre (+0,2 % par trimestre). L’acquis de croissance pour 2025 à mi-année serait modeste à +0,5 %.

Sur le marché du travail, l’emploi salarié a connu un regain inattendu cet été (+0,2 %), notamment du fait de sa composante publique. Dans le secteur privé, il est en net ralentissement : sur un an, la hausse y est de +0,2 %, contre +0,5 % fin 2023 et +1,5 % fin 2022. D’ici mi-2025, le secteur privé commencerait à détruire des postes salariés, en particulier d’apprentis, et l’emploi devrait freiner nettement dans le secteur public : au total, l’économie française créerait 40 000 emplois en trois trimestres, essentiellement non-salariés. Ce rythme serait insuffisant pour absorber la hausse de la population active, soutenue notamment par la montée en charge de la réforme des retraites, et le taux de chômage poursuivrait sa lente remontée pour atteindre 7,6 % mi-2025.

Plusieurs aléas entourent cette prévision. Au premier chef, la situation politique et ses conséquences budgétaires restent une source d’inconnues. Cette *Note* fait l’hypothèse de la reconduction en 2025 des impôts selon les barèmes en vigueur côté recettes, et des services votés en 2024 côté dépenses. Mais l’orientation de la politique budgétaire pourrait s’avérer plus restrictive une fois l’incertitude politique levée, freinant encore davantage la demande intérieure. La réaction des agents économiques à cette incertitude inédite reste en outre très incertaine : un supplément d’attentisme ne peut être exclu. À l’inverse, un rétablissement rapide de la confiance pourrait débloquer les comportements, d’autant plus que le taux d’épargne des ménages est élevé. Sur le plan international, les conséquences de l’élection du nouveau président américain restent encore floues : en particulier, la mise en place rapide de mesures douanières pourrait freiner le commerce mondial mais, à l’inverse, une expansion budgétaire accrue le stimulerait. ●

Conjoncture française

Activité économique

Au troisième trimestre 2024, l'activité a accéléré (+0,4 % après +0,2 %, ►figure 1), portée par le soutien ponctuel, de l'ordre de 0,2 point de PIB, des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (JOP). Conformément à la comptabilité nationale, les recettes de billetterie et de diffusion audiovisuelle ont été enregistrées comme une production de services au moment du déroulement des épreuves : ces deux effets comptables ont dopé la croissance de +0,3 point. L'impact sur l'activité a toutefois été amoindri par des effets d'éviction auprès des touristes habituels : en effet, la consommation des ménages sur le territoire en hébergement-restauration a fléchi cet été (-0,2 % par rapport au trimestre précédent), tout comme celle en services de transports (-0,4 %). Quant à la consommation sur le territoire en services récréatifs, cette dernière a certes progressé de 7,1 % mais, hors recettes de billetterie des JOP, elle s'est en réalité repliée. Des effets d'éviction sont donc venus amoindrir l'impact des Jeux Olympiques et Paralympiques sur la croissance française, de 0,1 point environ.

La demande intérieure a augmenté (contribution à la croissance du PIB de +0,3 point au troisième trimestre après +0,1 point au deuxième trimestre) grâce à la progression de la consommation des ménages (+0,6 % après +0,0 %) et au dynamisme sans faille de celle des administrations (+0,5 % les deux trimestres). Dans le même temps, la baisse de l'investissement s'est poursuivie (-0,7 % après -0,1 %), aussi bien de la part des entreprises que des ménages (►figure 2). Le commerce extérieur a légèrement pesé sur l'activité (contribution de -0,1 point après +0,2 point). Les importations ont reculé (-0,6 % après +0,1 % au deuxième trimestre), mais les exportations plus encore (-0,8 % après +0,6 %), en particulier pour les produits manufacturés (-1,9 % au troisième trimestre), après les importantes livraisons navales du deuxième trimestre. Enfin, la variation des stocks a légèrement soutenu l'activité (contribution de +0,1 point).

Du côté de l'offre, l'activité dans l'industrie manufacturière s'est stabilisée après deux trimestres de recul (►figure 4) : le retour d'une croissance légèrement positive dans les biens d'équipement et les « autres branches industrielles » ne suffit pas à compenser le nouveau repli de la valeur ajoutée dans les matériels de transport (-0,9 % après -1,6 %) et dans l'agro-alimentaire (-0,2 % après -1,0 %). Dans le même temps, l'activité dans la construction n'a que légèrement diminué après trois trimestres consécutifs de franc recul. L'activité dans les services marchands a, quant à elle, un peu accéléré, stimulée par les JOP (+0,5 % après +0,3 %). Enfin, les mauvaises récoltes de l'année 2024 expliquent le recul de -3,6 % de la valeur ajoutée agricole au troisième trimestre et coûteraient ainsi près de 0,2 point de croissance annuelle en 2024 (►éclairage consacré à la production agricole en 2024).

►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)

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	**0,1**	**0,7**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**1,1**	**1,1**	**0,5**
Importations	-2,0	1,8	-0,5	-2,0	0,1	0,1	-0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	-1,3	1,0
Total des ressources	-0,4	1,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	1,4	0,7	0,6
Dépenses de consommation des ménages	0,1	0,0	0,5	0,3	0,1	0,0	0,6	0,2	0,1	0,3	0,9	0,9	0,8
Dépenses de consommation des administrations*	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,7	0,5	0,5	0,2	0,1	0,1	0,8	2,0	0,8
dont dépenses individualisables des APU	*-0,4*	*-0,1*	*0,4*	*0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,5*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,5*	*1,2*	*0,9*
dont dépenses collectives des APU	*-0,3*	*0,4*	*0,7*	*0,8*	*1,3*	*1,2*	*0,7*	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*1,2*	*3,7*	*0,5*
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,3	0,5	-0,1	-0,8	-0,6	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,7	-1,6	-0,7
dont Entreprises non financières (ENF)	*0,1*	*0,8*	*0,5*	*-0,8*	*-0,9*	*-0,2*	*-1,2*	*-0,3*	*-0,3*	*-0,2*	*3,1*	*-1,9*	*-1,3*
Ménages	*-2,9*	*-1,5*	*-2,3*	*-2,0*	*-2,0*	*-0,9*	*-0,6*	*-0,3*	*-0,2*	*0,0*	*-8,2*	*-6,0*	*-0,9*
Administrations publiques	*2,4*	*2,4*	*0,6*	*0,2*	*1,1*	*0,7*	*0,5*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*7,1*	*3,1*	*0,9*
Exportations	-1,5	3,2	-0,9	0,7	0,5	0,6	-0,8	0,3	1,0	0,2	2,5	1,6	1,2
Contributions (en point)													
*Demande intérieure hors stocks***	*-0,1*	*0,2*	*0,4*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,3*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,9*	*0,6*	*0,5*
*Variations de stocks***	*-0,1*	*0,0*	*-0,2*	*-0,7*	*0,0*	*-0,1*	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,1*	*-0,4*	*-0,6*	*0,0*
Commerce extérieur	*0,2*	*0,5*	*-0,1*	*1,0*	*0,1*	*0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*0,2*	*-0,1*	*0,6*	*1,0*	*0,1*

Prévision.
***** 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.

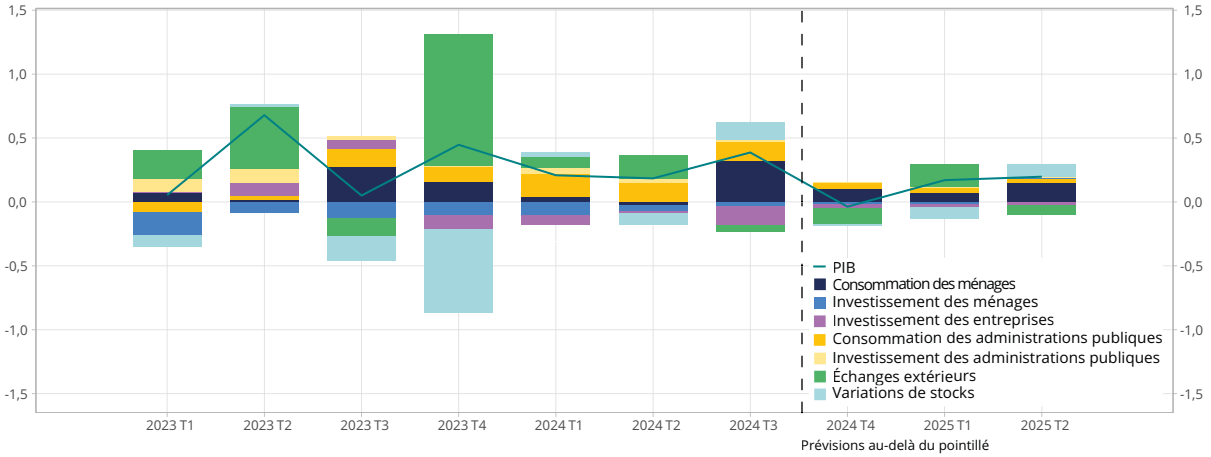
Lecture : au premier trimestre 2024, les importations ont augmenté de 0,1 %.
Source : Insee.

Selon les enquêtes de conjoncture, la situation reste morose : l'indicateur de climat des affaires se maintient à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période depuis plusieurs mois et reste mal orienté (►**figure 3a**). Dans l'industrie en particulier, les perspectives des entrepreneurs sont dégradées dans toutes les branches, hormis les matériels de transport grâce à l'aéronautique (►**figure 3b**). Les entrepreneurs du bâtiment sont également pessimistes quant à leur activité prévue, en particulier pour la construction neuve (►**figure 3c**). Le climat de l'emploi, qui avait été nettement mieux orienté que le climat des affaires tout au long des années 2022 et 2023, signe d'une évolution de l'emploi nettement plus dynamique que celle de l'activité, s'est, quant à lui, normalisé depuis un an. En novembre, il s'établit juste en dessous de sa moyenne de longue période (à 99), témoignant d'un moindre dynamisme des créations d'emplois. La confiance des ménages, qui avait chuté très en deçà de sa moyenne de longue période à l'issue de l'invasion de l'Ukraine et du choc inflationniste (atteignant 80 à l'été 2022) s'est continûment redressée jusqu'au début de l'année 2024 : elle s'est ensuite stabilisée tout au long de la première partie de l'année, à un niveau toujours dégradé. Puis, elle a connu une embellie cet été, passant de 90 en juin à 95 en septembre. Une telle bulle d'optimisme est usuelle lors de la tenue d'épisodes électoraux à caractère national, à laquelle a pu s'ajouter un effet lié aux Jeux Olympiques et Paralympiques (►**éclairage** de la *Note de Conjoncture d'octobre* 2024). Néanmoins, la confiance s'est de nouveau dégradée en octobre puis novembre, retrouvant son niveau de juin, assez loin de la moyenne historique, signe que ce regain d'optimisme du reste tout relatif n'aura été que temporaire.

Dans ce contexte peu porteur, l'activité serait étale au quatrième trimestre (+0,0 % de croissance du PIB en prévision). Les Jeux Olympiques et Paralympiques, qui ont ponctuellement soutenu l'activité cet été, pèseraient par contrecoup sur son évolution à l'automne : en dehors de cet effet, l'activité garderait un rythme morose (+0,2 % au quatrième trimestre), similaire à celui de cet été. La production manufacturière serait quasiment stable : l'aéronautique connaîtrait d'importantes livraisons en fin d'année, mais l'activité recommencerait à se détériorer dans les « autres branches industrielles ». La production de services marquerait le pas par contrecoup de l'effet des JOP. Dans la construction, l'activité continuerait de reculer (-0,4 %) du fait notamment de la faiblesse de la demande, de plus en plus fréquemment évoquée par les entreprises comme unique frein à la production (19 % des entreprises du bâtiment concernées en novembre 2024, soit la proportion la plus élevée observée depuis janvier 2018).

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages progresserait légèrement malgré le contrecoup de l'effet des JOP (+0,2 % au quatrième trimestre après +0,6 %). Elle serait soutenue, en particulier, par la poursuite du léger redressement de la consommation alimentaire (+0,4 % après +0,5 %), en lien avec la baisse de l'inflation alimentaire, mais aussi par les achats d'automobiles : les immatriculations ont, en effet, été dynamiques en novembre en anticipation de la baisse du bonus pour les achats de véhicules électriques (qui a finalement eu lieu début décembre), et du durcissement prévu début 2025 au niveau européen de la norme CAFE concernant les émissions des véhicules.

►2. Variations trimestrielles du PIB et contributions des principaux postes de la demande
(variations trimestrielles en % ; contributions en points)

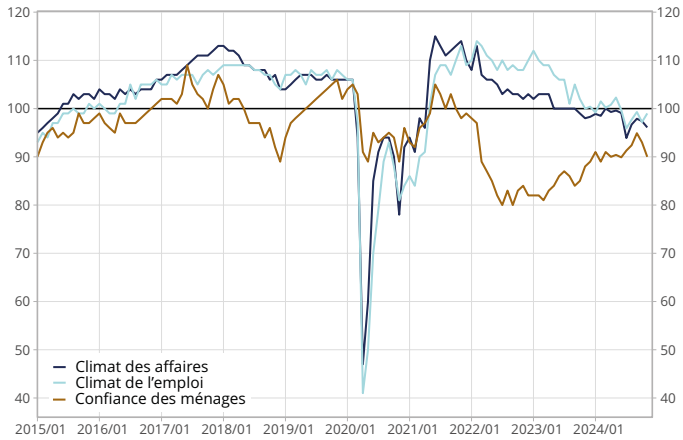


Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB a augmenté par rapport au deuxième trimestre (+0,4 %) ; la contribution de la consommation des ménages à cette évolution est d'environ +0,3 point.
Source : Insee.

L'investissement des ménages poursuivrait, quant à lui, son recul (-0,3 % au quatrième trimestre), mais à un rythme moindre que précédemment : leur investissement en construction se replierait modérément (-0,5 % après -0,6 %), reflétant avec retard la stabilisation des mises en chantier, tandis que leur investissement en services retrouverait des couleurs (+0,5 % après -0,9 %). Le cycle de baisses de taux de la BCE initié en juin commencerait en effet à dégripper les transactions, ce que confirme le solde d'opinion de l'enquête de conjoncture auprès des ménages relatif aux intentions d'achats, un peu mieux orienté. Du côté des entreprises, l'investissement en produits manufacturés continuerait de diminuer (-1,0 % après la baisse historique du troisième trimestre de -4,6 %), notamment du fait de conditions de financement toujours défavorables. Leur investissement en construction se replierait pour le huitième trimestre consécutif (-0,7 %), dans un contexte toujours peu porteur pour l'immobilier professionnel, et leur investissement en services ralentirait (+0,5 % après +1,0 %). Enfin, la contribution du commerce extérieur à l'activité serait légèrement négative (-0,1 point), avec le contrecoup des JOP et malgré d'importantes livraisons aéronautiques.

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

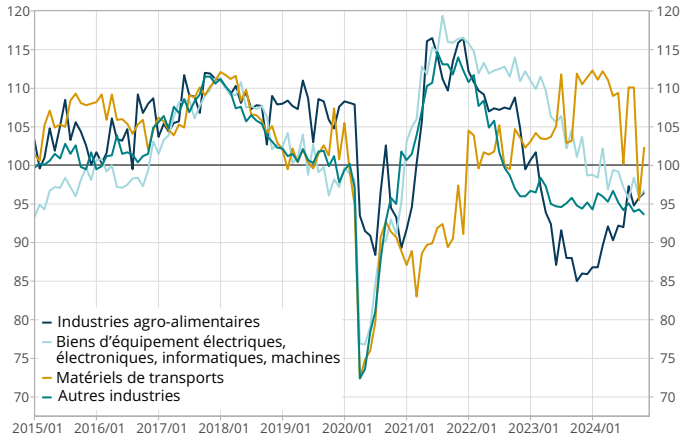
(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le climat des affaires en France s'élève à 96, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).
Source : enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages, Insee.

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

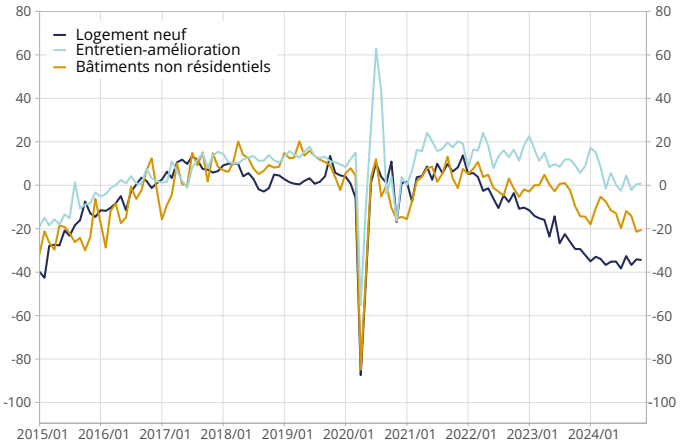
(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10, depuis 1990)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le climat des affaires dans les industries agro-alimentaires s'élève à 97 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).
Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, Insee.

►3c. Soldes d'opinion sur l'activité prévue en construction par type de travaux

(soldes d'opinion)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le solde d'opinion sur l'activité prévue dans l'entretien-amélioration reste stable par rapport à octobre 2024, juste au-dessus de 0.
Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment, Insee.

Au premier semestre 2025, l'activité garderait un rythme morose (+0,2 % au premier et +0,2 % au deuxième trimestre). La production manufacturière resterait étale tandis que l'activité dans la construction pèserait de moins en moins sur la croissance (-0,3 % au premier trimestre et -0,2 % au deuxième trimestre). Par contrecoup des mauvaises récoltes en 2024, l'activité agricole en 2025 serait en revanche particulièrement dynamique : elle contribuerait à la croissance française à hauteur de +0,1 point en 2025. La production en services repartirait à la hausse (+0,2 % de croissance par trimestre pour l'ensemble des services marchands) dans le sillage de la consommation des ménages.

Du côté de la demande, l'investissement des entreprises continuerait de reculer, quasiment au même rythme (-0,3 % au premier trimestre et -0,2 % au deuxième trimestre) : les conditions de financement s'amélioreraient mais le climat d'incertitude empêcherait de pleinement en profiter. L'investissement des ménages en construction tarderait à se stabiliser (-0,4 % au premier et -0,1 % au deuxième trimestre), tandis que leur investissement en services continuerait de se relever (+0,5 % par trimestre). La consommation des ménages constituerait le principal soutien de la croissance : elle augmenterait modérément au premier semestre (+0,1 % au premier trimestre et +0,3 % au deuxième trimestre). Leur pouvoir d'achat augmenterait un peu moins vite à l'horizon de prévision et le recul du taux d'épargne, qui s'est établi à un niveau très élevé au troisième trimestre 2024, resterait modeste (18,2 %, **►éclairage** consacré au taux d'épargne des ménages européens) : la confiance des ménages, qui s'était graduellement améliorée durant l'été, s'est fortement repliée en novembre. Après plusieurs trimestres de progression soutenue (entre +0,5 % et +0,7 % par trimestre), la consommation des administrations publiques ralentirait franchement (+0,2 % fin 2024 puis +0,1 % chacun des deux premiers trimestres 2025) : côté État, la reconduction du budget de l'an passé se traduirait par un net coup de frein et les dépenses des collectivités locales se normaliseraient après une forte hausse en 2024. Enfin, le profil de la contribution du commerce extérieur à la croissance du premier semestre 2025 (+0,2 point puis -0,1 point) serait déterminé par d'importantes livraisons navales au premier trimestre. Au-delà de cet effet ponctuel, les pertes de parts de marché à l'exportation de la France ne seraient pas comblées sur l'horizon de prévision.

►4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles de la valeur ajoutée en %)

Branche	Poids en %	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture, sylviculture et pêche	**1,6**	**1,7**	**0,9**	**-1,2**	**-3,1**	**-4,1**	**-4,3**	**-3,6**	**0,0**	**3,6**	**3,2**	**4,9**	**-11,3**	**3,0**
Industrie	**13,4**	**4,3**	**2,2**	**0,2**	**1,4**	**0,8**	**-0,1**	**0,7**	**-0,2**	**0,0**	**0,0**	**5,8**	**2,8**	**0,1**
Industrie manufacturière	**11,2**	**1,1**	**1,9**	**0,0**	**0,6**	**-0,6**	**-0,8**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**2,5**	**-0,3**	**-0,2**
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	1,9	-1,5	1,1	-1,4	0,0	3,7	-1,0	-0,2	0,0	-	-	-4,7	2,4	-
Cokéfaction et raffinage	0,1	-4,7	9,2	10,5	1,9	-4,2	5,9	2,1	1,0	-	-	31,5	10,1	-
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1,5	3,1	1,7	-1,1	-0,5	-1,4	-0,9	0,1	0,0	-	-	4,8	-2,5	-
Fabrication de matériels de transport	1,7	6,4	5,8	-0,7	1,3	-5,8	-1,6	-0,9	1,2	-	-	14,0	-5,2	-
Fabrication d'autres produits industriels	6,1	-0,1	0,9	0,4	0,8	-0,2	-0,6	0,2	-0,7	-	-	0,5	0,2	-
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2,2	22,1	3,3	0,9	5,0	3,3	1,7	2,6	-1,0	0,0	0,0	23,4	10,9	0,9
Construction	**5,7**	**1,2**	**1,1**	**-0,3**	**-0,8**	**-1,8**	**-0,9**	**-0,1**	**-0,4**	**-0,3**	**-0,2**	**2,2**	**-3,0**	**-1,0**
Services princip. Marchands	**57,5**	**-0,6**	**0,9**	**0,3**	**0,6**	**0,4**	**0,3**	**0,5**	**-0,1**	**0,2**	**0,2**	**1,4**	**1,7**	**0,7**
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10,2	-1,3	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,6	0,0	-	-	-1,1	-0,2	-
Transports et entreposage	4,4	-3,7	0,9	-1,6	0,3	0,6	0,2	0,3	0,1	-	-	-3,9	0,5	-
Activités financières et d'assurance	3,6	-1,3	-1,2	-1,9	-0,6	0,3	1,7	-0,7	0,0	-	-	-2,2	-0,5	-
Activités immobilières	14	0,0	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	0,7	0,8	-
Hébergement et restauration	2,4	2,0	3,9	0,9	1,2	0,2	0,8	0,5	0,5	-	-	12,8	3,5	-
Information et communication	5,5	0,9	1,8	1,3	1,5	0,9	0,7	1,8	0,9	-	-	6,3	4,8	-
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14,5	-0,1	1,6	1,2	1,6	0,3	0,5	0,9	0,6	-	-	3,3	3,5	-
Autres activités de services	3	0,7	0,1	0,6	0,2	0,5	-0,1	3,7	-3,0	-	-	3,3	2,0	-
Services princip. Non marchands	**21,7**	**-0,4**	**-0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,4**	**0,6**	**0,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,7**	**1,4**	**0,8**
Valeur ajoutée totale	**100**	**0,2**	**0,8**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,2**	**0,5**	**-0,1**	**0,2**	**0,2**	**1,6**	**1,3**	**0,6**

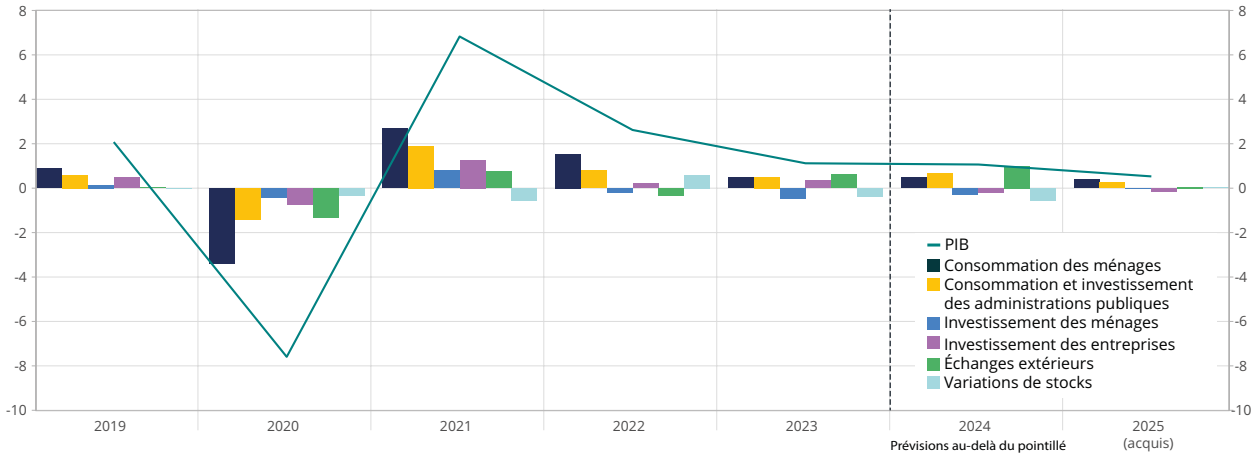
Prévisions.

Lecture : au troisième trimestre 2024, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a reculé de 0,9 %. Elle augmenterait de 1,2 % au quatrième trimestre 2024.
Source : Insee.

Conjoncture française

Au total, la croissance annuelle pour 2024 s'élèverait à +1,1 %, comme en 2023. L'acquis de croissance à mi-année pour 2025 serait modeste, à +0,5 % (►**figure 5**). Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, notamment concernant la situation politique en France. En effet, la prévision réalisée dans la présente *Note de conjoncture* repose sur l'analyse des indicateurs conjoncturels, dont les plus récents portent sur octobre, et sur les réponses aux enquêtes collectées auprès des acteurs économiques en novembre, avant la censure du Gouvernement par l'Assemblée nationale. L'évolution de la situation politique en France constitue donc un aléa important du scénario, notamment quant au devenir des mesures budgétaires prévues pour 2025. Concernant l'impulsion budgétaire, la prévision s'appuie sur l'hypothèse du vote d'une loi spéciale autorisant le Gouvernement à lever l'impôt sur la base des barèmes en vigueur et d'exécuter à l'identique le dernier exercice voté, c'est-à-dire celui de l'année 2024. Le contexte politique incertain est susceptible de modifier les comportements des acteurs économiques, en générant une forme d'attentisme chez les ménages comme les entreprises qui se prolonge depuis le début de l'été 2024. Sur le plan international, de nouvelles tensions géopolitiques et commerciales pourraient à nouveau menacer la croissance, notamment via une hausse des prix des énergies ou une détérioration du commerce mondial, si les États-Unis s'engagent rapidement dans une politique de hausse des tarifs douaniers. ●

►5. Variations annuelles du PIB et contributions des principaux postes de la demande
(variations annuelles en % et contributions en points)



Note : la consommation des administrations publiques comprend également la consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).
Lecture : en 2023, le PIB a augmenté de 1,1 % ; la contribution de la consommation des ménages s'est élevée à 0,5 point.
Source : Insee.

Les mauvaises récoltes en France coûteraient 0,2 point de croissance annuelle en 2024

L'année 2024 a été marquée par des conditions climatiques très défavorables pour la production agricole, en particulier la production végétale. Les fortes précipitations de l'hiver 2023-2024 ont entraîné un fort repli des surfaces cultivées, puis le déficit d'ensoleillement et l'excès d'humidité durant le printemps 2024 ont entraîné une chute des rendements, notamment pour les céréales (blé, orge). La production de vin est également en baisse en 2024. Ainsi, la production de la branche agricole dans son ensemble se replierait de 3,6 % en 2024. En 2025, en supposant un retour à la normale des cultures végétales, elle augmenterait de 2,5 %.

La valeur ajoutée de la branche agriculture se replierait plus nettement que la production en 2024, du fait de consommations intermédiaires moins volatiles, et rebondirait plus fortement également en 2025. Au final, la branche agricole ôterait environ 0,2 point de croissance du produit intérieur brut en 2024, et contribuerait positivement à hauteur de 0,1 point en 2025.

Sylvain Heck, Andrea Mencarelli

La production agricole diminuerait fortement en 2024

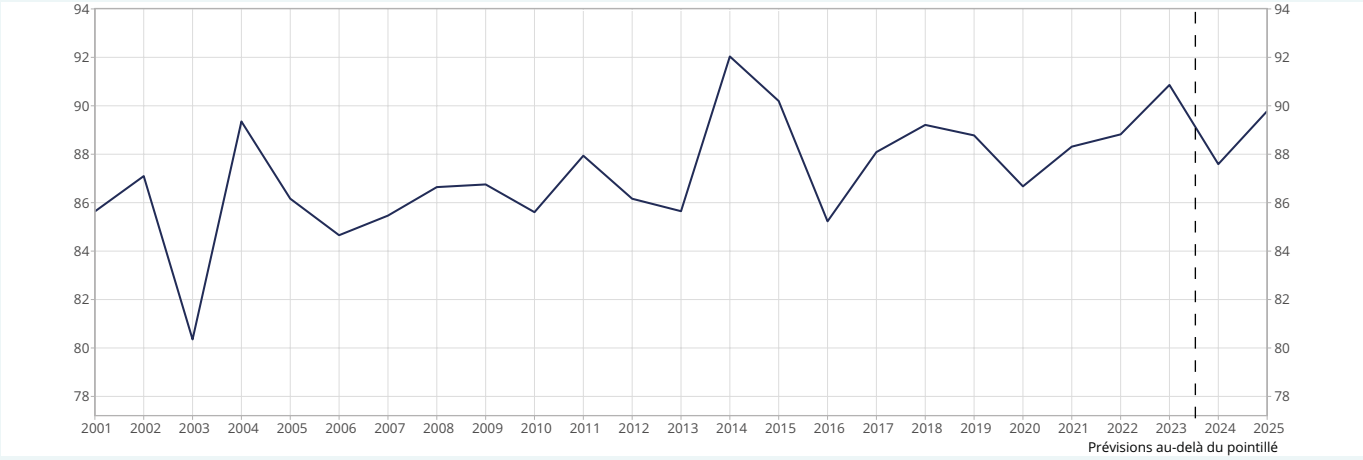
En 2024, la production de la branche agricole[1] en France reculerait de 3,6 % en moyenne sur l'année[2], après trois années consécutives de hausse (►**figure 1a**). Cette forte baisse provient principalement de la production végétale (►**figure 1b**), qui représente environ 60 % de la production agricole, et qui se replierait de 6,2 % en moyenne sur l'année[3] (après +5,9 % en 2023). À l'inverse, la production animale[4], qui représente environ 40 % de la branche agricole, rebondirait légèrement (+1,0 % en 2024 après -3,5 % en 2023).

Les cultures céréalières (environ un quart de la production végétale) chuteraient de près de 16 % en 2024, après le rebond enregistré l'année précédente (+7,2 %). Notamment, la production de blé tendre serait la plus faible enregistrée depuis quarante ans, sous l'effet, d'une part, du net repli des surfaces cultivées (-12 %) dû aux fortes précipitations enregistrées au quatrième trimestre 2023, et d'autre part de la chute des rendements (-17 %) causée par un déficit d'ensoleillement et un excès d'humidité durant le printemps. De même, la production d'orge diminuerait de près de 20 % en 2024, pénalisée par l'important repli des rendements et des surfaces cultivées en orge d'hiver.

La production de vin (environ un quart de la production végétale) diminuerait également fortement en 2024 (-20,5 % après +2,9 % en 2023), en raison essentiellement de l'excès de précipitations et du mildiou qui a touché plusieurs bassins viticoles (Champagne, Bourgogne, Val de Loire). Des dégâts causés par la grêle dans le Sud-Ouest et en Bourgogne, ainsi que la sécheresse persistante en Languedoc-Roussillon ont également pénalisé la production cette année[5].

1 La branche agricole comprend ici l'agriculture, la sylviculture et la pêche.
2 Les estimations de la production agricole s'appuient sur « Le compte prévisionnel de l'agriculture en 2024 - Mauvaises récoltes et retombée des prix », *Insee Première* n°2029 du 12 décembre 2024. Le recul de la production et de la valeur ajoutée agricole sur les trois premiers trimestres de l'année 2024 est déjà présent dans les comptes nationaux trimestriels qui ont été publiés fin novembre. Les chiffres des comptes nationaux peuvent toutefois un peu différer de ceux des comptes de l'agriculture, en raison de différences de concepts.
3 Données en volume à prix constants, valorisées au prix producteur.
4 La production animale comprend ici la sylviculture et la pêche (par simplicité).
5 Agreste, infos rapides N°141 – Viticulture, novembre 2024.

►1a. Production agricole
(production en volume aux prix de l'année précédente chaînés ; en Md€ 2020)



Dernier point : 2025 (prévision annuelle, en supposant un retour à la normale des rendements des cultures végétales).
Source : Insee.

À l'inverse, les autres composantes contribueraient à modérer quelque peu le repli de la production végétale en 2024. En particulier, la production de plantes fourragères est en très forte hausse (+16 %), tirée essentiellement par la production des prairies, la pousse d'herbe ayant été favorisée par les nombreux épisodes pluvieux[6]. Par ailleurs, la production de pommes de terre serait dynamisée par l'installation de plusieurs usines de transformation dans les Hauts-de-France[7] qui offre de nouveaux débouchés à la filière : elle progresserait ainsi nettement cette année (+10,6 % après +7,3 % en 2023).

Un repli de la production moins prononcé que celui enregistré en 2016

En 2024, la baisse de la production agricole (-3,6 %) serait d'une moindre ampleur que celle observée en 2016 (-5,5 %), année qui avait été également marquée par des précipitations abondantes et un manque d'ensoleillement durant le printemps. La baisse de la production végétale serait un peu moins forte que celle observée en 2016 (-6,2 % contre -7,9 %) : les récoltes de blé tendre (-27,0 % contre -32,4 %) et d'orge (-20,0 % contre -20,2 %) se contracteraient à des rythmes proches de ceux enregistrés en 2016, tandis que la baisse de la production de vin serait nettement plus importante (-20,5 % contre -6,6 %). En revanche, la très forte hausse de la production de plantes fourragères et de lin contribuerait en 2024 à modérer le repli de la production végétale. Par ailleurs, la production animale serait mieux orientée en 2024 qu'en 2016.

Ce repli de la production agricole se reflète dans le commerce extérieur. Ainsi, les exportations de produits agricoles (en volume aux prix de l'année précédente chaînés, en CVS-CJO) ont chuté depuis l'été (-12,4 % au troisième trimestre 2024 par rapport au troisième trimestre 2023), à cause de la forte baisse des exportations de blé tendre et de maïs (de l'ordre de 80 % au troisième trimestre par rapport au début d'année). Sur cette période, les prix des exportations sont assez stables, alors qu'ils avaient fortement augmenté en 2022, puis s'étaient repliés en 2023.

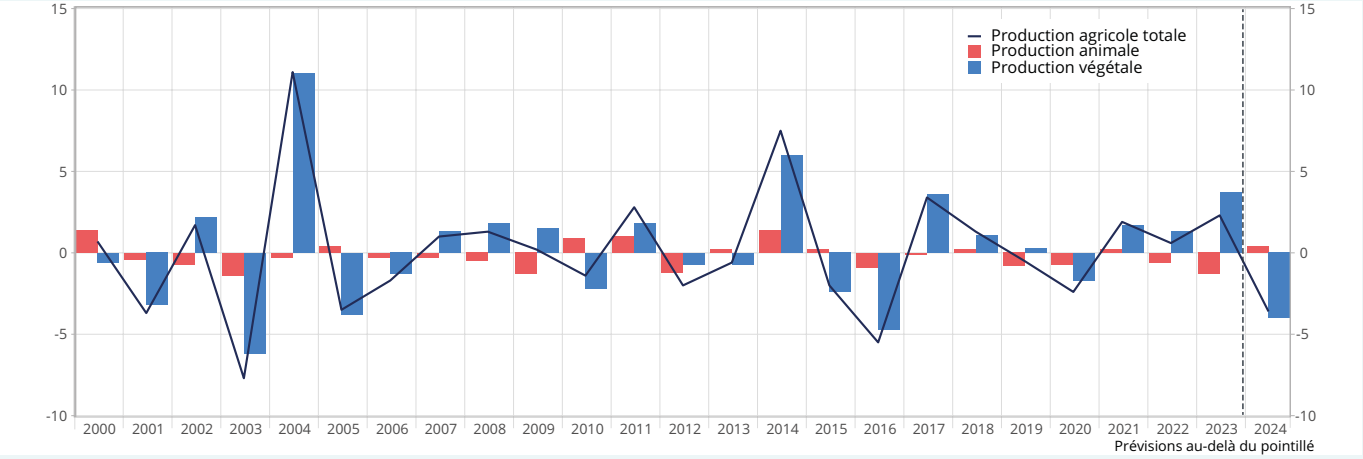
Les importations de produits agricoles (en volumes chainés, CVS-CJO) ont augmenté de 7,4 % entre le troisième trimestre 2023 et le troisième trimestre 2024, dans un contexte de prix baissiers : l'indice des prix pour les importations de produits agricoles a diminué de 9 % depuis le début de l'année 2024.

En supposant des conditions climatiques normales, la production agricole rebondirait légèrement en 2025

Après une année 2024 en nette baisse, qui suivait une année 2023 relativement favorable (►**figure 1a**), la production de la branche agricole a un potentiel, en 2025, de rebond limité : en supposant un retour à la normale des rendements des cultures végétales, la production de la branche agricole dans son ensemble augmenterait de 2,5 % (►**figure 1a**). À titre de comparaison, elle avait rebondi en 2017 (+3,4 % après -5,5 % en 2016), du fait du fort redressement de la production végétale (+6,2 %, ►**figure 1b**).

6 La production de maïs fourrages a quant à elle connu une évolution très modérée.
7 Agreste, infos rapides N°142 – Grandes cultures, novembre 2024.

►1b. Évolution de la production agricole totale, contribution des productions
(variation annuelle en % et contribution en points de % ; données CVS-CJO en volume chaîné)



Dernier point : 2024.
Lecture : en 2021, la production agricole a augmenté de +1,9 %. La contribution de la production végétale à cette hausse est de 1,7 point tandis que la contribution de la production animale est de 0,2 point.
Source : Insee.

Le rebond de la valeur ajoutée de la branche agriculture serait plus marqué

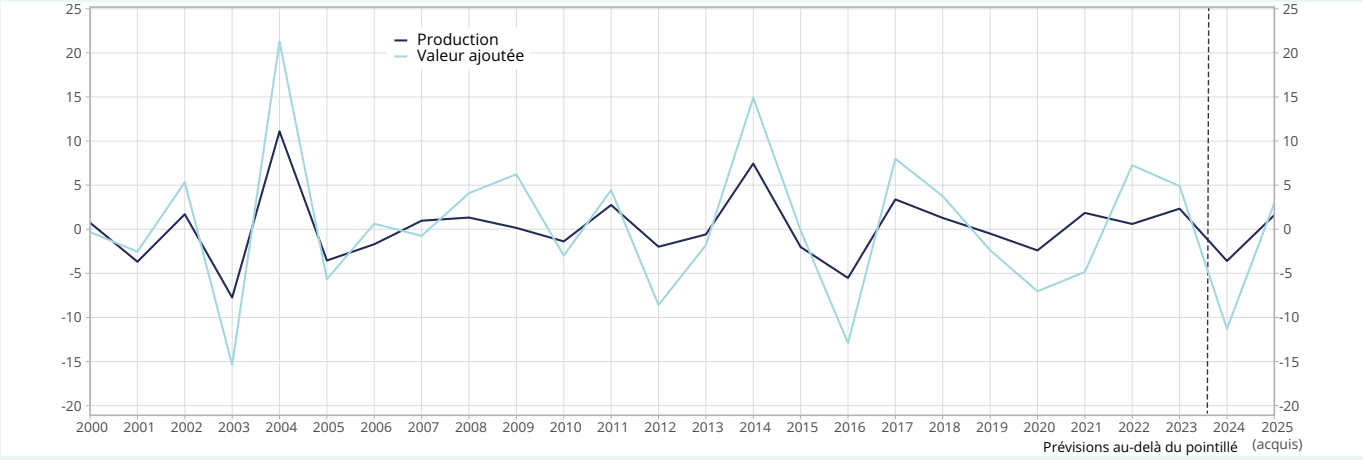
Les consommations intermédiaires de la branche agricole sont, par nature, moins volatiles que sa production, dont les variations dépendent pour une large part de facteurs exogènes (conditions climatiques, maladies, parasites). Les fluctuations de sa valeur ajoutée sont donc, en général, plus marquées (►figure 2). Ainsi, en 2016, alors que la production agricole avait baissé de 5,5 %, la valeur ajoutée agricole avait chuté de 12,9 % ; en 2017 le rebond de la valeur ajoutée (+8,0 %) a été également plus de deux fois plus fort que celui de la production (+3,4 %). En 2024, la valeur ajoutée de la branche agricole se contracterait de l'ordre de 11 %, avant de rebondir nettement en 2025.

Après avoir ôté 0,2 point de croissance en 2024, la branche agricole pourrait contribuer à la hausse du PIB en 2025

En 2024, le repli de la production agricole ôterait environ 0,2 point de croissance du PIB (►figure 3). En 2025, sous l'hypothèse d'un retour à des rendements moyens dans les cultures végétales, la branche agricole contribuerait à la hausse annuelle du PIB, pour 0,1 point de PIB. ●

►2. Évolution de la production et de la valeur ajoutée de la branche agriculture

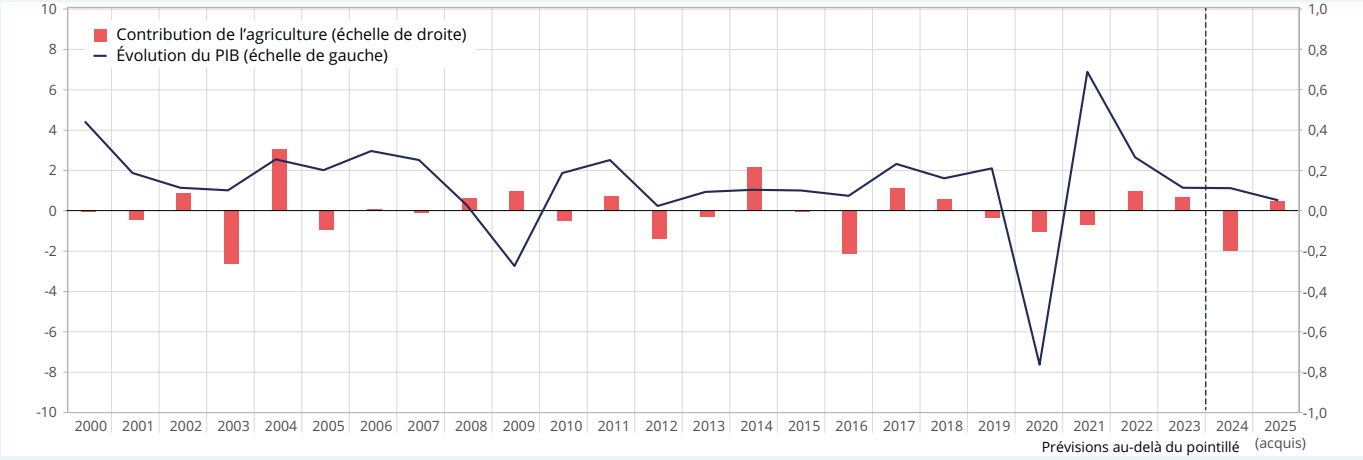
(variation annuelle en % ; données CVS-CJO en volume chaîné)



Dernier point : 2025 (acquis au deuxième trimestre).
Lecture : en 2023, la production agricole a augmenté de +2,3 % alors que la valeur ajoutée a augmenté de 4,9 %.
Source : Insee.

►3. Évolution du PIB, contribution de la branche agriculture

(variation annuelle en % et contributions en point de % ; données CVS-CJO en volume chaîné)



Dernier point : 2025 (acquis au deuxième trimestre).
Lecture : en 2023, le PIB a augmenté de 1,1 %, l'agriculture a contribué à hauteur de 0,1 point à cette hausse.
Source : Insee.

Depuis trois ans, l'euphorie des années 2010 semble retombée chez les e-commerçants

En appariant les enquêtes de conjoncture conduites auprès des entreprises à celles sur l'usage des technologies de l'information et de la communication (TIC), il est possible de retracer les développements conjoncturels du e-commerce. Au sein du commerce de détail, l'e-commerce a connu un profond essor durant les années 2010 qui s'est notamment traduit par un surcroît d'optimisme des e-commerçants. Toutefois, en se généralisant, l'e-commerce s'est banalisé : ce surcroît d'optimisme mesuré continûment de 2014 à fin 2021, et qui a culminé durant la crise sanitaire, s'est érodé depuis trois ans. Les entreprises du e-commerce de détail ont même été ponctuellement plus nombreuses que pour l'ensemble du commerce de détail à juger leur situation de trésorerie difficile en 2022. Fin 2024, cependant, un regain d'optimisme réapparaît chez les e-commerçants.

Charles-Marie Chevalier

Les ventes du e-commerce de détail ont fortement augmenté jusqu'en 2021 mais ont marqué le pas en 2022 et 2023

L'e-commerce de détail, qui représente environ un tiers de l'ensemble du e-commerce (►**Montecino, 2022**), a évolué de manière contrastée au cours des quinze dernières années. Entre 2009 et 2019, le chiffre d'affaires du commerce de détail en ligne a doublé (►**Montecino, 2022**), porté par les grands commerçants traditionnels. En parallèle, la composition de l'emploi dans le commerce de détail a fortement évolué : entre 2016 et 2020, les effectifs salariés de la logistique et du libre-service ont progressé de 12 % tandis que ceux des commerciaux ont reculé de 14 % (►**Arion, 2023**).

Par la suite, durant la crise sanitaire, la vente en ligne a favorisé le maintien voire la progression du chiffre d'affaires, et plus particulièrement pour le commerce non-alimentaire soumis aux restrictions d'ouverture de commerce (►**Faquet et Malardé, 2020** ; ►**Bezard-Falgas, Guillet et Montecino, 2023**). Mais plus récemment, pour le secteur de la vente à distance, qui inclut de grands spécialistes dans le domaine (►**méthodologie**), les ventes se sont repliées en 2022 puis 2023 : -3,3 % et -1,7 % respectivement, après +15,3 % en 2021 (►**Insee, 2022a** ; ►**Insee, 2023**).

L'e-commerce de détail est composé de deux grands types d'acteurs interrogés par les enquêtes de conjoncture

La mobilisation de l'enquête de conjoncture dans le commerce de détail conduite mensuellement permet d'étayer ces dynamiques sur la durée et de dégager les signaux les plus récents. Cette enquête capte chaque mois, depuis 1991, les tendances de l'ensemble du secteur, et plus particulièrement celles des deux grandes catégories d'entreprises du e-commerce de détail interrogées : d'une part, les acteurs pour lesquels l'e-commerce constitue le cœur de l'activité (parfois dénommés *pure players*) et classés dans le sous-secteur de la vente à distance de la nomenclature d'activités française (NAF) ; d'autre part, les commerces recourant à la vente en ligne classés dans le commerce généraliste (notamment alimentaire) ou spécialisé (habillement, ameublement, électroménager, etc.). La part respective de ces deux catégories d'acteurs dans les ventes en ligne du commerce de détail a évolué depuis 15 ans : les *pure players* représentaient environ 60 % du e-commerce de détail au début des années 2010, environ la moitié en 2019 et seulement 37 % en 2020 (►**Imberti, 2022** ; ►**figure 1**).

Afin de reconstituer un agrégat relatif au e-commerce au sein du commerce de détail et analyser ses spécificités conjoncturelles, on apparie les réponses à l'enquête de conjoncture à celles de l'enquête sur les technologies de l'information et de la communication (TIC), qui recense annuellement la part de chiffre d'affaires attribuable à la vente en ligne (►**méthodologie**). Le recoupement des deux enquêtes n'est pas exhaustif[1] mais les entreprises interrogées dans l'enquête de conjoncture représentent plus de 80 % du chiffre d'affaires du e-commerce de détail. Pour cette étude, les réponses des entreprises à l'enquête de conjoncture sont pondérées par leur chiffre d'affaires en ligne, dont la part annuelle de commerce en ligne provient de l'enquête TIC[2]. Pour les spécialistes du e-commerce (►**méthodologie**), le commerce en ligne représente bien souvent plus de 80 % du chiffre d'affaires, alors que dans la grande distribution ou le commerce spécialisé, cette part avoisine 10 %.

1 L'échantillon de l'enquête TIC est renouvelé tous les ans tandis que celui de l'enquête de conjoncture l'est tous les trois ans en général. Les deux enquêtes interrogent cependant régulièrement les plus grandes entités domiciliées en France.
2 Si l'entreprise n'a pas répondu à l'enquête TIC pour une année donnée, la valeur de l'année la plus proche est retenue.

Après l'euphorie des années 2010 et de la crise sanitaire, le climat conjoncturel du e-commerce de détail se normalise depuis 2022

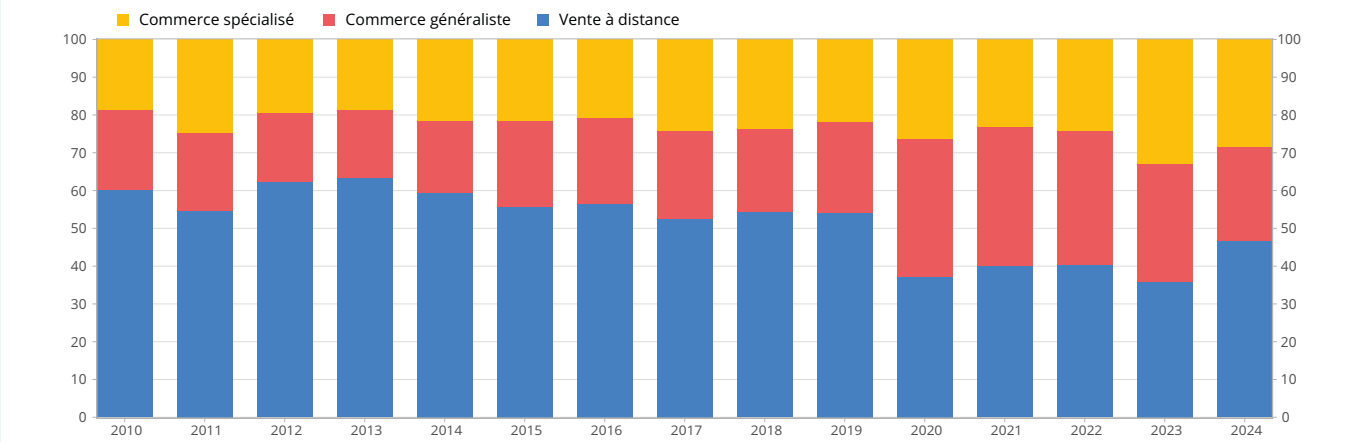
La quasi-totalité des soldes conjoncturels (sur les ventes, les effectifs, les intentions de commandes, la situation de trésorerie, hormis sur les stocks) confirment une dynamique continûment plus favorable dans le commerce en ligne entre 2014 et 2021 (►figure 3). Toutefois, les réponses des entreprises du e-commerce de détail se normalisent depuis début 2022 et rejoignent celles de l'ensemble du secteur. S'agissant de leur trésorerie, fin 2021 et en 2022, les entreprises du e-commerce de détail ont même été ponctuellement plus nombreuses que les autres à juger leur situation difficile, alors qu'elles l'estimaient plus aisée presque sans interruption de 2014 à 2021. Le climat synthétique du e-commerce de détail reproduit ces tendances relatives et confirme l'essoufflement de la vente en ligne, qui perd son statut de locomotive du commerce (►figure 2).

Vers un regain pour l'e-commerce de détail fin 2024 ?

Sur les deux mois les plus récents de l'enquête (octobre et novembre 2024), la conjoncture du e-commerce du détail semble à nouveau s'améliorer, quand celle de l'ensemble du commerce de détail stagne. Cette amélioration provient notamment des opinions des e-commerçants plus favorables concernant les ventes passées et les perspectives d'évolution des effectifs. Les données de chiffres d'affaires montrent, par ailleurs, une amélioration plus précoce dès août 2024 qui n'est pas captée par les enquêtes de conjoncture. Les prochains mois permettront d'affiner le diagnostic et de comprendre s'il s'agit d'un nouveau retournement ou d'un simple retour de flamme. ●

►1. Proportions par sous-secteur des ventes électroniques du commerce de détail

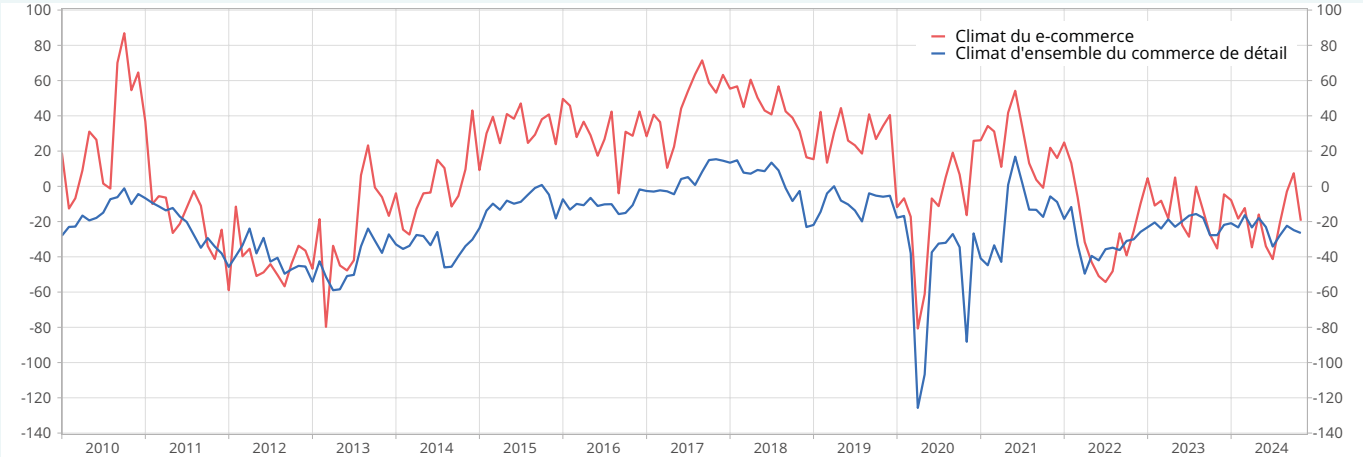
(en %)



Note : le champ se restreint au commerce de détail hors automobile (code NAF 47). Les ventes électroniques sont calculées à partir des chiffres d'affaires de l'enquête de conjoncture et des parts de ventes électroniques issues de l'enquête TIC et retraitées (►méthodologie). Concernant le commerce et la réparation automobiles, sa proportion reste en général inférieure à 15 % sur la période d'étude. Pour l'année 2024, les données ne tiennent pas compte de l'enquête de conjoncture de décembre.
Sources : Insee, enquêtes de conjoncture et enquête TIC.

►2. Climat des affaires

(moyennes de soldes d'opinion, non centrées et non normalisées)



Note : climats non normalisés, calculés sur la période d'étude (2010-2024) pour le e-commerce et pour l'ensemble du commerce de détail. Ce dernier climat diffère de celui usuellement publié, calculé sur une période plus longue, depuis 1991, et normalisé (►méthodologie).
Lecture : en novembre 2024, le climat des affaires s'établit à -19,5 dans l'e-commerce de détail et à -26,5 dans l'ensemble du commerce de détail.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture et enquête TIC.

►3. Principaux soldes d'opinion relatifs à l'activité et aux effectifs

(soldes de réponses désaisonnalisés, en points)

Lecture : en novembre 2024, le solde d'opinion sur les perspectives générales d'activité s'établit à -25,8 dans l'e-commerce de détail et à -22,7 dans l'ensemble du commerce de détail.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture et enquête TIC.

Bibliographie

G. Arion (2023), « Stabilité de l'emploi salarié dans le commerce de détail en 2022, les effectifs au contact du client diminuent depuis 2016 », *Insee Première* n°1966.

A. Bezard-Falgas, X. Guillet et I. Montecino (2023), « Le commerce de détail en ligne et la crise de la Covid-19 », *Les Thémas de la DGE* n°10.

R. Faquet et V. Malardé (2020), « Numérisation des entreprises françaises », *Trésor-Éco* n°271.

C. Imberti (2022), « L'e-commerce de détail en 2019 : un marché à parts égales entre les entreprises de vente à distance et celles de vente en magasin », *Insee Première* n°1932.

Insee (2022a), « La situation du commerce en 2022 », Document de travail n°2022-16.

Insee (2022b), « Les TIC et le commerce électronique dans les entreprises en 2022 », *Insee Résultats.*

Insee (2023), « La situation du commerce en 2023 », Document de travail n°2023-24.

I. Montecino (2022), « Une forte augmentation du commerce de détail en ligne entre 2009 et 2019, portée par le développement des ventes à distance des grands commerçants traditionnels », *Insee Références* – Les entreprises en France – Édition 2022.

Méthodologie

L'e-commerce considéré ici se concentre sur le commerce de détail et n'inclut donc pas la vente en ligne dans les autres services et l'industrie, qui représentent environ les deux tiers des ventes en ligne en France (►Montecino, 2022). Les spécialistes de la vente en ligne évoqués sont dans le sous-secteur du commerce de détail de la vente à distance (classe 47.91 de la NAF rév. 2), au sein duquel se trouve aussi la vente par correspondance. Le champ n'inclut pas les entreprises d'entreposage qui ne sont pas interrogées par l'enquête de conjoncture sur le commerce de détail. Le commerce électronique se restreint enfin dans cette étude aux ventes effectuées en ligne à travers un site internet, sans tenir compte des ventes au moyen d'échanges de données informatisées (EDI), minoritaires dans le secteur du commerce de détail.

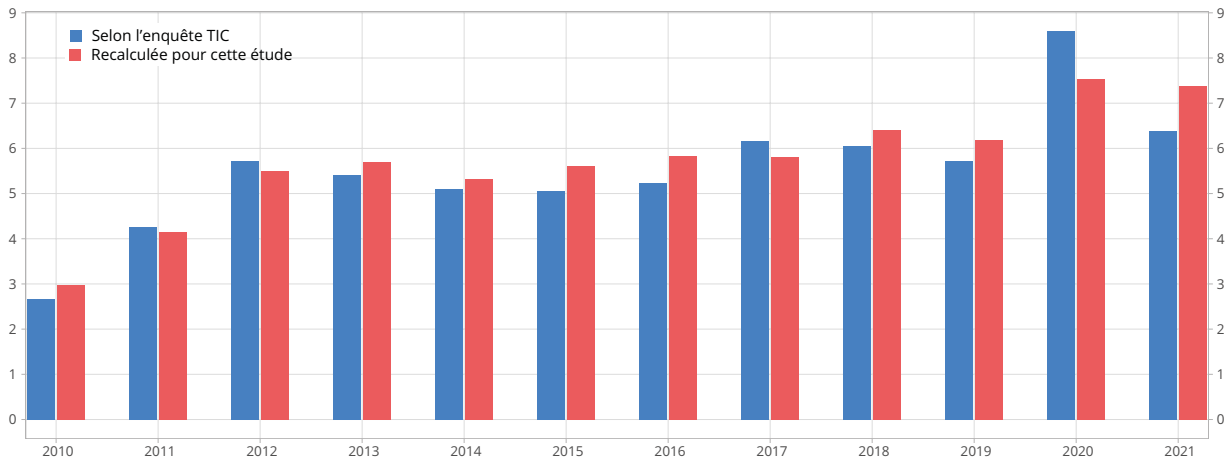
L'enquête de conjoncture et l'enquête TIC sont utilisées entre 2010 et 2023. Les réponses sont mensuelles pour la première et annuelles pour la seconde. Chaque réponse individuelle est pondérée par le chiffre d'affaires déclaré dans l'enquête de conjoncture multiplié par la part des ventes effectuées en ligne renseignée dans l'enquête TIC pour l'année correspondante (ou par la valeur la plus proche connue). Des méthodes différentes d'imputation (dernière valeur ou moyenne sur toute la durée d'observation) ont été testées et produisent des résultats qualitativement équivalents. Certaines valeurs aberrantes sont retirées en tout début d'échantillon en cas de déclaration erronée ou d'imputation surestimée sur des entreprises majeures.

Au final, la part des ventes électroniques dans le chiffre d'affaires de l'ensemble du commerce de détail obtenue avec cette méthode est très proche de celle issue directement de l'enquête TIC exploitée (►figure 4), elle-même cohérente avec les statistiques associées publiées annuellement (cf. par exemple ►Insee, 2022b).

Avec cette méthode, les soldes d'opinion calculés pour l'e-commerce de détail permettent d'obtenir un climat non normalisé sur la période d'étude (2010-2024), ce qui est reproduit pour l'ensemble du secteur (ce dernier climat diffère donc de celui usuellement publié, calculé sur une période plus longue, depuis 1991, et normalisé). Pour les années 2023 et 2024, la part de ventes en ligne est prolongée en utilisant la dernière valeur connue issue de l'enquête TIC. Enfin, afin d'assurer la cohérence de la comparaison des climats, le champ inclut le commerce et la réparation automobiles, contrairement parfois aux analyses sur l'e-commerce de détail comme dans ►Imberti (2022). ●

►4. Part des ventes électroniques dans le chiffre d'affaires total du commerce de détail

(en %)



Note : le champ inclut le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles (codes NAF 45 et 47).
Lecture : en 2021, la part des ventes électroniques dans le chiffre d'affaires total du commerce de détail s'élève à 7,4 % selon les données appariées et à 6,4 % selon les données de l'enquête TIC.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture, enquête TIC.

Échanges extérieurs

Au troisième trimestre 2024, les importations ont reculé (-0,6 % après +0,1 % au deuxième trimestre) dans le sillage de l'investissement, mais les exportations plus encore (-0,8 % après +0,6 %), si bien que les échanges extérieurs ont un peu pesé sur la croissance du PIB (-0,1 point, ►**figure 1**). La baisse des exportations concerne en particulier les produits manufacturés (-1,9 %) : cela reflète d'une part des pertes de parts de marché des exportateurs français, et d'autre part un contrecoup après les importantes livraisons navales du deuxième trimestre. Par ailleurs, les ventes agricoles se sont effondrées (-12,0 %), du fait des mauvaises récoltes françaises, de façon similaire à ce qui avait été observé en 2016 (►**éclairage** consacré à la production agricole en 2024). À l'inverse, les exportations de services ont été dynamiques (+1,3 %), notamment en raison des recettes de diffusions audiovisuelles des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (JOP), enregistrées en comptabilité nationale lors de la tenue des épreuves sportives.

Au quatrième trimestre 2024, les exportations rebondiraient modérément (+0,3 %), dans le sillage des exportations manufacturières (+0,9 %), ces dernières étant soutenues par d'importantes livraisons aéronautiques attendues en fin d'année. Concernant les autres produits manufacturés, les exportations progresseraient en ligne avec la demande mondiale adressée aux exportateurs français sans rattrapage des pertes de parts de marché passées : interrogées chaque mois dans les enquêtes de conjoncture, les entreprises de l'industrie (hors aéronautique) signalent, en effet, que leurs carnets de commande à l'exportation restent dégarnis (►**figure 4**). Les exportations de services se replieraient par contrecoup des JOP et les exportations agricoles poursuivraient leur recul (►**figure 2**). Les importations progresseraient au quatrième trimestre 2024 (+0,6 % prévu après -0,6 %, ►**figure 3**). Au total, le commerce extérieur pèserait faiblement sur l'évolution du PIB, à hauteur de -0,1 point.

Sur l'ensemble de l'année 2024, le commerce extérieur soutiendrait fortement la croissance française (contribution de +1,0 point à la croissance annuelle). Les importations reculeraient significativement (-1,3 %), les entreprises ayant mobilisé leurs stocks sur la période récente. Les exportations progresseraient (+1,6 %), en particulier celles de biens manufacturés (+0,9 %). Cette croissance serait globalement en ligne avec la demande en biens adressée à nos exportateurs : ces derniers stabiliseraient donc en moyenne annuelle leur part de marché.

Au premier semestre 2025, les exportations accélèreraient au premier trimestre (+1,0 %) avant de ralentir au deuxième (+0,2 %). Cette chronique au trimestre le trimestre serait en effet marquée par celle des livraisons aéronautiques et navales, avec notamment la livraison d'un paquebot à l'hiver. Hormis ces mouvements, les exportations de produits manufacturés hors aéronautique et naval progresseraient comme la demande mondiale adressée à la France au premier semestre 2025, mais sans compenser les pertes survenues à l'été 2024. Les importations continueraient quant à elles d'augmenter un peu pour servir la consommation des ménages (+0,5 % par trimestre). La contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB suivrait le profil des livraisons navales : le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance du PIB au premier trimestre 2025 (+0,2 point), puis négativement au deuxième (-0,1 point). En acquis à mi-année, les importations progresseraient un peu plus modestement que les exportations (+1,0 % et +1,2 % respectivement), du fait de l'atonie persistante de l'investissement, et la contribution du commerce extérieur serait légèrement positive (+0,1 point). L'acquis de croissance à mi-année des exportations en produits manufacturés (+1,4 %) resterait toutefois inférieur à la demande adressée en biens. Ainsi, après l'embellie de 2023 et la relative stabilité de 2024, l'année 2025 marquerait le retour de légères pertes de parts de marché de nos exportateurs (►**figure 5**). ●

►1. Échanges extérieurs de la France
(variations en % ; volumes aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points)

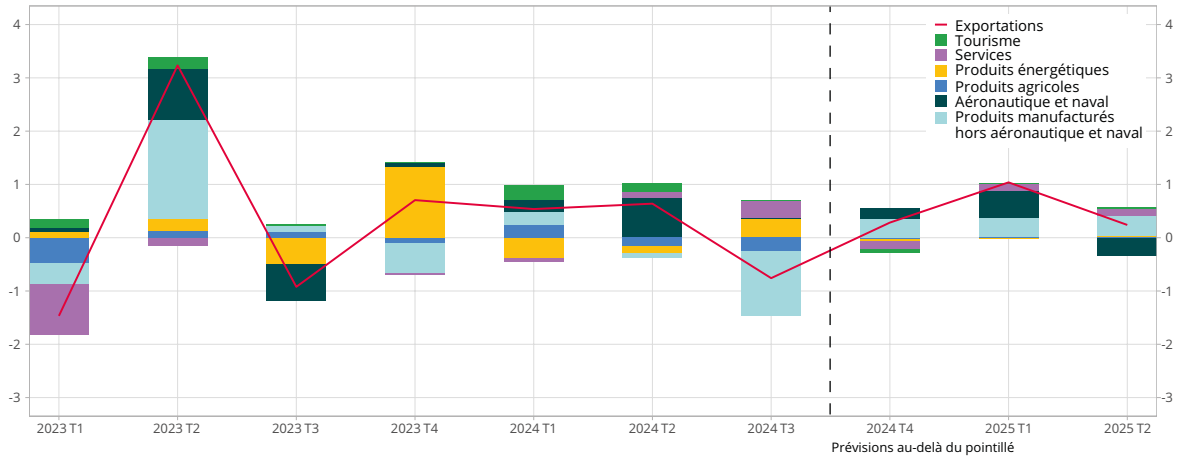
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations totales	**-1,5**	**3,2**	**-0,9**	**0,7**	**0,5**	**0,6**	**-0,8**	**0,3**	**1,0**	**0,2**	**2,5**	**1,6**	**1,2**
Produits manufacturés	-0,6	4,7	-1,0	-0,8	0,8	1,0	-1,9	0,9	1,4	0,1	2,8	0,9	1,4
Importations totales	**-2,0**	**1,8**	**-0,5**	**-2,0**	**0,1**	**0,1**	**-0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,7**	**-1,3**	**1,0**
Produits manufacturés	-1,7	1,8	-1,2	-2,5	0,5	-0,2	-0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	-1,9	0,9
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	**0,2**	**0,5**	**-0,1**	**1,0**	**0,1**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**0,2**	**-0,1**	**0,6**	**1,0**	**0,1**

Prévisions.

Lecture : au troisième trimestre 2024, les exportations françaises ont diminué de 0,8 %.
Source : Insee.

►2. Contributions des différents produits aux exportations

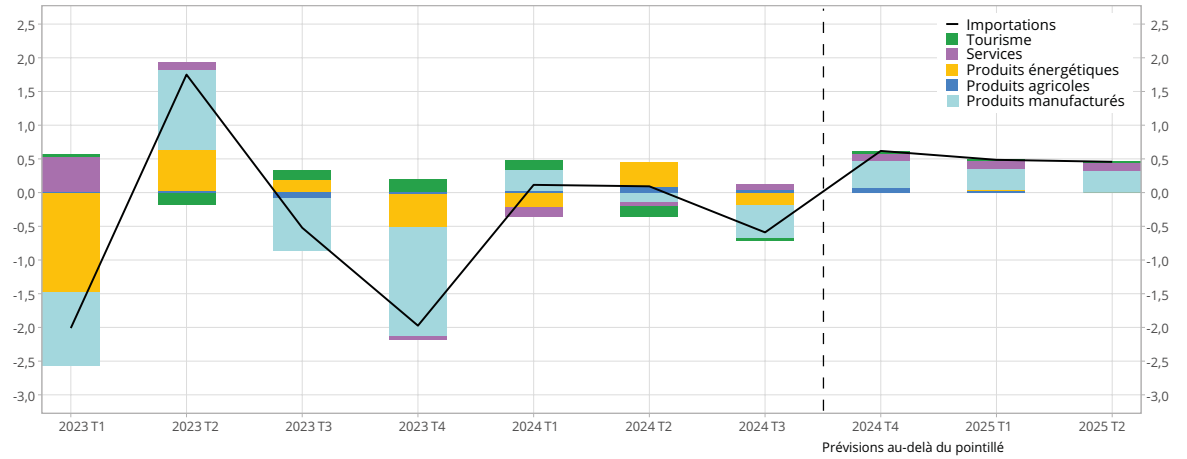
(variations trimestrielles des exportations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les exportations françaises ont diminué de 0,8 % au troisième trimestre 2024. Les exportations de produits manufacturés hors matériels aéronautiques et navals y ont contribué à hauteur de -1,2 points.
Source : Insee.

►3. Contributions des différents produits aux importations

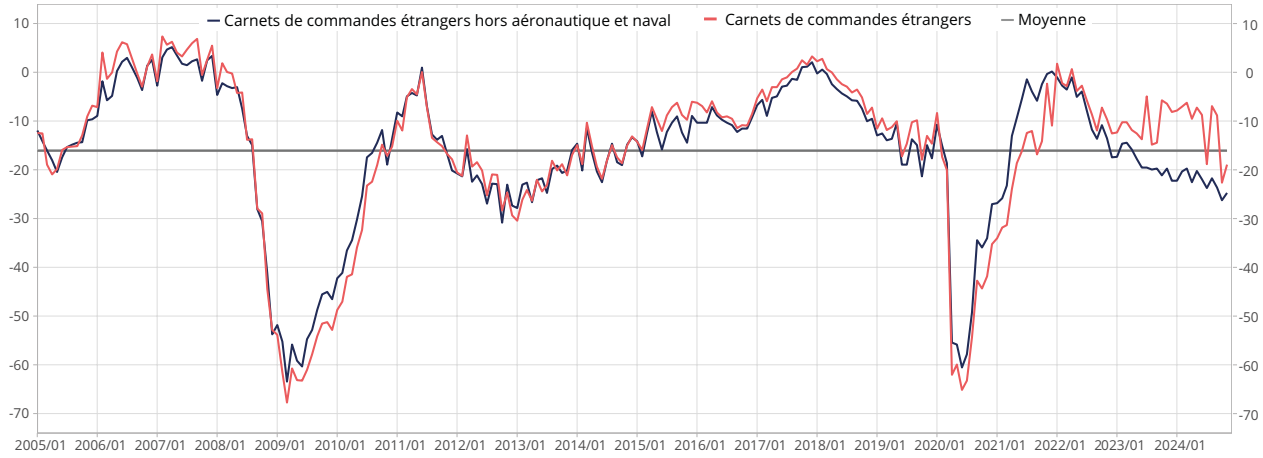
(variations trimestrielles des importations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les importations françaises ont diminué 0,6 % au troisième trimestre 2024. Les importations de produits manufacturés y ont contribué à hauteur -0,5 de points.
Source : Insee.

►4. Solde d'opinion des carnets de commandes étrangers dans l'industrie

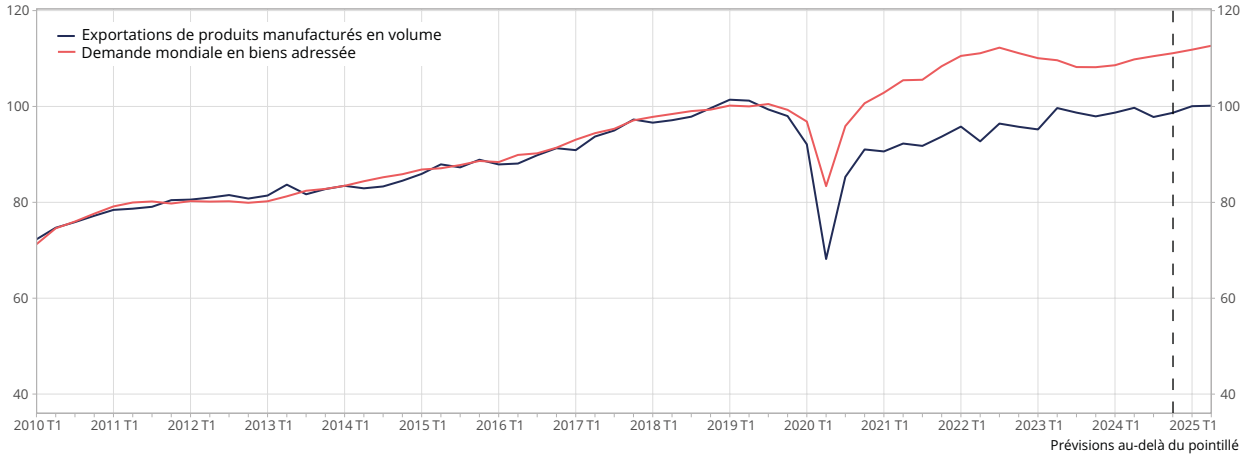
(solde d'opinion, en points, CVS)



Dernier point : novembre 2024.
Source : enquête de conjoncture dans l'industrie, Insee.

►5. Exportations et demande mondiale adressée en biens

(niveau en base 100 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Lecture : le niveau des exportations de produits manufacturés en volume au troisième trimestre 2024 était inférieur à leur niveau de 2019 de 1,3 %.
Source : DG Trésor, calcul Insee.

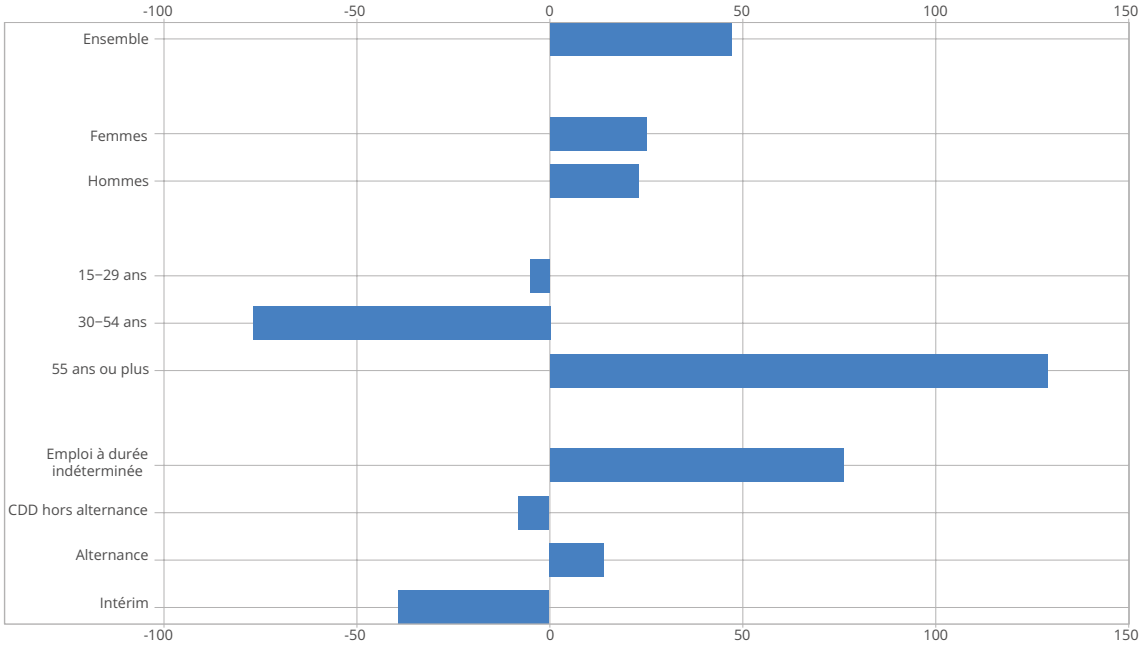
Emploi

Au troisième trimestre 2024, l'emploi salarié a progressé de 0,2 % (soit +49 000 emplois) : cette hausse provient à la fois des secteurs publics (+22 000 emplois) et privé (+27 000 emplois). Elle concerne notamment le tertiaire non marchand, l'hébergement-restauration et, dans une moindre mesure, les services aux entreprises. Dans le secteur privé, l'emploi salarié des seniors continue d'augmenter (+129 100 emplois sur un an pour les 55 ans ou plus), celui des 30-54 ans de diminuer (-77 100 emplois), alors que celui des moins de 30 ans est stable (►**figure 1**). Malgré cette hausse plus élevée qu'attendu, l'emploi salarié reste en ralentissement sur un an : +0,5 % contre +0,7 % fin 2023 et +1,4 % fin 2022.

Les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture suggèrent une progression modeste de leurs effectifs au quatrième trimestre 2024, le climat qui synthétise leurs réponses étant un peu inférieur à sa moyenne de longue période (►**figure 2**). En outre, l'emploi en alternance, qui a nettement contribué à la hausse passée de l'emploi total (pour environ un tiers entre fin 2019 et fin 2022) puis s'est infléchi en 2023, a reculé à l'été 2024 sous l'effet de la diminution de la prime exceptionnelle de l'apprentissage, et resterait en baisse au cours des prochains trimestres. Ainsi, l'emploi dans le secteur privé continuerait de tourner au ralenti : il commencerait à s'effriter dans l'industrie, continuerait de se replier dans la construction et dans l'intérim et n'augmenterait plus dans le tertiaire marchand. De son côté, l'emploi public tendrait à se stabiliser d'ici mi-2025, après deux années de hausse en 2023 et en 2024.

L'emploi non salarié continuerait quant à lui d'augmenter, mais de moins en moins fortement, du fait du léger ralentissement des créations de micro-entreprises. Au final, l'emploi total serait quasi stable du quatrième trimestre 2024 au deuxième trimestre 2025. Sur un an, à la mi-2025, il augmenterait de 0,4 % (soit +108 000 emplois environ), un rythme en baisse par rapport à l'année précédente (►**figure 3**). L'activité augmenterait plus vite (+0,7 % attendu en glissement annuel à la mi-2025), ce qui permettrait à la productivité apparente du travail salarié de continuer de se redresser. Dans le secteur marchand non agricole, hors alternants, la productivité par tête dépasse depuis fin 2023 son niveau d'avant la crise sanitaire. Elle n'a toutefois pas rattrapé les pertes de productivité accumulées (►**figure 4** et ►**blog** « À la recherche des gains de productivité perdus depuis la crise sanitaire »). Elle dépasse son niveau d'avant-crise dans le tertiaire marchand depuis début 2022. À l'inverse, à la mi-2025, dans l'industrie et dans la construction, la productivité resterait nettement en deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire. ●

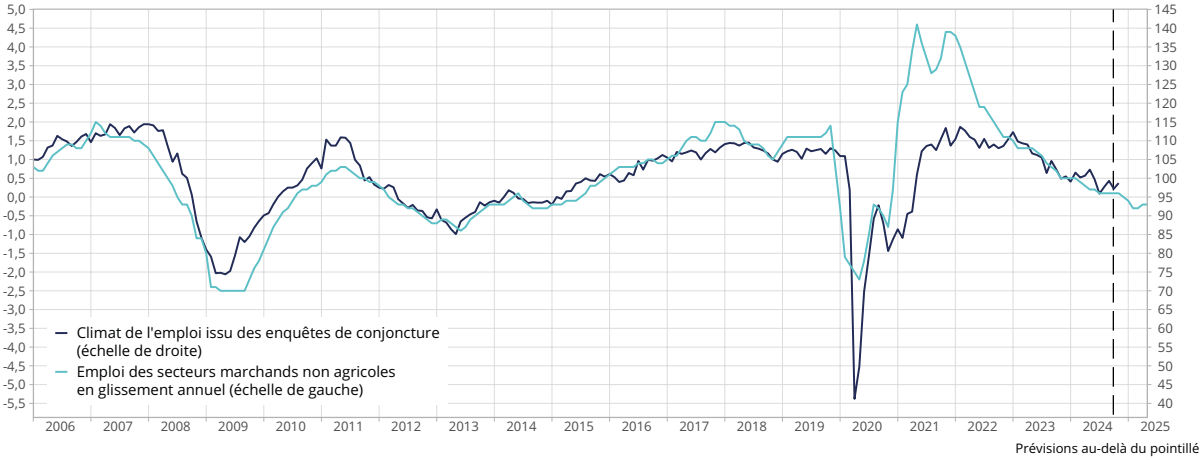
►1. Nombre d'emplois salariés privés créés entre le T3 2023 et le T3 2024
(évolution, en milliers)



Lecture : entre le troisième trimestre 2023 et le troisième trimestre 2024, l'emploi salarié privé a augmenté de 129 000 pour les 55 ans ou plus.
Source : Insee, Estimations d'emploi ; estimations trimestrielles Urssaf, Dares, Insee

▶2. Climat de l'emploi et évolution de l'emploi salarié marchand

(glissement annuel en %) (moyenne de longue période 100)



Dernier point : novembre 2024 pour le climat de l'emploi, troisième trimestre 2024 pour le glissement annuel de l'emploi des secteurs marchands non agricoles (prévision pour les trois derniers points).
Lecture : en novembre 2024, le climat de l'emploi s'élève à 99 points, juste en dessous de sa moyenne de longue période ; au troisième trimestre 2024, l'emploi salarié marchand non agricole est supérieur de 0,1 % à son niveau d'un an auparavant.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et Dares-Insee-Urssaf, estimations trimestrielles d'emploi, prévision Insee.

▶3. Évolution de l'emploi total

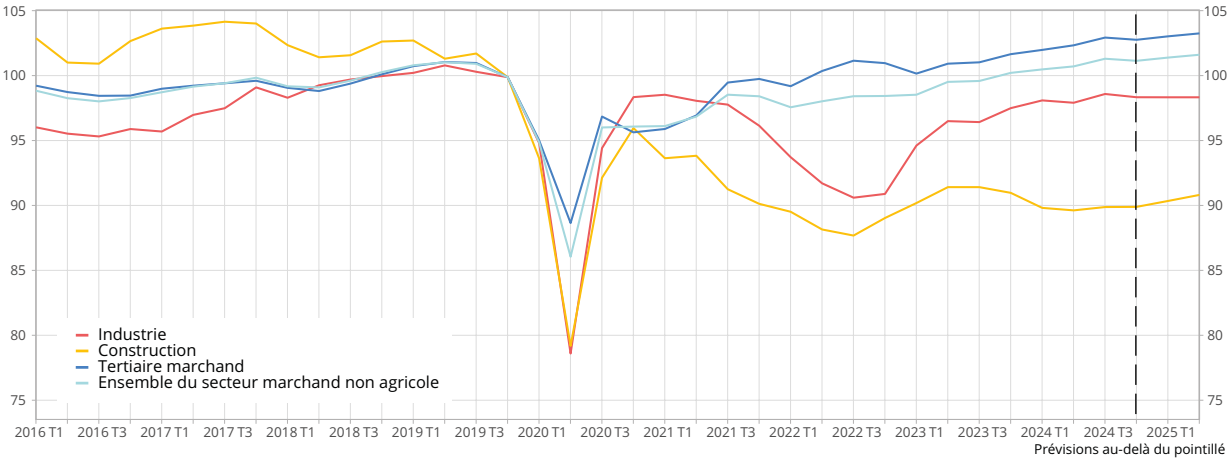
(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur 3 mois										Évolution sur 1 an		
	2023				2024				2025		T4 2023	T4 2024	T2 2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Emploi salarié	**35**	**68**	**48**	**23**	**74**	**-15**	**49**	**6**	**-8**	**-8**	**175**	**113**	**38**
	0,1%	**0,3%**	**0,2%**	**0,1%**	**0,3%**	**-0,1%**	**0,2%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,7%**	**0,4%**	**0,1%**
Par secteur d'activité													
Agriculture	-9	6	3	4	0	-11	7	2	0	0	4	-2	9
Industrie	7	8	11	10	7	4	0	0	-3	-3	35	12	-6
Construction	-2	-2	-4	-4	-8	-9	-4	-10	-10	-10	-13	-30	-34
Tertiaire marchand	23	37	17	-14	43	-21	10	0	0	0	63	32	10
dont : intérim	-20	-5	-18	-10	-5	-18	-6	-5	-5	-5	-53	-34	*-21*
dont : hors intérim	43	42	35	-4	48	-3	16	5	5	5	117	66	*31*
Tertiaire non-marchand	16	20	22	28	31	21	35	14	5	5	85	101	59
Par type d'employeur													
Privé	16	55	39	-2	55	-33	27	-3	-11	-8	108	46	5
Public	20	13	10	25	19	18	22	9	3	0	67	68	33
Emploi non salarié	**23**	**23**	**23**	**23**	**20**	**20**	**20**	**20**	**15**	**15**	**90**	**80**	**70**
Ensemble	**58**	**90**	**71**	**46**	**94**	**5**	**68**	**26**	**7**	**7**	**265**	**193**	**108**
	0,2%	**0,3%**	**0,2%**	**0,2%**	**0,3%**	**0,0%**	**0,2%**	**0,1%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,9%**	**0,7%**	**0,4%**

Prévisions.
Note : dans ce tableau, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire marchand.
Lecture : au troisième trimestre 2024, l'emploi salarié augmente de 0,2 %, soit 49 000 créations nettes d'emploi.
Champ : France hors Mayotte.
Source : Insee.

►4. Productivité apparente par tête, hors alternants

(base 100 au T4 2019)



Note : la productivité apparente par tête est ici mesurée en rapportant la valeur ajoutée de chaque branche à l'emploi salarié hors alternants du secteur correspondant.
Lecture : au troisième trimestre 2024, la productivité apparente par tête hors alternants du secteur de l'industrie est inférieure de 1,1% à son niveau du quatrième trimestre 2019.
Source : Insee, Comptes nationaux et Estimations trimestrielles d'emploi.

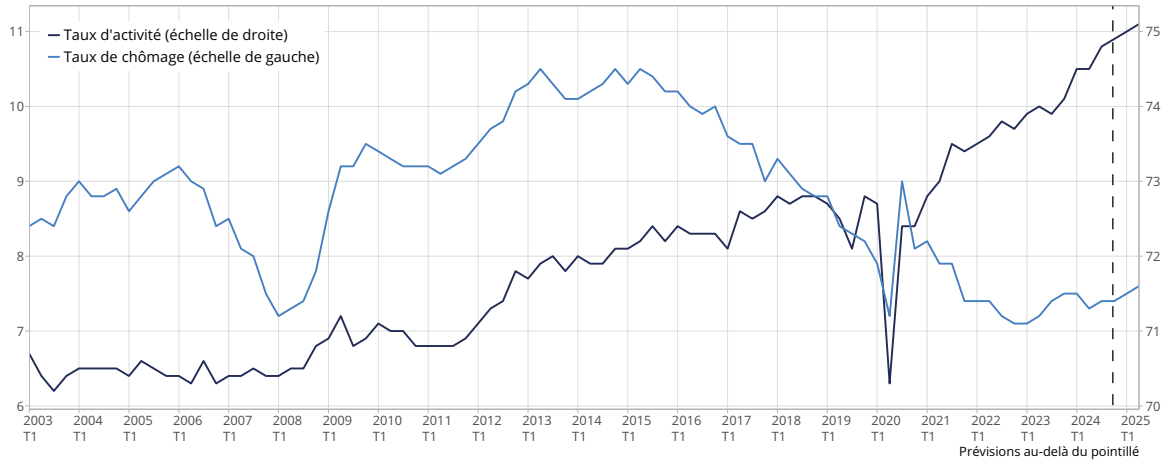
Chômage

Au troisième trimestre 2024, le taux de chômage au sens du BIT est quasi stable par rapport au trimestre précédent : +0,1 point, à 7,4 % de la population active (►figure 1). Il est en hausse de 0,3 point par rapport à son point bas de 7,1 % atteint aux quatrième trimestre 2022 et premier trimestre 2023. À l'inverse, il demeure nettement inférieur à son pic de mi-2015 (10,5 %). Le taux de chômage des moins de 25 ans repart à la hausse au troisième trimestre 2024 : +1,8 point, à 19,7 %. Il se situe 2,4 points au-dessus de son niveau d'un an auparavant et à son plus haut niveau depuis le premier trimestre 2021. De son côté, le taux de chômage des 25-49 ans est quasi stable sur le trimestre (-0,1 point). Il se situe 0,2 point au-dessous de son niveau un an auparavant, à 6,6 %. Pour les 50 ans ou plus, le taux de chômage diminue de 0,3 point sur le trimestre et de 0,5 point sur un an, à 4,7 %, son plus bas niveau depuis fin 2008.

La relative stabilité du chômage sur un an résulte d'une hausse de l'emploi proche de celle de la population active : 214 000 emplois nets ont été créés en un an, pour 256 000 actifs supplémentaires. Les taux d'emploi (69,1 %) et d'activité (74,8 %) des 15-64 ans ont continué de progresser, atteignant au troisième trimestre 2024 leur plus haut niveau, en tous les cas depuis que l'Insee les mesure (1975).

Au quatrième trimestre 2024 et au premier semestre 2025, principalement sous l'effet de la réforme des retraites, la population active continuerait d'augmenter nettement (+40 000 actifs par trimestre environ). La baisse du nombre d'apprentis aurait, à l'inverse, un effet légèrement négatif sur la population active. Compte tenu de la quasi-stabilité attendue de l'emploi au cours des trois prochains trimestres, le taux de chômage continuerait d'augmenter légèrement, jusqu'à 7,6 % de la population active à la mi-2025 (►figure 2). Cette prévision est entachée d'un aléa portant sur les effets potentiels de la mise en œuvre début 2025 de la loi sur le plein emploi : celle-ci prévoit début 2025 une inscription automatisée auprès de France Travail de « l'ensemble des personnes sans emploi », en particulier les bénéficiaires du RSA. La réforme vise, à terme, à ramener ces personnes vers l'emploi et donc à augmenter leur taux d'activité, une grande partie étant aujourd'hui inactifs. Toutefois, les effets de cette réforme à court terme sur les indicateurs au sens du BIT sont incertains et dépendent étroitement des conditions de mise en œuvre (►encadré). Les prévisions présentées ici n'intègrent, à ce stade, aucun effet sur l'emploi et le chômage à ce titre. ●

►1. Taux de chômage et taux d'activité au sens du BIT
(moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS)



Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire.
Source : Insee, enquête Emploi.

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

(variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS)

	Évolution sur un trimestre										Évolution sur un an			
	2023				2024				2025		T4 2022	T4 2023	T4 2024	T2 2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Emploi (1)	**87**	**74**	**80**	**58**	**70**	**50**	**37**	**47**	**17**	**7**	**429**	**300**	**203**	**107**
rappel : emploi en fin de période	*58*	*90*	*71*	*46*	*94*	*5*	*68*	*26*	*7*	*7*	*395*	*265*	*193*	*108*
Chômage (2)	**8**	**41**	**50**	**47**	**2**	**-42**	**35**	**-4**	**22**	**27**	**-72**	**146**	**-10**	**80**
Population active = (1) + (2)	**95**	**115**	**130**	**106**	**71**	**8**	**72**	**43**	**39**	**34**	**357**	**446**	**193**	**187**
Population active tendancielle ajustée (a)	*11*	*9*	*23*	*39*	*38*	*38*	*39*	*39*	*40*	*41*	*30*	*82*	*154*	*158*
Effet de flexion conjoncturel (b)	*9*	*7*	*8*	*6*	*7*	*5*	*4*	*5*	*2*	*1*	*43*	*30*	*20*	*11*
Effet des politiques publiques (dont alternance, formation) (c)	*10*	*16*	*7*	*1*	*11*	*16*	*5*	*-1*	*-2*	*-8*	*86*	*35*	*30*	*-6*
Résidu	*66*	*82*	*92*	*59*	*16*	*-51*	*25*	*0*	*0*	*0*	*198*	*299*	*-11*	*25*
Variation du taux de chômage	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**-0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**-0,3**	**0,4**	**-0,1**	**0,3**
Niveau du taux de chômage	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,4	7,5	7,6				

Prévisions.

(a) Tendance 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 données de suivi des politiques d'emploi Dares, calculs Insee.

Note : l'emploi correspond ici à l'emploi total (salariés et non-salariés), mesuré en moyenne trimestrielle.
Lecture : entre le deuxième trimestre 2024 et le troisième trimestre 2024, l'emploi augmente de 37 000 personnes en moyenne, le chômage de 35 000 et la population active de 72 000.
Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus.
Source : Insee, enquête Emploi, Estimations trimestrielles d'emploi.

L'entrée en vigueur de la loi sur le plein emploi en janvier 2025 : des effets incertains sur l'indicateur de chômage au sens du BIT

La loi pour le plein emploi prévoit début 2025 une inscription automatisée auprès de France Travail de l'ensemble des personnes sans emploi

La loi pour le plein emploi du 18 décembre 2023 porte « l'ambition d'un emploi pour tous à travers un accompagnement socio-professionnel renforcé des personnes qui en ont le plus besoin, et une transformation du service public de l'emploi ». En particulier, depuis début 2024, l'opérateur France Travail a remplacé Pôle emploi. Par ailleurs, parmi les dispositions de la loi figure une inscription automatisée auprès de France Travail de « l'ensemble des personnes sans emploi » début 2025. Sont ainsi concernés les allocataires et les demandeurs du revenu de solidarité active (RSA) et leurs conjoints, les jeunes accompagnés par les Missions locales et les personnes en situation de handicap accompagnées par Cap emploi.

La loi prévoit également un renforcement de leur accompagnement dans le cadre d'un contrat d'engagement rénové, avec des droits et devoirs. Par exemple, le non-respect de certains devoirs (convocation pour un entretien par exemple) pour un bénéficiaire du RSA pourrait générer un signalement au Conseil départemental et conduire *in fine* à une suspension des versements de l'allocation par ce dernier.

L'inscription de toutes les personnes concernées (RSA, Missions locales, Cap Emploi) sera automatique début 2025. Toutefois, l'entrée en parcours d'accompagnement se fera progressivement et ne sera effective qu'après un entretien avec un conseiller chargé de l'orientation. Ainsi, une période transitoire de deux ans (trois ans dans les Dom) est prévue, au terme de laquelle tous les nouveaux inscrits auront été reçus.

Les nouveaux inscrits non encore reçus seront classés dans une catégorie administrative « en attente d'orientation ». Par ailleurs, les inscrits très éloignés de l'emploi en raison de freins périphériques (santé, garde d'un proche par exemple), seront classés dans une catégorie « parcours social » et bénéficieront d'un accompagnement spécifique.

Un impact direct et potentiellement important sur les statistiques relatives aux demandeurs d'emploi

Du fait de cette inscription automatique, le nombre d'inscrits à France Travail va fortement augmenter début 2025. Par exemple, actuellement, parmi les 2,1 millions de bénéficiaires supplémentaires du RSA, seuls environ 40 % sont déjà inscrits à France Travail : ainsi, environ 1,2 million de bénéficiaires pourront être inscrits, sans compter les nouvelles demandes à compter de 2025. Face à ce choc attendu sur les statistiques des demandeurs d'emplois inscrits à France Travail, un groupe de concertation présidé par Eric Heyer et composé de membres de la Dares, de France Travail, de l'Insee, d'experts et de personnalités qualifiées, a été créé par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

Le rapport du groupe de travail, rendu en septembre 2024, prévoit notamment la création de deux nouvelles catégories statistiques en miroir des deux nouvelles catégories administratives. D'une part les personnes orientées en « parcours social » seront classées dans une catégorie F : elles ne seront pas considérées comme étant en « demande d'emploi ». D'autre part les nouveaux inscrits automatiquement « en attente d'orientation » seront classés en catégorie G ; lorsqu'ils sortiront de la catégorie d'attente, ils seront classés dans les catégories de demandeurs d'emploi (A à E) ou bien dans la catégorie F. Des données seront par ailleurs produites afin de pouvoir mesurer au mieux l'impact de la réforme sur les statistiques publiées des catégories statistiques A à E et de distinguer les évolutions conjoncturelles (par exemple nombre d'inscrits hors bénéficiaires du RSA, et hors jeunes en Mission locale).

Le fait d'être inscrit à France Travail ne constitue pas en soi un critère pour définir le statut d'activité au sens du BIT

Un chômeur au sens du Bureau international du travail (BIT) est une personne âgée de 15 ans ou plus qui répond simultanément à trois conditions : être sans emploi durant une semaine donnée ; être disponible pour prendre un emploi dans les deux semaines ; avoir cherché activement un emploi au cours des quatre dernières semaines ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.

En France, comme dans l'ensemble des pays de l'Union européenne, la mesure du chômage au sens du BIT ne peut être réalisée que par enquête, via la stricte application d'un règlement européen. Pour des questions de comparabilité, la mesure des statuts d'activité (emploi et chômage au sens du BIT, ainsi que l'inactivité) est très contrainte, y compris dans le déroulé des questions (« harmonisation par les inputs »). Cette mesure du statut BIT se fait à l'aide de réponses à plusieurs questions factuelles de l'enquête Emploi en continu, indépendamment de tout critère administratif. En particulier, le fait d'être inscrit à France Travail n'intervient pas directement dans la définition du chômage au sens du BIT. Ainsi, tous les chômeurs au sens du BIT ne sont pas inscrits à France Travail, et tous les demandeurs d'emploi ne sont pas chômeurs (**►Passeron, 2022**). Une modification relative aux conditions d'inscription des personnes à France Travail, aux droits et devoirs des inscrits ou au système d'indemnisation de l'Assurance chômage n'a donc pas d'effet mécanique sur le chômage au sens du BIT. Néanmoins, la prise de conseils auprès de France Travail peut faire partie des démarches actives considérées dans la définition du chômage au sens du BIT (voir ci-dessous).

Des effets indirects de la loi incertains sur les indicateurs au sens du BIT

Pour autant, l'inscription automatique d'un nombre important de personnes à France Travail a pour objectif de changer leur comportement quant à l'intensité et les modalités de leur recherche d'emploi. Elle pourrait donc indirectement affecter les indicateurs d'activité au sens du BIT.

Concernant l'emploi, il est possible qu'un accompagnement plus intensif par France Travail ou encore une possibilité d'arrêt de la perception du RSA puissent entraîner un retour plus rapide à l'emploi des bénéficiaires. Dans des secteurs contraints par des pénuries de main d'œuvre, cela pourrait contribuer à accroître l'emploi toutes choses égales par ailleurs. En revanche, si certaines personnes inscrites effectuent, comme cela a été le cas dans le cadre d'expérimentations de la loi, du « travail en immersion dans l'entreprise », sans rémunération complémentaire autre que le RSA, ceci est en théorie sans impact sur l'emploi au sens du BIT, pour lequel « sont exclues de l'emploi les personnes qui sont obligées d'effectuer un travail pour continuer à bénéficier des prestations sociales du gouvernement ».

Il est possible aussi que l'inscription à France Travail conduise à déclarer davantage de disponibilité, ou stimule la recherche d'emploi de personnes qui n'en auraient pas cherché sans la loi (par exemple par découragement) : elles passeraient alors de l'inactivité au chômage au sens du BIT. Ce sera par exemple le cas si ces personnes disponibles déclarent lorsqu'elles sont interrogées qu'elles « étudient des offres d'emploi », « actualisent leur CV sur internet », « contactent France Travail pour trouver un emploi ou répondre à une de leurs offres d'emploi » : en effet, ce sont ces démarches qui classent, dans l'enquête Emploi, une personne en démarche « active » de recherche d'emploi. Ce type de changement de statut au sens du BIT ne s'appliquera en revanche pas aux personnes nouvellement inscrites qui suivent des formations dans le cadre de leur accompagnement, cette « activité » ne correspondant pas à une activité au sens du BIT.

Au total, la réforme pourra avoir des effets à la fois haussiers sur l'emploi et sur l'activité avec un effet total incertain sur le chômage. Sur chacun des effets de nombreuses incertitudes subsistent à court et moyen terme sur :

- le nombre de personnes concernées : celui-ci dépendra à la fois du rythme de la montée en charge de l'accompagnement effectif à France Travail de ces nouveaux inscrits, du comportement d'actualisation des inscrits et de la répartition des nouveaux inscrits par type d'accompagnement ;
- l'intensité et le caractère coercitif des exigences envers les personnes automatiquement inscrites, qui restent encore pour l'essentiel à définir et qui dépendront pour beaucoup de choix des Conseils départementaux sur les conditions de suspension éventuelle du RSA ;
- les changements de comportement sur le marché du travail induits par l'inscription « automatique » à France Travail (qui peuvent différer d'une inscription volontaire), voire des changements de comportement dans la réponse à l'enquête Emploi.

Il est à noter aussi que le changement de pratique concernant les radiations administratives des demandeurs d'emploi, dont il est prévu qu'elles n'aient plus de caractère automatique, par exemple après une absence à un rendez-vous, pourrait avoir aussi des incidences sur le comportement d'activité au sens du BIT.

Un premier point d'étape de l'impact de la loi sur les indicateurs au sens du BIT au premier trimestre 2025 sera publié en mai 2025

Du fait des différentes incertitudes qui entourent l'effet potentiel de la loi, les prévisions du marché du travail de cette *Note de conjoncture* sont réalisées « hors effet » de la mise en œuvre de cette loi, ce qui constitue un aléa.

Dans le cadre de la publication du taux de chômage et des indicateurs du marché du travail issus de l'enquête Emploi portant sur le premier trimestre 2025, prévue mi-mai 2025, un premier point d'étape sur la mesure *ex post* de ces effets sera réalisé. Il sera alors, en effet, possible de mesurer l'évolution des principaux indicateurs du marché du travail (taux de chômage, taux d'emploi, part du halo autour du chômage par exemple) en distinguant la contribution des différentes catégories de population, grâce aux différentes variables présentes dans l'enquête Emploi portant sur la perception du RSA d'une part, et l'inscription à France Travail d'autre part. ●

Prix à la consommation

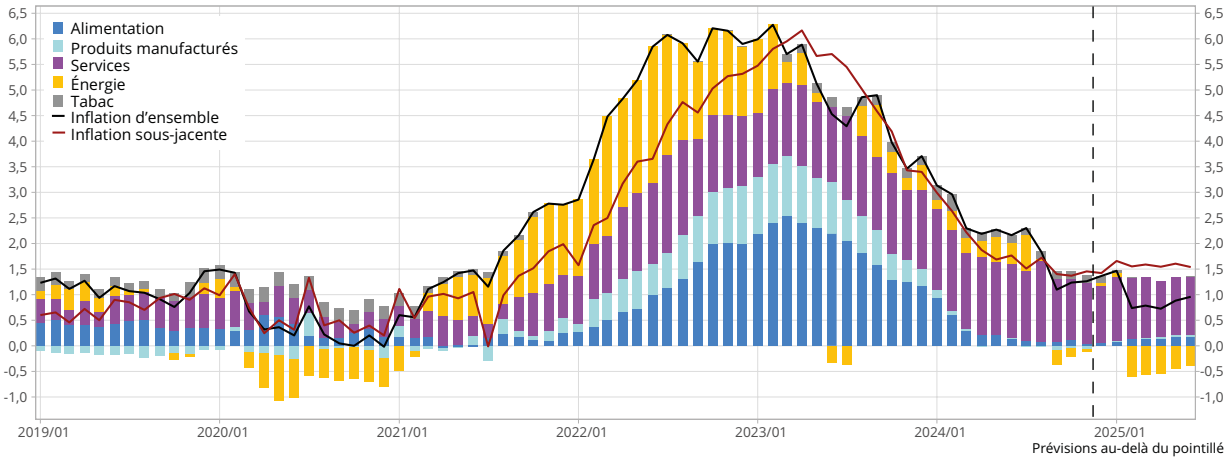
Le glissement annuel des prix à la consommation en France, après être resté sur un plateau autour de +6 % en 2022 pendant près d'un an, a nettement reflué en 2023 et début 2024. Il s'est stabilisé au printemps, oscillant entre +2,2 % et +2,3 % entre mars et juillet 2024, avant de repartir à la baisse durant l'été, jusqu'à atteindre +1,1 % sur un an en septembre, du fait du reflux de l'inflation énergétique et des services, notamment dans les télécommunications. En novembre, l'inflation s'établit à +1,3 % sur un an (►**figure 1**). En moyenne annuelle en 2024, elle tomberait à +2,0 %, après +4,9 % en 2023 et +5,2 % en 2022 (►**figure 2**).

À l'horizon de la prévision, l'inflation sous-jacente, qui s'établit à +1,5 % en novembre, conserverait ce rythme. Les soldes relatifs aux prix prévus dans les enquêtes de conjoncture se sont globalement stabilisés après avoir fortement reculé de début 2023 à mi-2024, signalant la fin du mouvement de désinflation (►**figure 3**). Ainsi, par rapport à novembre, la contribution à l'inflation d'ensemble de l'alimentation et des produits manufacturés augmenterait très légèrement, tandis que celle des services serait assez stable. Les autres composantes de l'inflation seraient toutefois orientées à la baisse, notamment concernant les prix du tabac, qui ne progresseraient presque plus sur un an à partir de janvier, et ceux de l'électricité, qui baisseraient en février. Ainsi, en juin 2025, l'inflation d'ensemble s'établirait à +1,0 % sur un an. Elle connaîtrait un pic en janvier à +1,5 % sur un an du fait du relèvement de certains tarifs réglementés (santé et assurances), avant de reculer dès février avec le recul attendu des prix de l'électricité.

Les prix énergétiques poursuivraient leur baisse sur un an. Sous l'hypothèse d'une stabilité du cours du Brent à 69,5 € le baril, les prix des produits pétroliers reculeraient de 4,7 % en glissement annuel en juin 2025, après -9,0 % en novembre. Ceux de l'électricité, dont l'évolution sur un an est de +9,5 % en novembre 2024 du fait principalement de la hausse du tarif réglementé mise en œuvre en février 2024, baisseraient en février 2025 avec le reflux annoncé de l'ordre de 14 % du tarif réglementé de vente (TRV), qui est indexé avec retard sur les cours de marché. La baisse serait un peu moins forte pour les ménages souscrivant une offre de marché, si bien qu'en moyenne, les prix de l'électricité reculeraient de 11,6 % sur un an en juin 2025. Enfin, les prix du gaz augmenteraient à l'hiver avant de diminuer un peu à partir de mars, sous l'effet des fluctuations du cours de marché (►**fiche Énergie et matières premières**) : sur un an, ils augmenteraient de 16,1 % en juin 2025, après +7,2 % en novembre 2024. Au total, l'énergie contribuerait à réduire l'inflation d'ensemble en juin 2025, principalement du fait de la baisse des tarifs réglementés de l'électricité et du recul sur un an du prix des produits pétroliers.

L'inflation alimentaire repartirait à la hausse en 2025, passant de +0,2 % sur un an en novembre 2024 à +1,1 % sur un an en juin 2025. L'inflation des produits frais augmenterait ces prochains mois, passant de +1,8 % en novembre 2024 à +5,1 % en juin 2025, principalement par effet de base. Les prix alimentaires hors frais seraient un peu plus dynamiques que l'an passé, car les prix à la production de l'industrie agro-alimentaire ne baissent plus en 2024 (►**figure 4**) : sur ces

►1. Inflation d'ensemble et contributions par poste
(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)



Dernier point : novembre 2024, IPC définitif.
Lecture : en novembre 2024, l'inflation d'ensemble s'élève à +1,3 %. L'énergie y contribue à hauteur de -0,1 point tandis que les services y contribuent pour +1,2 point.
Source : Insee.

produits, la progression des prix sur un an atteindrait +0,6 % en juin 2025, alors qu'elle était légèrement négative en novembre 2024. L'issue des négociations commerciales en cours dans la grande distribution est toutefois susceptible d'infléchir cette trajectoire, dans un sens ou dans l'autre.

L'inflation des produits manufacturés augmenterait légèrement à l'horizon de la prévision, atteignant +0,1 % sur un an en juin 2025, après -0,3 % en novembre 2024. Cette hausse de l'inflation est en partie portée par les automobiles neuves, dont les prix seraient réhaussés en décembre par le durcissement du bonus écologique. Par ailleurs, selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie, le solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente se situe, en novembre 2024, à un niveau proche de sa moyenne de longue période.

L'inflation dans les services baisserait à peine à l'horizon de la prévision, atteignant +2,2 % en juin 2025 après +2,3 % en novembre 2024 : les services resteraient la principale contribution à l'inflation d'ensemble tout au long de la période de prévision, du fait du poids qu'ils occupent dans l'indice (environ la moitié du panier). Les prix des services de santé augmenteraient dès la fin d'année 2024, portés par la revalorisation du tarif de consultation des médecins généralistes. L'inflation dans les services de transport ralentirait à l'horizon de prévision, sauf pour le transport ferroviaire où elle augmenterait quelque peu. En revanche, depuis la fin de l'été, le recul des tarifs des communications s'est fortement accentué et s'établit en novembre 2024 à -12,2 %, une baisse spécifique à la France et presque comparable à celle enregistrée en 2012 lors de l'arrivée d'un quatrième opérateur (►**figure 5**) ; d'ici juin 2025, la chute de ces tarifs se poursuivrait tout en se résorbant un peu (-6,5 %). L'inflation des « autres services » aux ménages ralentirait légèrement dans le sillage des coûts salariaux. Toutefois, la hausse des tarifs d'assurances resterait soutenue, notamment du fait du relèvement du taux de cotisation additionnelle relative à la garantie « catastrophe naturelle ». Le glissement annuel des loyers des résidences principales baisserait à l'horizon de la prévision, dans le sillage de l'indice de revalorisation des loyers (►**éclairage** consacré à l'évolution des loyers d'habitation).

Enfin, l'inflation du tabac diminuerait par effet de base dès janvier 2025 en l'absence de nouvelle hausse de taxe : à partir de cette date, les prix seraient quasi stables sur un an, alors qu'ils progressent de +8,7 % sur un an en novembre 2024 du fait des relèvements d'accises décidés en début d'année. ●

►2. Inflation d'ensemble passée et prévue

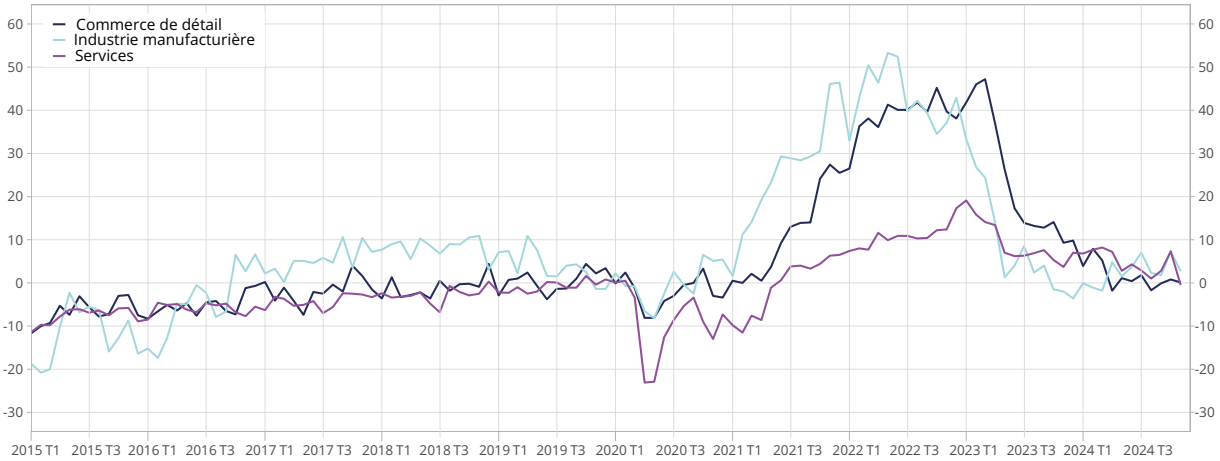
(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)

Regroupements IPC* (pondérations 2024)	oct. 2024		nov. 2024		déc. 2024		janv. 2025		mars 2025		juin 2025		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2023	2024
Alimentation (15,1 %)	**0,6**	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,3**	**0,1**	**0,5**	**0,1**	**0,9**	**0,1**	**1,1**	**0,2**	**11,8**	**1,4**
produits frais (1,9 %)	4,5	0,1	1,8	0,0	2,9	0,1	3,0	0,1	5,3	0,1	5,1	0,1	9,6	2,2
autres produits alimentaires (13,2 %)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,6	0,1	12,2	1,3
Tabac (1,8 %)	**8,7**	**0,2**	**8,7**	**0,2**	**8,7**	**0,2**	**2,3**	**0,0**	**0,3**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**8,0**	**10,3**
Produits manufacturés (23,2 %)	**-0,2**	**0,0**	**-0,3**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**3,5**	**0,0**
habillement–chaussures (3,4 %)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,0	0,6	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	2,5	0,5
produits santé (4,0 %)	-1,2	0,0	-1,5	-0,1	-1,4	-0,1	-1,4	-0,1	-1,4	-0,1	-1,4	-0,1	-0,7	-1,2
autres produits manufacturés (15,8 %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,5	0,1	4,7	0,2
Énergie (8,3 %)	**-2,0**	**-0,2**	**-0,7**	**-0,1**	**0,7**	**0,1**	**1,0**	**0,1**	**-6,5**	**-0,6**	**-4,7**	**-0,4**	**5,6**	**2,2**
produits pétroliers (4,3 %)	-11,9	-0,5	-9,0	-0,4	-5,8	-0,2	-5,0	-0,2	-8,1	-0,4	-4,7	-0,2	-1,7	-4,8
Services (51,6 %)	**2,2**	**1,1**	**2,3**	**1,2**	**2,1**	**1,1**	**2,4**	**1,3**	**2,3**	**1,2**	**2,2**	**1,1**	**3,0**	**2,7**
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (8,0 %)	2,8	0,2	2,8	0,2	2,8	0,2	2,7	0,2	2,6	0,2	2,6	0,2	2,8	2,8
santé (6,2 %)	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,0	-0,2	0,6
transports (2,9 %)	3,8	0,1	4,4	0,1	3,1	0,1	3,1	0,1	1,9	0,1	2,0	0,1	6,3	2,3
communications (2,0 %)	-15,7	-0,3	-12,2	-0,2	-12,3	-0,3	-10,3	-0,2	-8,4	-0,2	-6,5	-0,1	-3,6	-7,9
autres services (32,5 %)	3,5	1,1	3,6	1,2	3,4	1,1	3,5	1,2	3,4	1,1	3,0	1,0	3,9	3,8
Ensemble (100 %)	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**0,8**	**0,8**	**1,0**	**1,0**	**4,9**	**2,0**
Ensemble hors énergie (91,7 %)	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	1,4	4,8	2,0
Ensemble hors tabac (98,2 %)	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,5	1,4	0,8	0,8	1,0	1,0	4,8	1,9
Inflation « sous-jacente » (62,7 %)**	**1,3**	**0,8**	**1,5**	**0,9**	**1,4**	**0,9**	**1,7**	**1,0**	**1,6**	**1,0**	**1,5**	**0,9**	**5,1**	**1,8**

Prévisions.
ga : glissement annuel ; **cga :** contribution au glissement annuel de l'ensemble.
* Indice des prix à la consommation (IPC).
** Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.
Note : le tableau indique l'IPC définitif de novembre 2024 publié le 13 décembre 2024.
Source : Insee.

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

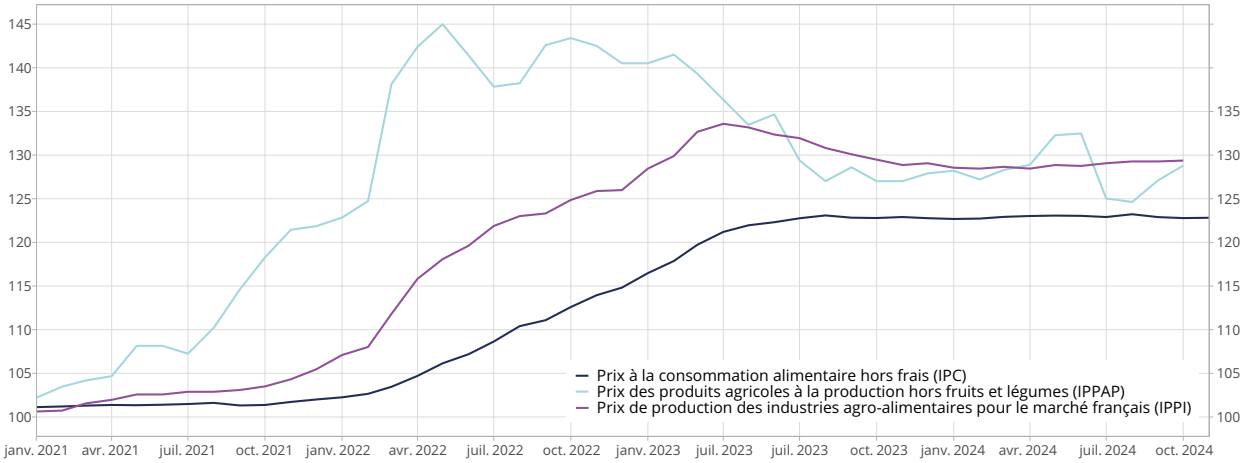
(soldes d'opinion CVS, en points)



Derniers points : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le solde d'opinion sur l'évolution des prix de vente est de +2,7 dans l'industrie manufacturière, de -0,5 dans les services et de +0,1 dans le commerce de détail.
Source : enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises, Insee.

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

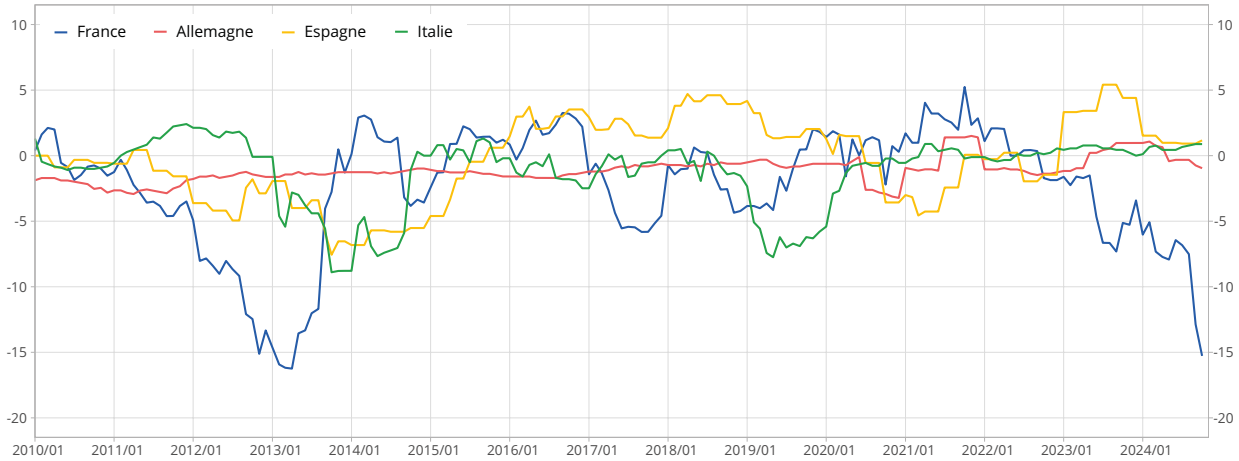
(en niveau, base 100 en 2019)



Dernier point : octobre 2024 pour l'IPPAP et l'IPPI, novembre 2024 pour l'IPC.
Lecture : en octobre 2024, par rapport à leur moyenne en 2019, les prix à la consommation des produits alimentaires hors frais ont augmenté de 22,8 %, les prix de production des industries agro-alimentaires pour le marché français de 29,4 % et les prix des produits agricoles à la production (hors fruits et légumes) de 28,8 %.
Source : IPPAP, IPPI, IPC, Insee.

►5. Évolution des prix des services de télécommunication des quatre principaux pays de la zone euro

(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation harmonisé)



Dernier point : octobre 2024.
Note : les données ci-dessus utilisent l'indice des prix harmonisé (IPCH) au niveau européen pour faciliter les comparaisons. Elles diffèrent donc légèrement du concept national (IPC) reporté dans le tableau 2.
Lecture : en France en octobre 2024, le glissement annuel de l'IPCH dans les « services de télécommunication » est de -15,3 %, tandis qu'il est de +1,2 % en Espagne.
Source : Eurostat.

Depuis 2022, les loyers d'habitation ont progressé moins vite que les autres prix à la consommation, mais davantage dans le secteur social que dans le secteur libre

Les loyers d'habitation des locataires, à la fois du secteur privé et du secteur social, sont suivis dans l'indice des prix à la consommation (IPC) de l'Insee. Sur la période récente, ils ont évolué moins rapidement que les autres prix à la consommation des ménages. D'une part, l'indice de référence des loyers (IRL), qui sert de base à la revalorisation des loyers en cours de bail, a été plafonné entre le troisième trimestre 2022 et le premier trimestre 2024 par la loi dite « pouvoir d'achat » votée à l'été 2022. D'autre part, dans le parc privé, l'élasticité des loyers à l'IRL est d'environ 0,5 depuis 2022, alors qu'elle était plutôt de deux tiers dans la décennie 2010. Ce ralentissement des loyers par rapport à l'IRL s'explique par une moindre mobilité résidentielle dans les années récentes, par un encadrement plus contraint des loyers à la relocation, et par une moindre revalorisation des loyers des locataires en cours de bail. Dans le parc social, en revanche, la revalorisation des loyers à partir de l'IRL est restée quasi systématique. Rapporté au revenu moyen, le poids des loyers à structure constante a baissé depuis 2022 et se redresserait légèrement d'ici la mi-année 2025. À l'horizon de la prévision, les loyers d'habitation ralentiraient mais resteraient encore soutenus dans le parc social.

Paul Aventin, Gaston Vermersch

L'indice des prix à la consommation des ménages inclut les loyers réellement payés par les locataires du secteur libre et du secteur social

Chaque mois, l'indice des prix à la consommation (IPC) de l'Insee mesure les prix d'un panier de biens et services représentatif de la consommation moyenne des ménages en France. Au sein de ce panier figurent les loyers d'habitation des résidences principales : les loyers mesurés par l'IPC sont ceux réellement payés par les ménages, contrairement au prix de la consommation des ménages de la comptabilité nationale qui inclut également les loyers imputés des propriétaires résidents (►**encadré 1**). Puisqu'environ 60 % des ménages sont propriétaires de leur résidence principale (►**Insee, 2024**), le poids des loyers payé par les locataires est relativement faible dans l'IPC (6,4 %), comparé à leur poids dans le prix de consommation des ménages en comptabilité nationale (19,4 %). Parmi les ménages locataires, environ 60 % sont logés dans le secteur libre et 40 % dans le secteur social.

La revalorisation des loyers par les propriétaires est encadrée par la loi en cours de bail, et même en cas de relocation dans la majorité des cas

La loi encadre la revalorisation des loyers à la fois en cours de bail et, dans la majorité des cas, lors du renouvellement du bail ou d'une relocation. En cours de bail, la revalorisation se fait sur la base de l'indice de référence des loyers (IRL) produit par l'Insee et publié au *Journal Officiel* tous les trois mois (15 jours après la fin du trimestre). Dans le secteur libre, elle intervient à la date anniversaire du bail, sur la base du glissement annuel du dernier IRL publié. Dans le secteur social, la revalorisation intervient au 1er janvier, et s'effectue sur la base de l'IRL du deuxième trimestre de l'année écoulée (article L353-9-3 du Code de la construction et de l'habitation). Depuis 2008, l'IRL correspond à la moyenne sur les douze derniers mois de l'indice des prix à la consommation hors loyers et hors tabac.

Depuis 2018, lors du renouvellement de bail ou d'une relocation, les évolutions de loyer en « zone tendue »[1] sont encadrées (►**Insee, 2019**). Le zonage a fait l'objet d'une refonte fin 2023 : en 2024, 47 agglomérations sont concernées, contre 28 avant la révision du zonage. Dans ces territoires, la revalorisation du loyer ne peut excéder l'IRL, sauf exceptions liées à de gros travaux d'amélioration (mais qui constituent dans ce cas une amélioration de la qualité et non une hausse de prix) ou d'une sous-estimation manifeste du loyer pratiqué au précédent locataire. Par ailleurs, le plafonnement des loyers est expérimenté dans certaines agglomérations depuis 2019 et a pu freiner la hausse des loyers.

En dehors des « zones tendues », la fixation du loyer lors du renouvellement de bail est libre. Toutefois, depuis 2022, les loyers des logements à faible performance énergétique (classés F ou G au DPE, et représentant environ 16 % du parc à la location ►**Sdes, 2023**) sont gelés et ne peuvent donc faire l'objet d'aucune revalorisation. Étant donné le faible niveau du taux de rotation des locataires, de l'ordre de 20 % par an (►**Sdes, 2022**), l'IRL encadre strictement l'évolution des loyers pour la majorité des logements.

La loi en faveur du pouvoir d'achat de 2022 a plafonné la hausse de l'indice de référence des loyers (IRL), protégeant ainsi les locataires de l'inflation

Dans le contexte inflationniste de l'été 2022, le Parlement a voté la loi dite « pouvoir d'achat » plafonnant le glissement annuel de l'IRL à +3,5 % en métropole hors Corse (►**figure 1**), à +2,5 % dans les Outre-mer et à +2 % en Corse. En métropole, ce plafonnement a été

1 La loi Alur (Loi pour l'Accès au Logement et un Urbanisme Rénové) de 2014 définit une « zone tendue » comme une zone d'urbanisation continue de plus de 50 000 habitants dans laquelle il existe un déséquilibre manifeste entre une offre rare et une forte demande de logements.

Encadré 1 : La mesure des loyers d'habitation des résidences principales dans l'indice des prix à la consommation

Le poste « Loyers des résidences principales » de l'indice des prix à la consommation (IPC) est construit à partir de l'indice des loyers d'habitation (ILH) publié tous les trimestres par l'Insee. L'ILH est collecté à partir de deux enquêtes relevant respectivement du secteur libre et du secteur social.

L'enquête *Loyers et charges*, collectée depuis 1958 en France métropolitaine (et depuis 2019 en France hors Mayotte) a pour champ l'ensemble des résidences principales louées vides du secteur privé. Les logements en sous-location, en location-vente ou occupés à titre gratuit ne sont pas enquêtés. Outre les caractéristiques du logement, l'enquête mesure les loyers et charges payés par les ménages locataires. 5 500 ménages, représentatifs de la population des ménages locataires, sont enquêtés chaque trimestre.

L'*Enquête sur les loyers auprès des bailleurs sociaux* (ELBS) est, quant à elle, collectée depuis 2013 directement auprès d'une centaine de bailleurs sociaux.

L'indice des loyers d'habitation (ILH) est mesuré à qualité constante comme l'ensemble du panier de l'IPC, et corrige donc les variations de loyers dues à une amélioration du confort du logement ou à des travaux d'amélioration allant au-delà d'une simple remise en état.

Les prix des loyers sont collectés en début de trimestre (janvier, avril, juillet et octobre). L'ILH des secteurs libre et social est publié par l'Insee 15 jours avant la fin du trimestre. L'indice des loyers dans l'IPC est issu directement de l'ILH, en mensualisant les variations trimestrielles.

Une note méthodologique (►**Insee, 2020**) détaillant la construction de l'indice des loyers d'habitation est disponible sur le site de l'Insee. ●

effectif entre le troisième trimestre 2022 et le premier trimestre 2024, date à laquelle le glissement annuel de l'IRL est repassé en dessous du plafond. Entre ces deux dates, le mécanisme a permis de contenir l'inflation dans les services et d'atténuer le choc inflationniste pour les locataires : en effet, en l'absence de plafonnement, le glissement annuel de l'IRL spontané aurait atteint +6,3 % au premier trimestre 2023. Ainsi, entre le premier trimestre 2019 et le troisième trimestre 2024, l'IRL publié au *Journal Officiel* a progressé de +11,7 %, alors qu'il aurait spontanément augmenté de 15,5 % en l'absence de plafonnement (►**figure 2**).

Sur la période récente, les loyers n'ont pas autant progressé que l'IRL plafonné, en particulier dans le secteur privé

En pratique, l'indice des loyers d'habitation (ILH) n'a progressé que de +7,0 % entre 2019 et le troisième trimestre 2024 : l'évolution des loyers d'habitation en moyenne depuis 2019 est donc inférieure de 4,7 points à celle de l'IRL plafonné. D'une part, les propriétaires ont pu ne pas appliquer l'évolution de l'IRL dans un contexte inflationniste, perdant ainsi le bénéfice de la revalorisation annuelle. D'autre part, la mobilité du parc résidentiel locatif a pu baisser sur la période récente, entraînant une diminution de la part des nouveaux locataires dont les loyers sont fixés librement (hors « zones tendues »). Enfin, les réglementations environnementales sur les critères du DPE ou l'extension des « zones tendues » ont aussi pu limiter la hausse des loyers à la relocation.

Si en moyenne les loyers d'habitation ont progressé moins vite que l'IRL depuis 2019, ce constat est plus marqué pour les locataires du secteur privé que du secteur social. Par rapport à début 2019, l'ILH du secteur social a progressé de +8,6 % au troisième trimestre 2024, contre +6,1 % pour le secteur privé (►**figure 2**), alors que l'IRL plafonné progresse de +11,7 %. Dans le secteur social, les bailleurs peuvent revaloriser les loyers au 1er janvier sur la base de l'évolution de l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente. Cette indexation sur l'IRL est quasi systématique et s'est maintenue sur la période récente (►**encadré 2**).

En revanche, dans le secteur libre, l'élasticité de la hausse des loyers à l'IRL était relativement constante et comprise entre 0,6 et 0,7 en moyenne sur la décennie 2010. Cette élasticité a baissé à environ 0,5 depuis 2022, traduisant le fait que les loyers ont évolué moins vite par rapport à l'IRL sur la période récente (►**encadré 2**). L'analyse de l'enquête *Loyers et charges* permet de décomposer les raisons de cette baisse de l'élasticité sur la période récente. D'une part, la part des propriétaires revalorisant les loyers des locataires en place a baissé, dans la lignée de l'inflation durant la décennie 2010, et ne s'est que très partiellement relevé avec l'épisode inflationniste (►**figure 3**). D'autre part, les taux de rotation et les revalorisations moyennes à la relocation (relativement à l'IRL) ont reculé.

D'ici mi-2025, l'évolution des loyers d'habitation sur un an ralentirait dans le secteur libre mais resterait dynamique dans le parc social

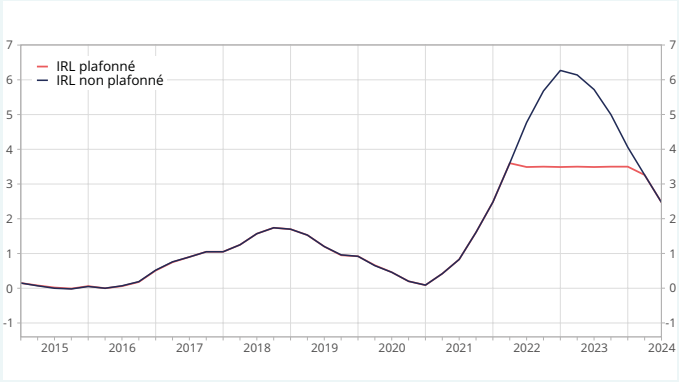
D'ici mi-2025, la base de revalorisation des loyers dans le secteur libre se replierait. En effet, du fait de son mode de calcul et de la désinflation observée en 2024 (►**fiche Prix à la consommation**), l'IRL ralentit fortement : son glissement annuel au premier trimestre 2024, qui affecte les loyers de l'IPC au troisième trimestre 2024, était encore de +3,5 %, tandis que celui du quatrième trimestre 2024, qui affectera les loyers de l'IPC au deuxième trimestre 2025, atteindrait +2,2 %. Ainsi, en supposant que l'élasticité de la hausse des loyers du secteur privé à l'IRL retrouve d'ici l'horizon de prévision un niveau proche de 0,7, l'évolution sur un an des loyers dans ce secteur ralentirait un peu d'ici mi-2025, atteignant +1,5 %, contre + 1,8 % au troisième trimestre 2024 (►**figure 4**).

Les loyers du secteur social, quant à eux, resteraient encore dynamiques : en effet, les revalorisations attendues début 2025 se caleraient sur le glissement annuel de l'IRL du deuxième trimestre 2024 qui était encore proche du plafond (+3,3 %).

Dans leur ensemble, l'évolution sur un an des loyers d'habitation ralentirait à +2,1 % mi-2025, après avoir atteint +2,4 % au troisième trimestre 2024.

►1. Évolution sur un an de l'IRL avant et après plafonnement pour la France métropolitaine hors Corse

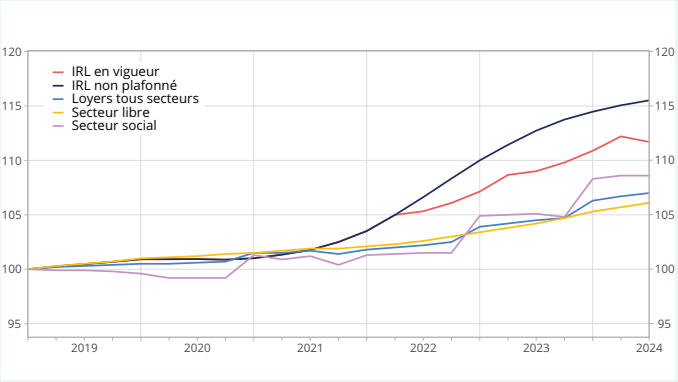
(glissement annuel, en %)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au premier trimestre 2023, en France métropolitaine hors Corse, le glissement annuel de l'IRL avant plafonnement aurait atteint +6,3 %. Après plafonnement, il est abaissé à +3,5 %.
Source : Insee.

►2. Évolution depuis 2019 de l'IRL (avant et après plafonnement) et des loyers d'habitation du secteur libre et social

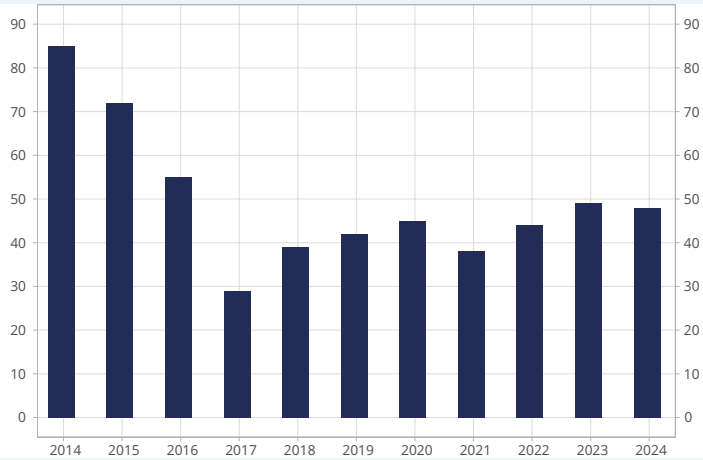
(base 100 au 1er trimestre 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, les loyers d'habitation dans le secteur social progressent de +8,6 % par rapport au premier trimestre 2019, contre +6,1 % dans le secteur libre.
Source : Insee.

►3. Part des loyers revalorisés parmi les locataires en place du secteur libre depuis 2014

(en %)



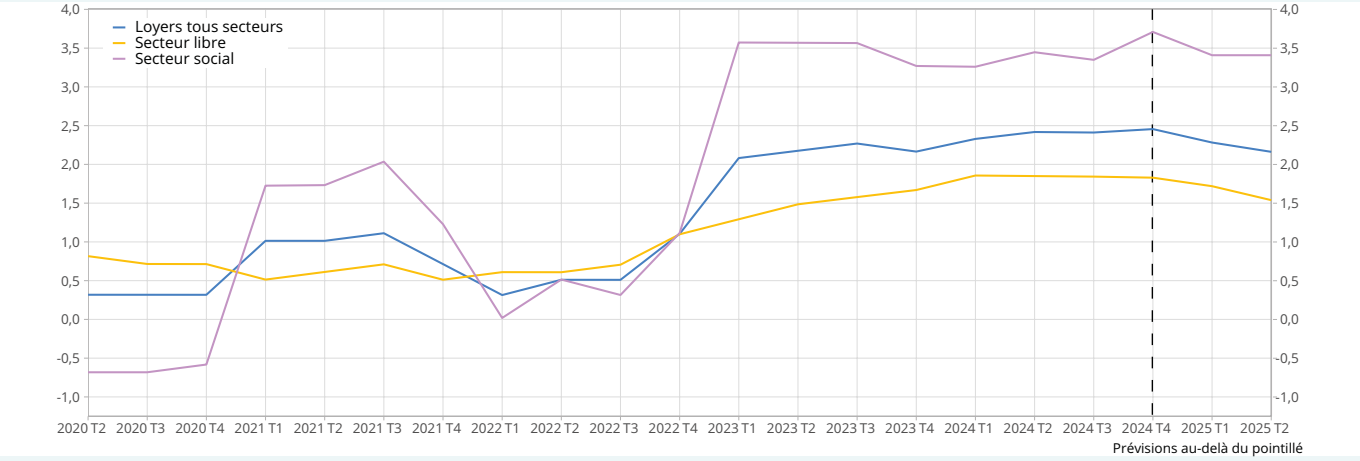
Lecture : en 2024, 48 % des loyers ont été revalorisés parmi les locataires en place du secteur libre.
Source : Enquête Loyers et charges, Insee.

Rapporté au revenu moyen, l'indice des loyers à structure constante a baissé depuis 2022 et se redresserait légèrement d'ici la mi-année 2025

Grâce au plafonnement de l'IRL, l'évolution des loyers d'habitation a été relativement contenue par rapport aux autres prix à la consommation depuis le choc inflationniste. Sur la période récente, le revenu disponible brut (RDB) des ménages (►fiche Revenu des ménages) a augmenté sensiblement plus vite que les loyers d'habitation. Le poids des loyers d'habitation à structure constante rapporté au RDB par ménage a donc baissé depuis 2022, dans un contexte inflationniste, et se redresserait légèrement d'ici la mi-année 2025.

Toutefois, ce ratio ne rend pas compte du taux d'effort des ménages locataires mais simplement de l'écart de dynamique entre les loyers à qualité constante et le revenu global par ménage. D'une part, le RDB de l'ensemble des ménages diffère de celui des seuls ménages locataires, et sur la période récente, le revenu des ménages locataires a pu évoluer différemment de celui des propriétaires. En particulier, les prestations sociales, les pensions de retraites et le Smic ont été indexés sur l'inflation, contrairement aux loyers d'habitation. D'autre part, l'indice des loyers d'habitation à structure constante est tendanciellement moins dynamique que les loyers moyens réellement payés, du fait de l'amélioration de la qualité des logements sur longue période. ●

►4. Prévision du glissement annuel des ILH du secteur libre et social
(glissement annuel, en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du quatrième trimestre 2024).
Lecture : au deuxième trimestre 2025, les loyers d'habitation du secteur social augmenteraient de 3,4 % sur un an.
Source : Insee.

Encadré 2 : Comparaison des variations de loyers observées dans les secteurs privé et social avec le glissement annuel de l'IRL

Lors de la collecte trimestrielle des loyers auprès des locataires du secteur libre et des bailleurs sociaux, les loyers d'un logement peuvent être stables par rapport au trimestre précédent ou bien revalorisés, qu'il s'agisse d'un anniversaire de bail, d'un renouvellement de bail ou d'une relocation. Parmi les loyers revalorisés, la plupart le sont en fonction de l'indice de référence des loyers (IRL), notamment lors de l'anniversaire de bail, ou bien en cas de renouvellement ou de relocation dans les « zones tendues ». La revalorisation libre est seulement possible en cas de renouvellement de bail ou de relocation hors « zone tendue », ou bien lorsque des travaux importants ont été réalisés justifiant une hausse de loyer, ce qui constitue alors une amélioration de la qualité et non une hausse de l'indice des loyers à structure constante. De ce fait, on peut modéliser simplement l'évolution des loyers d'habitation (ILH), en distinguant le secteur libre du secteur social, par rapport au glissement annuel retardé de l'IRL.

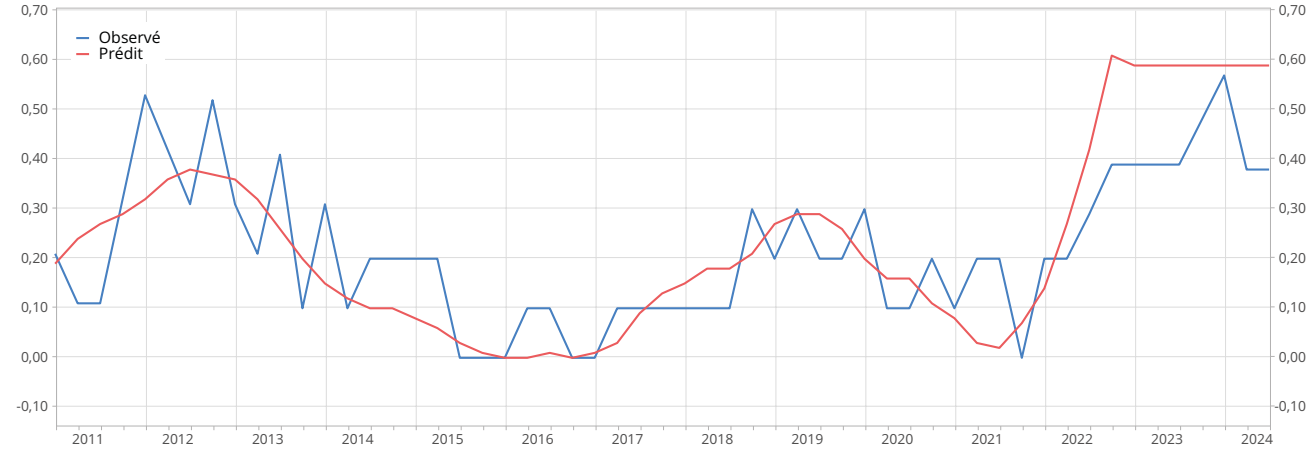
Dans le secteur libre, il existe un retard d'environ deux trimestres entre la publication de l'IRL au *Journal Officiel* et son utilisation effective par un propriétaire à des fins de revalorisation. Un propriétaire enquêté en début du trimestre *T* n'a pu, le cas échéant, revaloriser son loyer qu'en utilisant l'IRL du trimestre *T-2*, puisque l'IRL du trimestre *T-1* n'est publié au *Journal Officiel* qu'au milieu du premier mois du trimestre *T*. En faisant l'hypothèse simplificatrice que les revalorisations de loyers sont uniformément distribuées tout au long de l'année dans le secteur libre, la variation trimestrielle de l'ILH est donc égale, en théorie, à un quart du glissement annuel de l'IRL retardé de deux trimestres, dans le cas où tous les loyers concernés sont revalorisés suivant l'IRL.

Sur la période 2011-2021, la corrélation entre les variations trimestrielles de l'ILH du secteur libre et le glissement annuel retardé de deux trimestres de l'IRL est bien vérifiée (►**figure 5**) : l'élasticité estimée trimestriellement est de 0,17 (►**figure 6**), suggérant une élasticité annuelle entre l'IRL et les revalorisations effectives comprise entre 0,6 et 0,7.

Sur la période récente, l'élasticité apparait sensiblement plus faible, de l'ordre de 0,5. En effet, depuis la fin 2022, les variations trimestrielles des loyers dans le secteur libre sont en moyenne de 0,4 %, soit en deçà de l'IRL plafonné (+0,9 % en rythme trimestriel), et également en deçà des évolutions qui auraient été observées si les loyers avaient été revalorisés en suivant le comportement mis en exergue sur la décennie 2010 (+0,6 %).

Dans le secteur social, la revalorisation intervient au 1er janvier de chaque année et s'effectue sur la base de l'IRL du deuxième trimestre de l'année écoulée (article L353-9-3 du Code de la construction et de l'habitation). En pratique, les variations de loyers observées dans l'ILH sur le parc social chaque année au premier trimestre sont proches du glissement annuel de l'IRL au deuxième trimestre de l'année précédente (►**figure 7**), et faibles les autres trimestres. Seules les variations observées durant la crise sanitaire en 2020 et en 2021 semblent déroger à cette règle.

►5. Modélisation de l'ILH du secteur libre par rapport au glissement annuel de l'IRL retardé de deux trimestres
(variation trimestrielle, en %)



Lecture : au troisième trimestre 2024, la variation trimestrielle observée de l'ILH du secteur libre est de +0,4 % alors que la revalorisation attendue étant donné le glissement annuel de l'IRL retardé de deux trimestres et les comportements de revalorisation des bailleurs de la décennie 2010 est de +0,6 %.
Source : calculs Insee.

Ainsi, contrairement à ce qui est observé dans le parc privé, la quasi-intégralité des loyers sont revalorisés suivant l'IRL dans le parc social. De plus, aucun changement de comportement manifeste n'a été observé pendant la période de plafonnement de l'IRL, avec des revalorisations proches de l'IRL plafonné observées début 2023 et 2024. ●

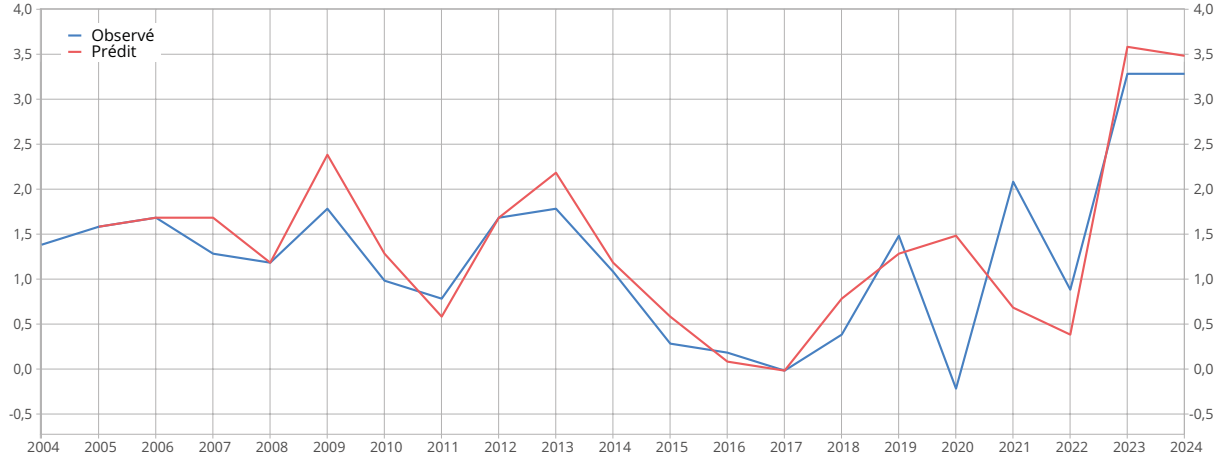
►6. Modélisation des Indices de Loyers d'Habitation

	Variable modélisée	
	Variation trimestrielle de l'ILH libre au trimestre T	**Variatrion trimestrielle de l'ILH social au 1er janvier de l'année N**
	ILH libre	**ILH social**
	(1)	**(2)**
Glissement annuel de l'IRL au trimestre T-2	0,169***	
	(0,012)	
Glissement annuel de l'IRL au T2 de l'année N-1		0,836***
		(0,103)
Période d'estimation	Trimestriel : 2011T1 - 2021T4	Annuel : 2003-2021
RMSE	0,09	0,01
DW	1,9	2,687
Observations	42	17
R^2	0,820	0,803
R^2 ajusté	0,816	0,791
Test F	187,194*** (df = 1; 41)	65,286*** (df = 1; 16)

Note : *p<0,1 ; **p<0,05 ; ***p<0,01

►7. Modélisation de la variation trimestrielle de l'ILH du secteur social au premier trimestre de chaque année par rapport au glissement annuel de l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente

(variation trimestrielle, en %)



Lecture : au premier trimestre 2024, les loyers du secteur social progressent de +3,2 % alors que le glissement annuel de l'IRL observé au deuxième trimestre 2023 est de +3,5 %.
Source : calculs Insee.

Bibliographie

Baba-Moussa Wissem et Ronan Le Saout (2023), « Le parc de logements par classe de performance énergétique au 1er janvier 2023 », Observatoire national de la rénovation énergétique, Sdes.

Boutchenik Béatrice et al. (2022), « Chiffres clés du logement », édition 2022, Sdes.

Freppel Camille (2024), « 37,8 millions de logements en France au 1er janvier 2024 », *Insee Focus* n° 332, Insee.

Leclair Marie, Catherine Rougerie, Hélène Thélot (2019), « Le logement dans l'Indice des prix à la consommation », *Insee Focus* n°152, Insee.

Note méthodologique sur la construction de l'indice de loyers d'habitation, (2020) Insee. ●

Salaires

Au troisième trimestre 2024, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles a décéléré (+0,4 % sur le trimestre, après +0,7 % au trimestre précédent ; ►figure 1). Le salaire mensuel de base (SMB[1]) a également ralenti (+0,5 % après +0,6 %). Ce ralentissement s'inscrit dans un contexte de tassement de l'inflation : l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,7 % sur un an en moyenne au troisième trimestre 2024, après +2,2 % au trimestre précédent. Pour le quatrième trimestre 2024, les entreprises signalent, dans les enquêtes de conjoncture, un rythme de revalorisation comparable à celui du trimestre précédent (►figure 2) et, le SMPT, comme le SMB, progresserait de 0,5 %, notamment tiré par la revalorisation anticipée du Smic de +2,0 % au 1er novembre.

En moyenne annuelle, les salaires nominaux décéléreraient en 2024 : +2,9 % prévu pour le SMB (après +4,3 % en 2023) et +2,8 % pour le SMPT (après +4,1 %). Le dynamisme de ce dernier serait limité par de moindres versements de prime de partage de la valeur (PPV[2]), en raison notamment de la fiscalisation du dispositif depuis le 1er janvier 2024 pour une partie des salariés bénéficiaires. Le ralentissement des salaires en 2024 serait toutefois un peu moins marqué que celui des prix, si bien que les salaires regagneraient du pouvoir d'achat après deux années de baisse : en moyenne en 2024, le SMB réel augmenterait de 0,9 % et le SMPT réel de 0,8 %.

Au premier trimestre 2025, les salaires nominaux progresseraient de 0,4 %, pour le SMB comme pour le SMPT, soit un rythme bien inférieur à celui des premiers trimestres de 2023 et 2024, où de fortes augmentations avaient été observées. Ce moindre dynamisme en début d'année 2025 résulterait de l'absence de revalorisation automatique du Smic au 1er janvier du fait de son anticipation, et de la prise en compte du tassement de l'inflation dans les négociations salariales. Au deuxième trimestre 2025, les salaires nominaux progresseraient de nouveau de +0,4 % sur le trimestre (pour le SMB comme pour le SMPT) et, pour la première fois depuis fin 2021, leur rythme annuel serait en deçà de 2,0 % (+1,9 % pour le SMB et +1,8 % pour le SMPT ; ►figures 1 et 3).

1 Le SMB correspond à la composante sous-jacente du SMPT, à côté de la composante conjoncturelle affectée notamment par les versements de prime de partage de la valeur (PPV) et les heures supplémentaires.
2 Le dispositif de PPV permet aux employeurs de verser, sous certaines conditions, 6 000 euros de prime par salarié et par an, exonérée de cotisations sociales (►éclairage « Prime de partage de la valeur : des versements massifs fin 2022, avec de potentiels effets d'aubaine » de la *Note de conjoncture* de mars 2023).

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

(évolutions en %, données CVS)

	Évolution en glissement trimestriel										Évolution en glissement annuel										Évolution en moyenne annuelle		
	2023				2024				2025		2023				2024				2025				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2023	2024	2025 acquis
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,9	0,7	0,5	0,8	0,8	0,7	0,4	0,5	0,4	0,4	5,0	4,6	3,7	3,0	2,9	2,9	2,8	2,5	2,1	1,8	4,1	2,8	**1,5**
SMPT corrigé du chômage partiel* dans les branches marchandes non agricoles	0,9	0,7	0,5	0,8	0,8	0,7	0,4	0,5	0,4	0,4	4,6	4,5	3,7	3,0	2,9	2,9	2,8	2,5	2,1	1,8	3,9	2,8	**1,5**
Salaire mensuel de base (SMB)	1,6	0,9	0,8	0,5	1,1	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	4,6	4,5	4,2	3,8	3,3	2,9	2,7	2,7	2,1	1,9	4,3	2,9	**1,5**
SMPT dans les administrations publiques (APU)																					4,1	3,8	**0,7**
SMPT réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	0,1	-0,9	-0,5	-1,0	-0,7	0,1	0,7	1,0	1,2	1,1	0,9	-0,8	0,8	**0,8**
SMPT corrigé du chômage partiel* réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	0,1	-1,3	-0,6	-1,0	-0,7	0,1	0,7	1,0	1,2	1,1	0,9	-0,9	0,8	**0,8**
SMB réel**	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,6	0,1	0,2	0,5	0,3	0,1	-1,3	-0,6	-0,5	0,1	0,5	0,7	0,9	1,4	1,1	1,0	-0,6	0,9	**0,8**
SMPT réel** dans les APU																					-0,7	1,8	**0,0**

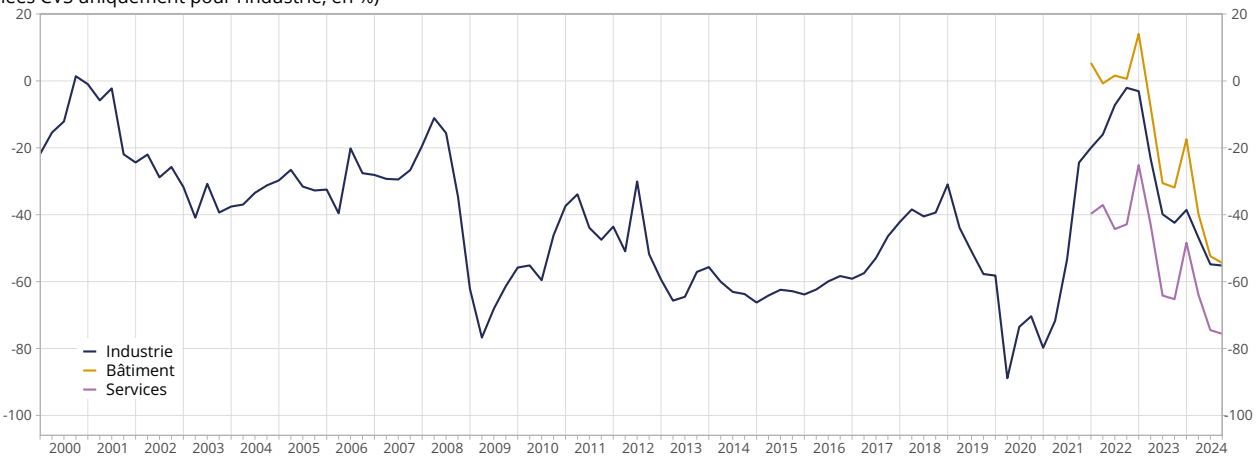
Prévision.
* incluant les indemnités versées dans le cadre du chômage partiel qui ne sont pas considérées comme du salaire et ont, de ce fait, conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire.
** au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.
Lecture : au deuxième trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,4 % par rapport au trimestre précédent.
Source : Dares, Insee.

Mi-2025, l'acquis de croissance annuelle du SMB et du SMPT serait de +1,5 %, soit une progression supérieure à celle des prix (+0,7 % attendue). Les salaires continueraient ainsi de gagner du pouvoir d'achat au premier semestre 2025 : l'acquis de croissance annuel à mi-année atteindrait +0,8 % pour le SMB réel et le SMPT réel. Néanmoins, les gains de pouvoir d'achat des salaires cumulés en 2024 et début 2025 (+1,7 % pour le SMB et +1,6 % pour le SMPT) resteraient inférieurs aux pertes des deux années 2022 et 2023 (-2,4 % pour le SMB et -2,8 % pour le SMPT corrigé du chômage partiel).

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal progresserait de 3,8 % en moyenne en 2024, tiré par diverses mesures (hausse du traitement indiciaire pour l'ensemble des agents publics en début d'année, revalorisation des enseignants à partir de septembre 2023, primes versées dans le cadre des Jeux Olympiques et Paralympiques), malgré l'absence de versement de la garantie individuelle de pouvoir d'achat (GIPA) en fin d'année. Le pouvoir d'achat du SMPT dans les APU progresserait ainsi de 1,8 % en moyenne en 2024, après un recul de 0,7 % en 2023. Début 2025, le SMPT nominal des APU serait pénalisé par le contrecoup du versement des primes liées aux Jeux Olympiques et Paralympiques. Les salaires dans le public augmenteraient ainsi moins que dans le privé (+0,7 % en acquis mi-2025), et seraient stables en termes réels. ●

►2. Solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires

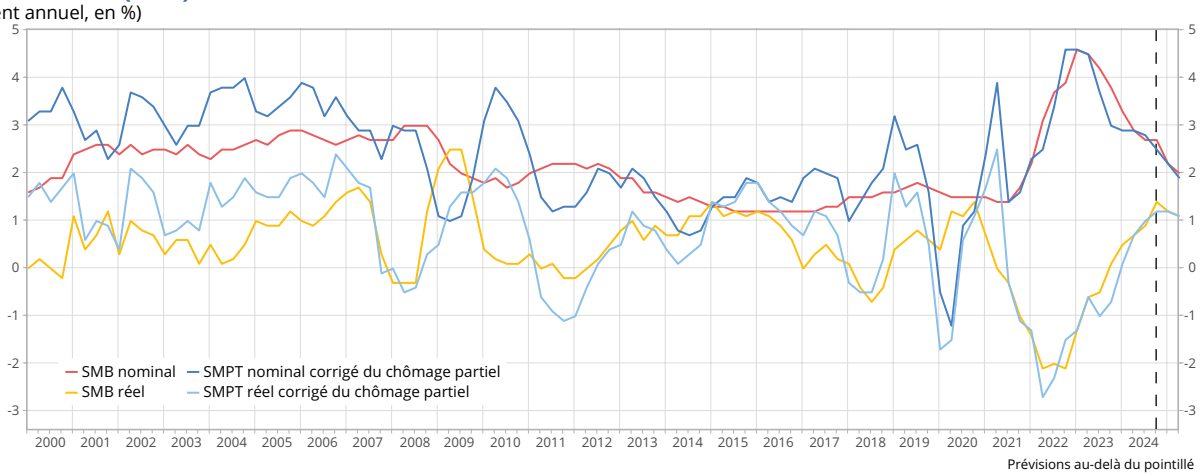
(données CVS uniquement pour l'industrie, en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2024 (octobre).
Lecture : au quatrième trimestre 2024, le solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie s'élève à -55 points.
Source : Insee, enquête de conjoncture.

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

(glissement annuel, en %)



* au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.
Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : 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 deuxième trimestre 2025, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 1,9 %.
Champ : branches marchandes non agricoles.
Source : Dares, Insee.

Revenus des ménages

Au troisième trimestre 2024, le revenu disponible brut (RDB) est resté dynamique (+1,0 % corrigé de l'effet des services intermédiaires financiers indirectement mesurés — SIFIM[1], comme au trimestre précédent), soutenu par le dynamisme des prestations sociales et par le repli des impôts sur le revenu payés par les ménages. Les revenus du patrimoine ont ralenti, tout comme les revenus d'activité. Parallèlement, la désinflation se poursuit, si bien que le prix de la consommation des ménages a de nouveau ralenti au troisième trimestre hors effet des SIFIM (+0,2 % après +0,5 % au trimestre précédent). Ainsi, le pouvoir d'achat du RDB des ménages a accéléré à l'été (+0,9 % après +0,5 % au deuxième trimestre, ►**figure 1**).

Au quatrième trimestre 2024, le RDB des ménages marquerait le pas (0,0 % hors effet des SIFIM). Les revenus d'activité garderaient le même rythme qu'à l'été (+0,5 %) : dans la fonction publique, la hausse du Smic intervenue au 1er novembre serait modérée par la suppression du versement de la garantie individuelle de pouvoir d'achat (GIPA), mais la masse salariale serait portée, d'une part, par le versement des primes pour les Jeux Olympiques et Paralympiques pour certaines catégories d'agents publics et d'autre part, par un emploi public relativement dynamique. Les prestations sociales seraient de nouveau allantes, portées par la revalorisation des retraites complémentaires. Les revenus du patrimoine hors effet SIFIM se replieraient en fin d'année : les produits de taux commencent à répercuter les baisses de taux directeur et la revalorisation de la taxe foncière affecterait le revenu des propriétaires (bailleurs et occupants). Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux sur les revenus rebondiraient en fin d'année, notamment du fait de la hausse attendue du taux de la taxe d'habitation sur les résidences secondaires. Le prix de la consommation des ménages hors effet des SIFIM serait quasi stable (+0,1 %), si bien que le pouvoir d'achat du RDB se replierait légèrement au dernier trimestre 2024 (-0,1 %, ►**figure 2**).

1 Les SIFIM en comptabilité nationale mesurent l'activité d'intermédiation bancaire et sont sensibles à la variation des taux d'intérêt interbancaires. Dans un contexte de baisse des taux interbancaires en 2024, les SIFIM commencent à se replier après deux fortes années de croissance en 2022 et 2023. Le RDB est ainsi affecté à la baisse, tout comme le prix de la consommation des ménages, mais l'effet des SIFIM est quasi neutre sur le pouvoir d'achat des ménages (►**éclairage** sur la mesure des revenus du patrimoine et des SIFIM en comptabilité nationale, décembre 2023).

►1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (100 %)	**1,4**	**1,6**	**1,4**	**1,6**	**1,1**	**0,4**	**0,9**	**-0,1**	**0,4**	**0,0**	**8,0**	**4,2**	**0,9**
Revenu disponible brut hors Sifim	***0,8***	***0,8***	***1,1***	***1,4***	***1,1***	***1,0***	***1,0***	***0,0***	***0,5***	***0,1***	***5,8***	***4,2***	***1,3***
Revenus d'activité (69 %)	1,0	0,8	1,0	1,4	0,4	0,8	0,5	0,5	0,3	0,2	5,2	3,1	1,3
Masse salariale brute (62 %)	*1,0*	*0,7*	*1,0*	*1,5*	*0,5*	*0,9*	*0,5*	*0,6*	*0,2*	*0,2*	*5,3*	*3,3*	*1,3*
EBE des entrepreneurs individuels (7 %)*	*0,7*	*1,0*	*0,9*	*0,6*	*-0,1*	*0,2*	*0,6*	*-0,5*	*0,8*	*0,0*	*4,6*	*1,4*	*0,8*
Prestations sociales en espèces (33 %)	0,9	0,5	0,7	1,4	2,8	1,0	1,2	0,8	1,1	0,5	4,7	6,0	2,9
Revenus du patrimoine, dont EBE des ménages purs (23 %)	5,9	4,9	2,6	1,2	2,0	-1,1	0,2	-1,3	0,0	-0,2	17,1	4,4	-1,3
Revenus du patrimoine hors SIFIM	*3,0*	*1,5*	*1,2*	*0,2*	*2,5*	*1,3*	*0,8*	*-0,9*	*0,6*	*0,2*	*7,0*	*4,8*	*0,8*
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	3,5	0,7	0,3	0,4	2,6	0,9	-0,4	1,8	0,8	0,8	3,6	4,2	2,8
Prix de la consommation des ménages**	**2,4**	**1,8**	**1,1**	**0,5**	**0,7**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**7,1**	**2,0**	**0,2**
Prix de la consommation des ménages hors SIFIM	***1,7***	***1,0***	***0,8***	***0,2***	***0,8***	***0,5***	***0,2***	***0,1***	***0,3***	***0,2***	***4,8***	***2,1***	***0,7***
Pouvoir d'achat du RDB	**-1,0**	**-0,2**	**0,3**	**1,1**	**0,3**	**0,5**	**0,9**	**-0,1**	**0,2**	**-0,1**	**0,9**	**2,1**	**0,6**
Pouvoir d'achat par unité de consommation	**-1,1**	**-0,4**	**0,2**	**1,0**	**0,2**	**0,4**	**0,7**	**-0,2**	**0,1**	**-0,2**	**0,3**	**1,5**	**0,2**

Prévisions.

* L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

** La dynamique du prix de la consommation des ménages en 2023 diffère fortement de celle de l'indice des prix à la consommation (IPC) du fait de l'effet comptable de la hausse passée des taux interbancaires.

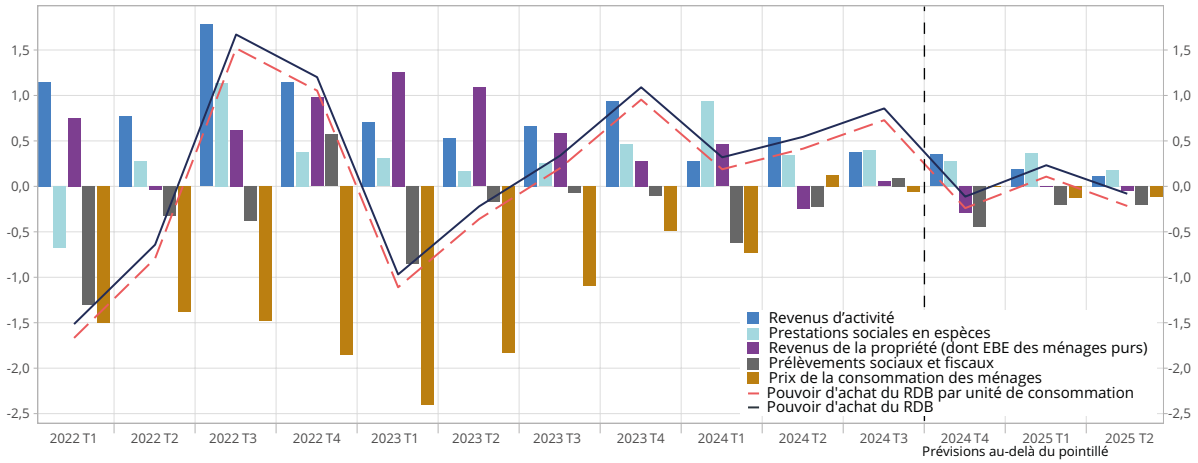
Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2023.
Lecture : le revenu disponible brut (RDB) des ménages hors effet des SIFIM a augmenté de 1,0 % au troisième trimestre 2024.
Source : Insee.

Sur l'ensemble de l'année 2024, le pouvoir d'achat global augmenterait davantage (+2,1 %) que la croissance attendue (+1,1 %) et le pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) se redresserait (+1,5 % après +0,3 % en 2023) dans un contexte de désinflation (►**figure 3**). En termes réels, les prestations sociales en espèces seraient la principale contribution à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages en 2024, du fait de leur indexation avec retard sur l'inflation passée, notamment la revalorisation des retraites de base de 5,3 % au début de l'année.

Au premier semestre 2025, le RDB des ménages croîtrait en début d'année avant de ralentir au printemps (+0,5 % au premier, puis +0,1 % au deuxième trimestre corrigé de l'effet des SIFIM). Les prestations sociales resteraient dynamiques en début d'année du fait de l'indexation des retraites de base sur l'inflation passée, qui s'appliquerait par défaut en l'absence de loi de financement de la sécurité sociale. Les revenus des entrepreneurs individuels bénéficieraient de la hausse des tarifs de consultations des médecins généralistes effective fin décembre. La masse salariale brute versée aux ménages ralentirait nettement, portée surtout par l'évolution des salaires, alors que l'emploi serait quasi stable. Les prélèvements sociaux-fiscaux progresseraient spontanément plus vite que le revenu début 2025 : en particulier, le rendement de l'impôt sur le revenu se redresserait car la masse salariale versée aux ménages a progressé davantage que l'indice des prix à la consommation en 2024. Un éventuel gel du barème de l'impôt sur le revenu en 2025 n'aurait pas d'effet sur les prélèvements fiscaux payés par les ménages au premier semestre 2025, car elle serait principalement comptabilisée au moment de la régularisation estivale donc au second semestre.

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

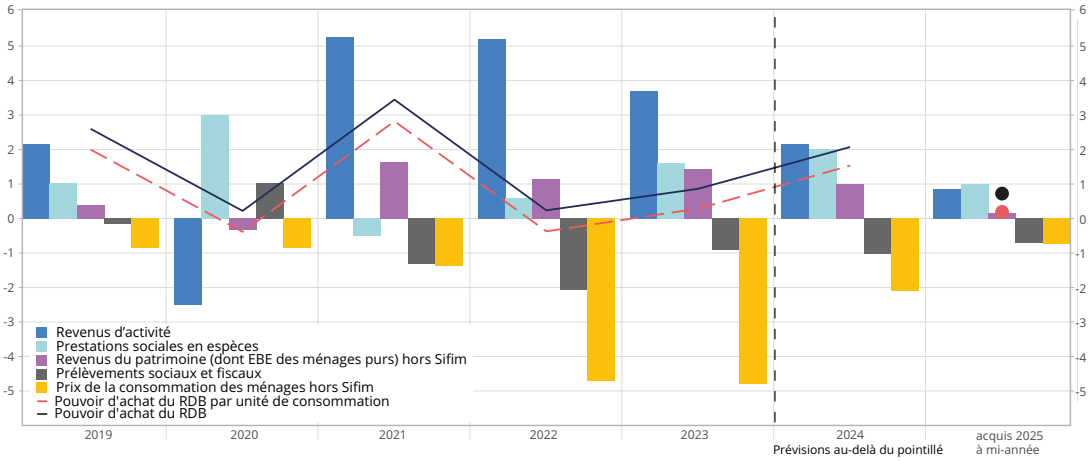
(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Note : le point de 2025 constitue un acquis à mi-année.
Lecture : le pouvoir d'achat du RDB des ménages a augmenté de 0,9 % au troisième trimestre 2024. Les prestations sociales ont contribué pour +0,4 point à la hausse du RDB des ménages.
Source : Insee.

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

(variations annuelles en % et contributions en points)



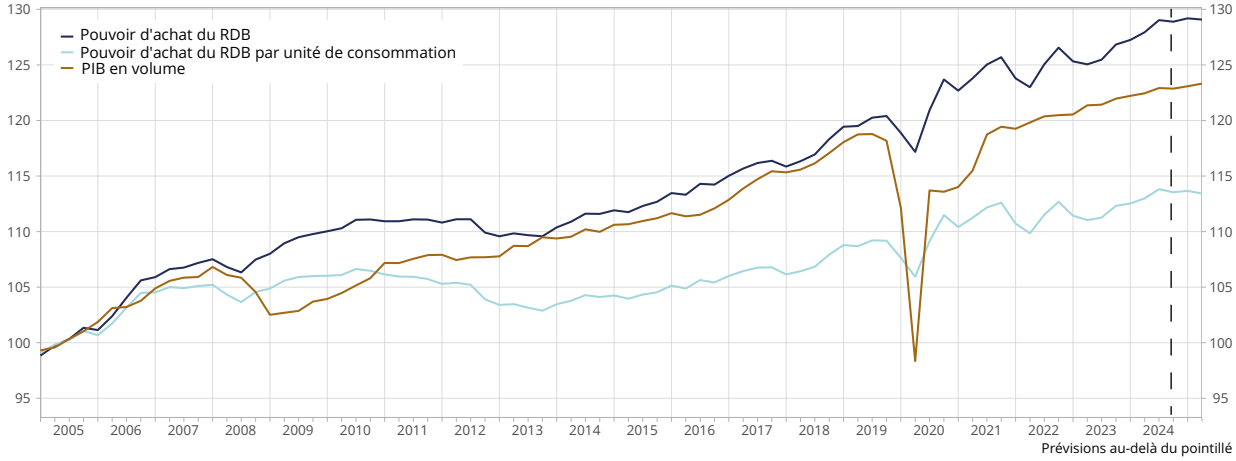
Lecture : le pouvoir d'achat du RDB (hors effet SIFIM) augmenterait de 2,1 % en 2024. Les prestations sociales contribueraient pour +2,0 points à la hausse du RDB des ménages hors effet SIFIM.
Source : Insee.

Les revenus des propriétaires rebondiraient mécaniquement au premier trimestre 2025 après une fin d'année 2024 marquée par la hausse de la taxe foncière. En revanche, le reste des revenus de la propriété (hors effet des SIFIM) se contracteraient : les produits de taux répercuteraient les nouvelles baisses attendues des taux directeurs par la BCE ; les versements de dividendes aux ménages par les entreprises ralentiraient, en raison de résultats financiers moins favorables en 2024 ; les autres revenus d'investissement, qui regroupent notamment l'assurance-vie, augmenteraient, comme les encours ; et les taux servis se stabiliseraient.

Enfin, le prix de la consommation resterait modéré au premier semestre 2025 (+0,3 % au premier, puis +0,2 % au deuxième trimestre hors effet des SIFIM), si bien que le pouvoir d'achat du RDB des ménages serait atone sur le semestre mais avec un profil irrégulier au trimestre le trimestre (+0,2 % puis -0,1 %, ►**figure 4**).

Pour 2025, l'acquis d'évolution du pouvoir d'achat à mi-année (soit l'évolution annuelle prévue si le pouvoir d'achat restait stable au second semestre, à son niveau prévu pour le deuxième trimestre) est quasi identique (+0,6 %, soit +0,2 % par unité de consommation) à l'acquis de croissance du PIB. ●

►4. Évolution depuis 2005 du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et du PIB
(base 100 en 2005)



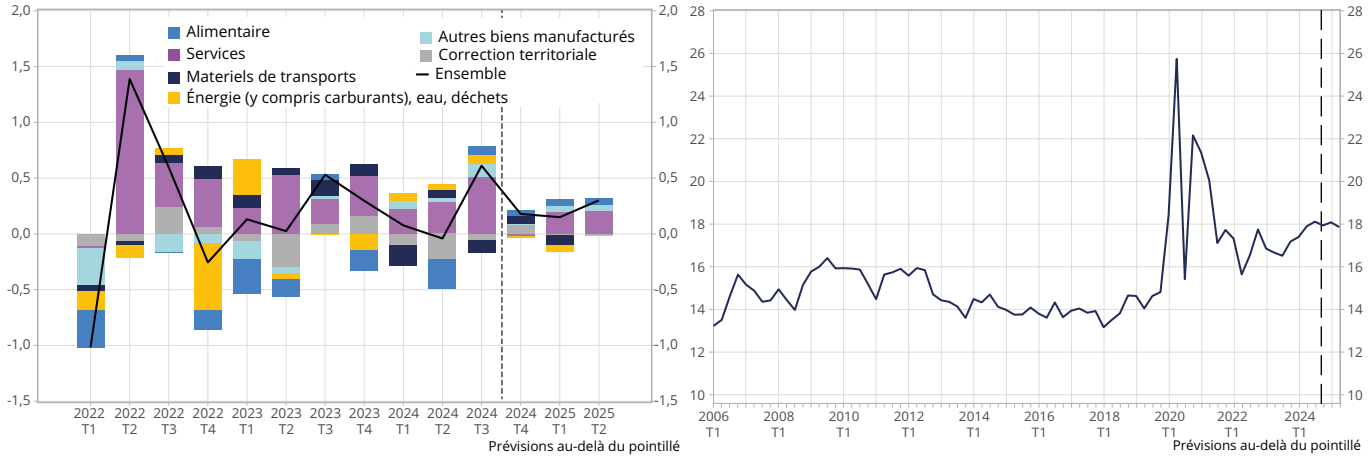
Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Source : Insee.

Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2024, la consommation des ménages a retrouvé de l'élan (+0,6 % après 0,0 %, ►figure 1), principalement portée par le dynamisme dans les services (+0,9 % après +0,5 %). Les ventes de billets pour les Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (JOP), enregistrées à l'été en comptabilité nationale, ont dopé la consommation en services récréatifs (+7,1 %). Cette importante évolution masque toutefois des effets d'éviction sur les activités récréatives usuelles : en effet, hors recettes de billetterie des JOP, la consommation dans ces services s'est, en réalité, repliée. Les effets d'éviction ont également concerné l'hébergement-restauration et les services de transports : la consommation des ménages sur le territoire en hébergement-restauration a fléchi cet été (-0,2 % par rapport au trimestre précédent), tout comme celle en services de transports (-0,4 %), signe probable d'une relative désaffection des touristes habituels. La consommation en biens est, quant à elle, repartie légèrement à la hausse (+0,4 % après -0,2 %). La consommation alimentaire s'est redressée timidement mais reste six points en dessous de son niveau moyen de 2019 (►figure 2). Les achats automobiles, en particulier de voitures neuves, se sont nettement repliés, sous l'effet notamment de l'entrée en

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

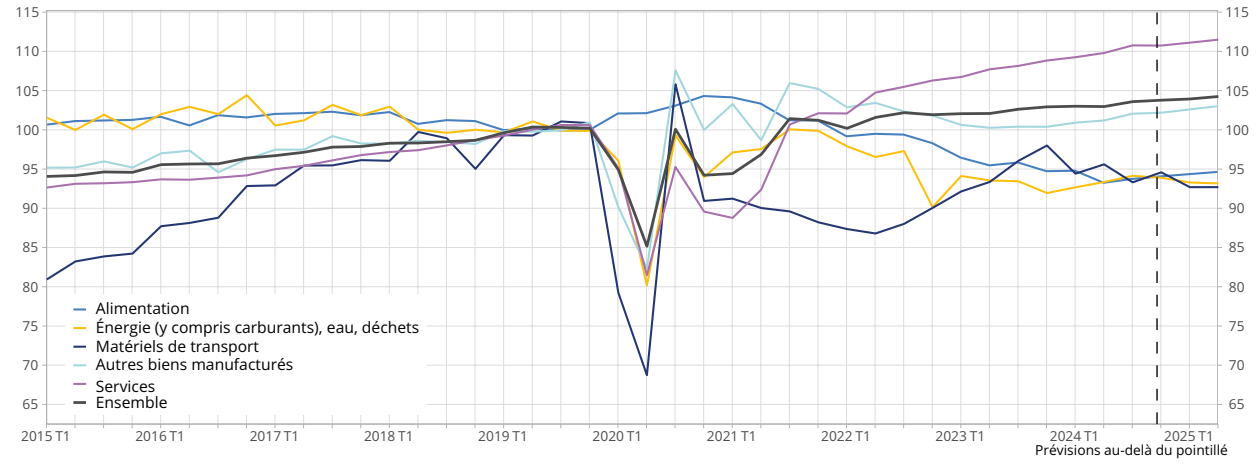
(variations trimestrielles en % et contributions en points) (en % du revenu disponible brut des ménages)



Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non-résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie…) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.
Lecture : au troisième trimestre 2024, la consommation des ménages a augmenté de +0,6 % par rapport au trimestre précédent. La consommation en services a contribué à hauteur de +0,5 point à l'évolution de la consommation. Le taux d'épargne des ménages s'est élevé, au troisième trimestre 2024, à 18,2 % de leur revenu disponible brut.
Source : Insee.

►2. Consommation trimestrielle passée et prévue, en niveau

(volumes chaînés, en base 100 en 2019)



Note : la correction territoriale, qui désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger nets des achats des non-résidents réalisés en France, n'est pas représentée sur ce graphique.
Lecture : au troisième trimestre 2024, la consommation alimentaire des ménages était 6 points en dessous de son niveau moyen en 2019.
Source : Insee.

vigueur de la nouvelle norme européenne GSR2 (*General safety regulation*) en juillet. Les dépenses des ménages en gaz et électricité sont à l'inverse restées dynamiques, les températures du mois de septembre ayant été plus fraîches que les normales saisonnières.

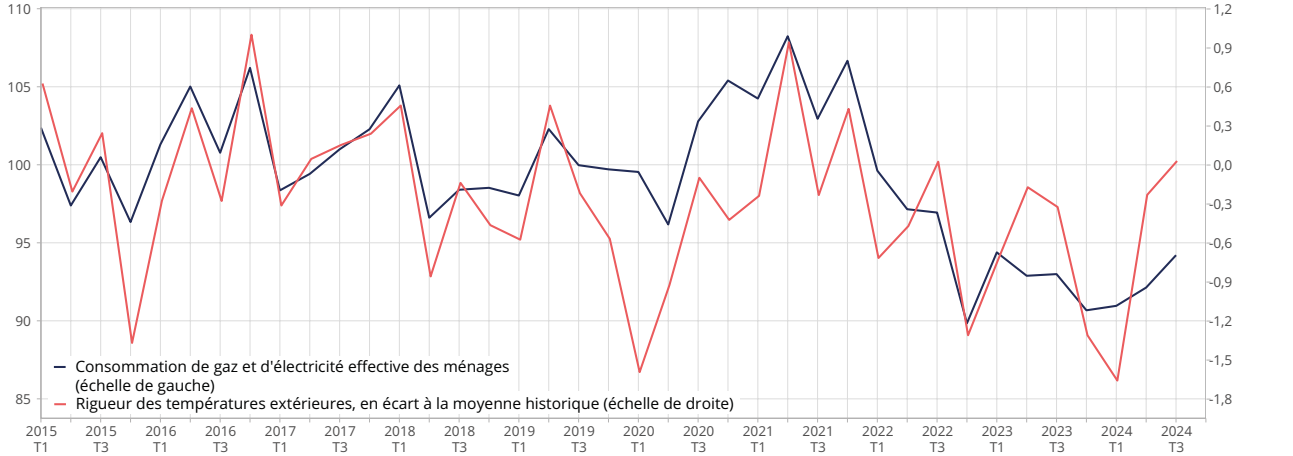
Au quatrième trimestre 2024, la consommation des ménages continuerait de progresser (+0,2 %) malgré la forte baisse prévue dans les services de loisirs (-6,0 %), liée au contrecoup des ventes de billets pour les JOP. Les dépenses dans le reste des services seraient dynamiques. En particulier, la consommation en services d'hébergement-restauration et en services de transport progresseraient plus rapidement que leur tendance, par contrecoup de l'été morose, les effets d'éviction liés à la tenue des JOP prenant fin. Les dépenses en biens continueraient de se redresser, y compris dans l'alimentaire, où les achats augmenteraient quasiment au même rythme que le trimestre précédent (+0,4 % au quatrième trimestre après +0,5 %). Les achats dans l'automobile progresseraient temporairement : les immatriculations ont, en effet, été dynamiques en novembre, en anticipation de la baisse du bonus pour les achats de véhicules électriques (entré en application début décembre) et du durcissement, prévu début 2025, de la norme européenne CAFE concernant les émissions des véhicules. La consommation de gaz et d'électricité, corrigée des variations saisonnières, serait stable par rapport à l'été : la consommation des ménages en gaz et électricité resterait supérieure d'environ 4 % à son niveau de l'hiver dernier, du fait d'un mois de novembre ayant connu une vague de froid précoce, les comportements en termes de sobriété étant supposés constants (►**figure 3**).

Sur l'ensemble de l'année 2024, la consommation augmenterait à un rythme similaire à celui de l'an passé (+0,9 %, ►**figure 4**). La hausse serait ainsi nettement moins forte que celle du pouvoir d'achat (+2,1 %, ►**figure 5**) et le taux d'épargne des ménages s'établirait en moyenne en 2024 à 17,9 %, un niveau supérieur de 1 point à celui de l'an passé et de 4 points à son niveau d'avant la crise sanitaire (►**éclairage** consacré aux taux d'épargne des ménages européens). L'opinion des ménages quant à l'opportunité d'épargner dans la situation économique actuelle reste, en effet, à des niveaux historiquement élevés, tandis que celle sur l'opportunité de faire des achats importants se redresse un peu par rapport à la mi-2023, mais demeure encore fortement dégradée (►**figure 6**).

Au premier semestre 2025, la consommation des ménages garderait en moyenne un rythme modéré, en accélérant au deuxième trimestre (+0,1 % puis +0,3 %) : leur pouvoir d'achat serait atone à l'horizon de prévision mais leur taux d'épargne, particulièrement élevé, pourrait se réduire un peu, pour peu que la période d'incertitude politique prenne fin. La consommation de biens se replierait légèrement à l'hiver (-0,1 %). Les achats automobiles seraient pénalisés au premier trimestre par l'entrée en vigueur de la norme CAFE et la hausse de prix entraînée par le durcissement du bonus sur les véhicules électriques : du fait du renchérissement relatif des automobiles par rapport aux autres produits du panier, le recul des achats à l'hiver 2025 serait plus marqué que leur progression à l'automne 2024. Les dépenses en énergie du logement reculeraient également (-1,0 % au premier trimestre 2025), sous l'hypothèse d'un retour des températures aux normales de saison et de comportements de sobriété constants. Ces deux effets ne joueraient plus

►3. Consommation de gaz et d'électricité et rigueur des températures extérieures

(données CVS-CJO pour la consommation de gaz et d'électricité, en base 100 en 2019) (degrés jours unifiés, en écart à la moyenne historique)



Dernier point : troisième trimestre 2024
Note : la consommation de gaz et d'électricité effective des ménages inclut aussi la consommation financée par le « chèque énergie », attribuée en comptabilité nationale aux administrations publiques.
La rigueur des températures est calculée comme l'écart de la température en « degrés jours unifiés » à la moyenne historique (depuis 1990), les degrés jours unifiés correspondant à la différence entre 17° et la température observée si cette différence est positive, 0 sinon.
Lecture : au quatrième trimestre 2023, la consommation effective de gaz et d'électricité des ménages, corrigée des variations saisonnières, a été environ 9 % inférieure à son niveau moyen de l'année de 2019. Au quatrième trimestre 2023, les températures ont été moins rigoureuses que leur moyenne historique, de l'ordre de 1,3 degré de moins.
Source : Insee, Météo France (calculs Insee).

au printemps, si bien que la consommation de biens retrouverait à cet horizon un peu d'allant (+0,2 %). Sur le premier semestre 2025, avec une perception croissante par les ménages de la fin de l'épisode inflationniste, le redressement de la consommation alimentaire se poursuivrait, bien que de façon modérée. Du côté des services, la consommation garderait un certain dynamisme (+0,3 % par trimestre), conformément aux tendances observées sur la période récente.

Au total, à la mi-année 2025, l'acquis de consommation des ménages serait de +0,8 %, un peu plus élevé que celui du pouvoir d'achat (+0,6 %). Au deuxième trimestre, le taux d'épargne des ménages s'établirait ainsi à 17,9 % de leur revenu disponible brut, ce qui reste bien supérieur au niveau qu'il avait pendant toute la décennie 2010.

Enfin, l'investissement des ménages a continué de diminuer au troisième trimestre 2024 mais un peu moins que le trimestre d'avant (-0,6 % après -0,9 %). L'investissement des ménages en services, lié aux transactions immobilières dans l'ancien (frais d'agence et de notaire), s'est comprimé après un printemps dynamique (-0,9 % après +1,9 %), tandis que leur investissement en construction a continué de chuter, bien que moins fortement qu'auparavant (-0,6 % après -1,7 %). D'ici mi-2025, la baisse de l'investissement des ménages en construction pèserait de moins en moins sur l'activité, reflétant avec retard la stabilisation des mises en chantier, tandis que leur investissement en services retrouverait des couleurs. En effet, la proportion des ménages ayant l'intention d'acheter un logement se redresse depuis mi-2024, signe que le cycle de baisses de taux de la BCE initié en juin commence à dégripper les transactions. De plus, les perspectives d'activité des entreprises dans le logement neuf se sont globalement stabilisées depuis le printemps, après avoir été en diminution presque continue depuis le début de l'année 2022, et avoir atteint un niveau très bas (►figure 7). ●

►4. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

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

Produits	Part dans la consommation[1]	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Ensemble des biens	**44 %**	**-0,1**	**-0,5**	**0,5**	**-0,5**	**-0,1**	**-0,2**	**0,4**	**0,3**	**-0,1**	**0,2**	**-1,6**	**-0,3**	**0,4**
Biens alimentaires	17 %	-1,9	-1,0	0,4	-1,2	0,1	-1,6	0,5	0,4	0,4	0,4	-3,5	-1,7	0,8
Produits agricoles	3 %	-0,8	1,3	-0,3	-0,8	-0,2	-1,9	-0,5	0,0	0,3	0,3	-2,6	-2,3	-0,3
Produits agro-alimentaires	14 %	-2,1	-1,4	0,5	-1,2	0,1	-1,6	0,7	0,4	0,4	0,4	-3,7	-1,6	1,0
Cokéfaction et raffinage	4 %	-0,1	-1,9	-0,3	-1,4	1,3	0,4	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-2,2	-0,3	-0,9
Autres biens manufacturés	19 %	-0,3	0,1	0,9	0,5	-0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,7	0,4
Biens d'équipement	3 %	-0,9	-1,4	2,1	0,1	1,4	0,7	0,5	0,6	0,9	0,9	-2,1	3,2	2,5
Matériels de transport	5 %	2,3	1,3	2,9	2,0	-3,7	1,3	-2,4	1,4	-2,0	0,0	7,8	-0,4	-1,9
Autres produits industriels	11 %	-1,2	-0,1	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,9	0,0	0,3	0,3	-2,1	0,7	1,0
Énergie, eau, déchets	5 %	8,7	0,7	0,1	-1,9	0,3	1,0	1,8	-0,1	-1,0	0,0	-2,4	0,8	0,1
Ensemble des services	**57 %**	**0,4**	**0,9**	**0,4**	**0,6**	**0,4**	**0,5**	**0,9**	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**3,1**	**2,1**	**1,1**
Construction	2 %	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,1
Commerce (2)	0 %	-0,2	-0,3	-0,8	-0,6	-1,5	0,6	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	0,8	-2,4	-0,8
Services marchands hors commerce	46 %	0,4	1,0	0,4	0,6	0,5	0,4	1,0	0,0	0,3	0,3	3,2	2,1	1,1
Transport	3 %	0,1	2,5	0,4	1,7	0,6	0,3	-0,4	0,6	0,3	0,3	6,6	2,8	0,8
Hébergement-restauration	9 %	-0,5	2,4	-0,2	0,1	0,4	0,6	-0,2	0,7	0,2	0,2	5,5	1,5	0,9
Information-communication	4 %	1,9	0,9	2,3	1,6	1,5	0,8	2,5	2,0	0,6	0,6	5,7	6,5	4,0
Services financiers	8 %	0,3	0,4	0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	1,7	1,4	1,0
Services immobiliers	19 %	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,3	1,1
Services aux entreprises	3 %	0,7	1,4	0,5	1,6	0,7	-1,1	1,5	0,2	0,1	0,1	4,7	2,5	0,8
Services aux ménages	4 %	0,8	1,0	-0,4	0,3	0,9	1,2	7,1	-6,0	0,4	0,4	3,6	4,1	-0,2
Services non marchands	5 %	0,8	0,7	1,0	1,7	-0,1	1,5	0,7	0,0	0,8	0,8	3,3	3,4	2,2
Consommation totale sur le territoire	101 %	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,7	0,1	0,2	0,3	1,0	1,1	0,8
Correction territoriale	-1 %	8,3	36,2	-7,4	-15,0	10,8	23,6	4,4	-6,0	0,5	0,5	6,2	19,9	3,3
Importations de services touristiques		1,7	-3,8	3,5	4,5	2,3	-3,0	-0,8	1,0	0,5	0,5	10,4	3,9	0,4
Exportations de services touristiques		2,9	3,7	0,9	0,1	3,9	2,5	0,5	-0,8	0,5	0,5	9,5	7,3	1,1
Consommation totale des résidents	**100 %**	**0,1**	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,6**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,9**	**0,9**	**0,8**

Prévisions.

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

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

Lecture : au troisième trimestre 2024, la consommation des ménages en biens alimentaires a augmenté de 0,5 % par rapport au trimestre précédent.
Source : Insee.

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

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

	2023				2024				2025		2023*	2024*	2025* acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Consommation : *variations trimestrielles*	0,1	0,0	0,5	0,3	0,1	0,0	0,6	0,2	0,1	0,3	0,9	0,9	0,8
Pouvoir d'achat : *variations trimestrielles*	-1,0	-0,2	0,3	1,1	0,3	0,5	0,9	-0,1	0,2	-0,1	0,9	2,1	0,6
Taux d'épargne : *en % du revenu disponible brut*	16,9	16,7	16,6	17,2	17,4	17,9	18,2	18,0	18,1	17,9	16,9	17,9	17,9
Investissement : *variations trimestrielles*	-2,9	-1,5	-2,3	-2,0	-2,0	-0,9	-0,6	-0,3	-0,2	0,0	-8,2	-6,0	-0,9

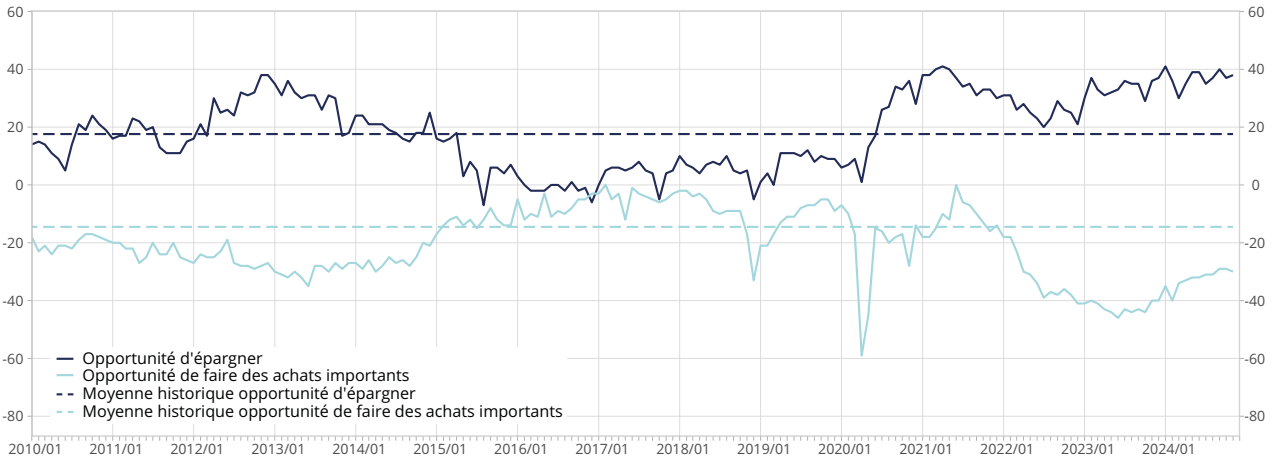
Prévisions.

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

Source : Insee.

►6. Soldes d'opinion des ménages sur l'opportunité d'épargner et de faire des achats importants

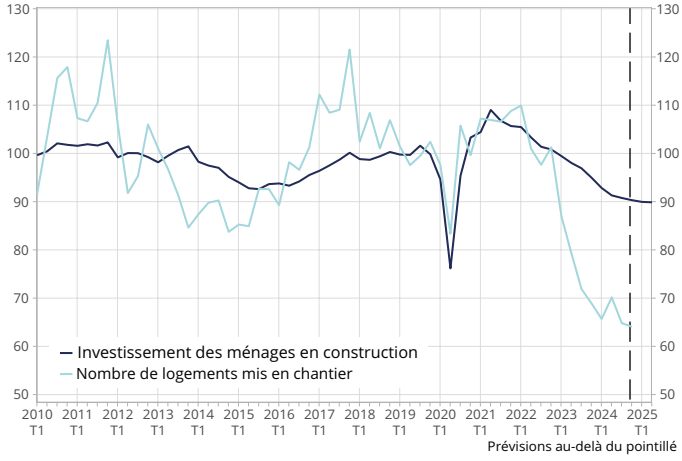
(soldes d'opinion, CVS)



Dernier point : novembre 2024
Note : les lignes en pointillés correspondent aux moyennes historiques des soldes, calculées sur la période janvier 1987-décembre 2023.
Lecture : en novembre 2024, le solde d'opinion des ménages sur l'opportunité d'épargner s'élève à 38 points.
Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine
Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme), Insee.

►7a. Investissement des ménages en construction et nombre de logements mis en chantier

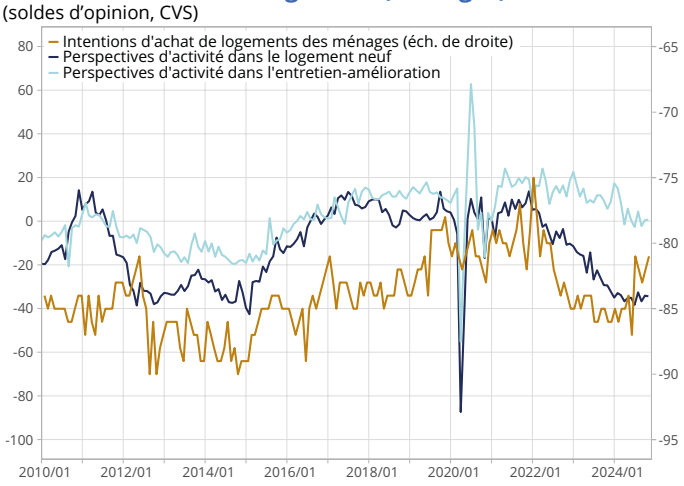
(base 100 en 2019, données CVS-CJO)



Note : pour les logements mis en chantier, le point du quatrième trimestre 2024 correspond aux données du seul mois d'octobre.
Lecture : au troisième trimestre 2024, l'investissement des ménages en construction s'est situé 9 points en dessous de son niveau moyen de 2019. Le nombre de logements mis en chantier s'est lui situé 35 points en dessous de son niveau moyen de 2019.
Source : Insee et SDES.

►7b. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction (entreprises) et sur les intentions d'achat de logement (ménages)

(soldes d'opinion, CVS)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -34 points.
Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment, et enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Résultats des entreprises

Au troisième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a nettement augmenté, atteignant 32,4 % de leur valeur ajoutée, soit +1,1 point par rapport au trimestre précédent (►**figure 1**), tiré par l'amélioration des termes de l'échange : le prix du pétrole a baissé et les entreprises de l'énergie et des services de transport ont profité de la remontée des cours de l'électricité et du fret maritime. L'effet des Jeux Olympiques et Paralympiques (JOP) sur la croissance a, par ailleurs, permis des gains comptables de productivité soutenant les marges (le Comité d'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques étant considéré comme une SNF par la comptabilité nationale), tandis que le coût réel du travail et les impôts sur la production n'ont quasiment pas contribué à l'évolution (►**figure 2**). Le taux de marge des SNF se situe plus d'un point au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (30,9 % en 2019) mais cela provient essentiellement des secteurs de l'énergie et des services de transports. Dans l'industrie manufacturière et les services marchands hors transports, il est à peine supérieur à son niveau de 2019.

Au dernier trimestre 2024, le taux de marge des SNF baisserait de 0,4 point, à 31,9 % de la valeur ajoutée. Le coût réel du travail augmenterait de nouveau dans un contexte de faible inflation, sans que cela ne soit compensé par des gains de productivité : cette dernière serait en effet atone, par contrecoup de la progression ponctuelle du trimestre précédent.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2024, le taux de marge des entreprises s'établirait à 31,9 % de la valeur ajoutée, en baisse de 1,0 point par rapport à sa valeur moyenne de 2023 et un peu au-dessus de sa valeur moyenne des années 2010. La dégradation des termes de l'échange (liée à la normalisation des cours européens de l'électricité après l'envolée de 2022) pèserait fortement sur le taux de marge des entreprises, surtout dans le secteur de l'énergie, alors que la hausse du coût réel du travail serait compensée par des gains de productivité. Ainsi, en 2024, le taux de marge de la branche énergie se replierait, tout comme celui de l'industrie manufacturière, alors qu'il se redresserait dans les services marchands au fur et à mesure que ces derniers transmettent à leurs prix de vente les hausses de salaires passées (►**éclairage** sur la résistance du taux de marge face à la hausse des prix à l'importation, de la *Note de Conjoncture* de juillet 2024). Par ailleurs, les coûts de financement des entreprises continueraient d'augmenter du fait de la hausse passée des taux d'intérêt et, au final, l'épargne des entreprises (qui tient compte de l'impôt sur les sociétés et du résultat financier) représenterait 18,8 % de leur valeur ajoutée en 2024, soit presque deux points de moins que le niveau moyen observé entre 2015 et 2019 (►**figure 3**).

►1. Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)
(taux de marge en %, variation et contributions en points)

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge	**32,1**	**33,3**	**33,0**	**33,1**	**32,1**	**31,2**	**32,4**	**31,9**	**31,6**	**31,6**	**32,9**	**31,9**	**31,6**
Variation du taux de marge	**1,2**	**1,3**	**-0,3**	**0,2**	**-1,1**	**-0,8**	**1,1**	**-0,4**	**-0,3**	**0,0**	**1,9**	**-1,0**	**-0,3**
Productivité (+)	0,0	0,9	0,1	0,5	0,0	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,3	0,9	0,7	0,3
Coût du travail par tête réel* (-)	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,4	-0,7	-0,5
Dont : Salaire par tête réel (-)*	*0,3*	*0,1*	*0,2*	*-0,1*	*-0,2*	*-0,2*	*0,0*	*-0,3*	*-0,1*	*0,0*	*0,4*	*-0,4*	*-0,4*
Dont : Taux de cotisation employeur (-)	*-0,1*	*-0,1*	*-0,2*	*0,1*	*-0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,3*	*-0,1*
Ratio prix de VA / prix à la consommation des ménages* (+)	0,5	-0,1	-0,4	-0,1	-0,8	-0,5	0,7	0,0	-0,3	-0,2	0,3	-1,2	-0,2
Autres éléments	0,4	0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2

Prévision.

***** 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 des SNF au prix à la consommation des ménages (*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 :

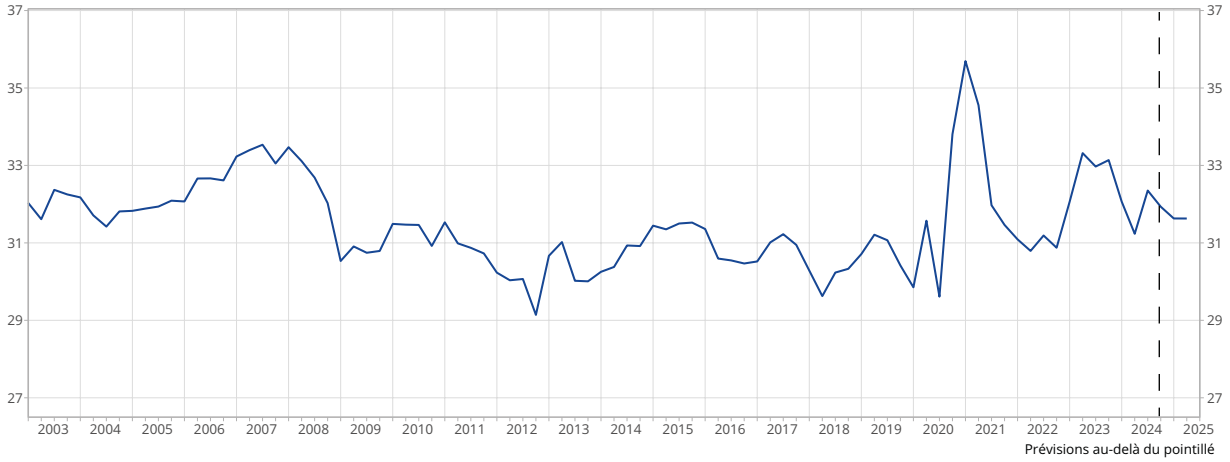
$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{WL}{Y\,P_{VA}} + autres\ facteurs = 1 - \frac{L}{Y}\,\frac{W}{IPC}\,\frac{IPC}{P_{VA}} + autres\ facteurs$$

Lecture : au troisième trimestre 2024, la productivité contribue à hauteur de +0,4 point à l'évolution du taux de marge des SNF (+1,1 point).
Source : Insee.

Au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF baisserait de nouveau (-0,3 point), puis se stabiliserait au printemps à 31,6 % de la valeur ajoutée. Les termes de l'échange se dégraderaient à l'hiver du fait de la baisse attendue du prix de vente de l'électricité pour les producteurs qui serait plus marquée que celle du prix de consommation des ménages compte tenu de la hausse de l'accise (►**fiche Prix à la consommation**). Sur le semestre, les SNF enregistreraient des gains de productivité, l'activité étant un peu plus dynamique que l'emploi, mais ces derniers seraient compensés par la progression du coût réel du travail. Enfin, en l'absence de loi de finances pour 2025, le taux de marge des SNF bénéficierait de la nouvelle baisse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2025 qui avait été inscrite dans la loi de finances pour 2024.

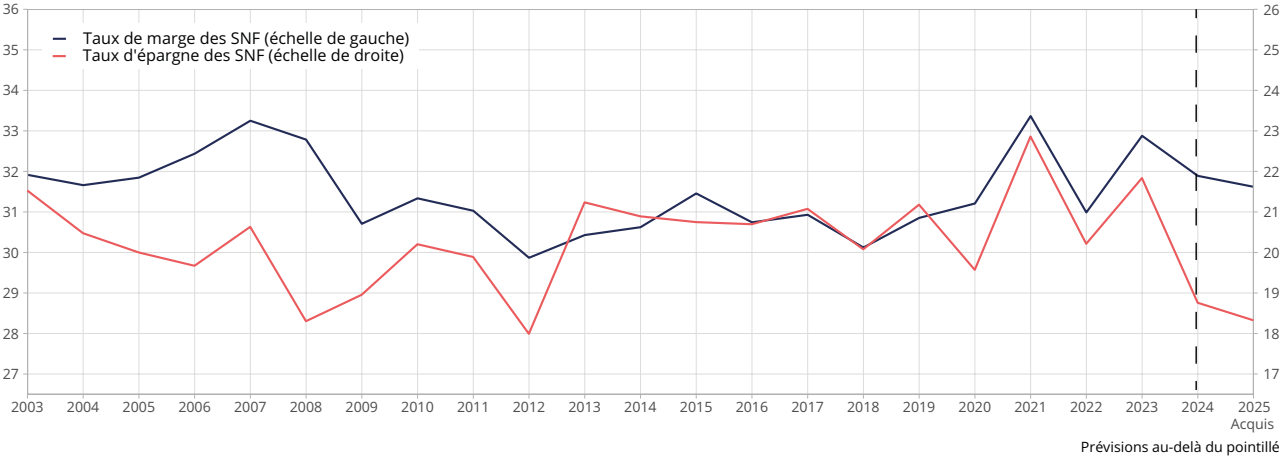
L'acquis à mi-année 2025 du taux de marge des SNF baisserait un peu, à 31,6 % de leur valeur ajoutée : les termes de l'échange pèseraient encore un peu sur l'évolution du taux de marge, tandis que les gains de productivité ne compenseraient que partiellement la hausse du coût réel du travail. Le taux d'épargne baisserait, quant à lui, de nouveau un peu, à 18,3 % de leur valeur ajoutée en acquis à mi-année 2025, dans le sillage du taux de marge. ●

►2. Taux de marge trimestriel des sociétés non financières (SNF)
(en % de la valeur ajoutée)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux de marge des SNF augmente à 32,4 % de leur valeur ajoutée.
Source : Insee.

►3. Taux de marge et taux d'épargne annuel des sociétés non financières (SNF)
(en % de la valeur ajoutée)



Note : le dernier point est l'acquis à mi-année pour 2025.
Lecture : en 2024, le taux de marge des SNF se situerait à 31,9 % et le taux d'épargne à 18,8 % de leur valeur ajoutée.
Source : Insee.

Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a de nouveau diminué à l'été 2024, pour le quatrième trimestre consécutif (-1,2 % après -0,2 % au deuxième trimestre 2024, ►figure 1). Les investissements en produits manufacturés ont fortement reculé (-4,6 % après -1,7 % au deuxième trimestre 2024), plombés par l'effondrement de l'investissement en matériel de transport (-9,2 % après -1,0 %), lié à l'entrée en vigueur de la nouvelle norme européenne GSR-2 (*General safety regulation*), en particulier pour les véhicules lourds. Les achats en biens d'équipement et en « autres produits industriels » ont continué de diminuer, pénalisés par des conditions de financement difficiles. L'investissement en construction s'est presque stabilisé (-0,1 % après -0,6 % au deuxième trimestre), mais enregistre tout de même son septième trimestre consécutif de baisse. Dans le même temps, les dépenses en services ont continué de progresser à un rythme soutenu (+1,0 % après +1,4 %), portées tant par celles en information-communication (+1,0 % après +1,5 %) que par celles en services aux entreprises (+0,9 % après +1,3 %).

En dépit du mouvement de baisse des taux directeurs initié par la BCE en juin 2024, les conditions de financement bancaires restent défavorables : dans l'industrie manufacturière, en octobre 2024, seuls 7 % des chefs d'entreprises estiment que les conditions financières sont de nature à stimuler les investissements prévus en 2025, une proportion stable depuis octobre 2022 et au plus bas depuis plus de 20 ans. Par ailleurs, les perspectives de demande sont moroses : les industriels ne sont que la moitié à juger que la demande stimulera leurs investissements prévus en 2025, une part au plus bas depuis plus de 20 ans (►figure 2). En outre, seuls 16 % d'entre eux envisagent des investissements de capacité en 2025, après 24 % en 2024 et au plus bas depuis 2002 ; la grande majorité des investissements prévus concerne ainsi le remplacement ou la modernisation de l'appareil existant. Dans ce contexte où pèse aussi l'incertitude plus générale, les entreprises sont de moins en moins nombreuses à envisager une hausse de leurs investissements, tant dans l'industrie que dans les services (►figure 3). Les climats des affaires dans les secteurs d'activité délivrant des biens et services d'investissement comme les biens d'équipement, le commerce de gros ou l'information-communication, sont particulièrement mal orientés.

►1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

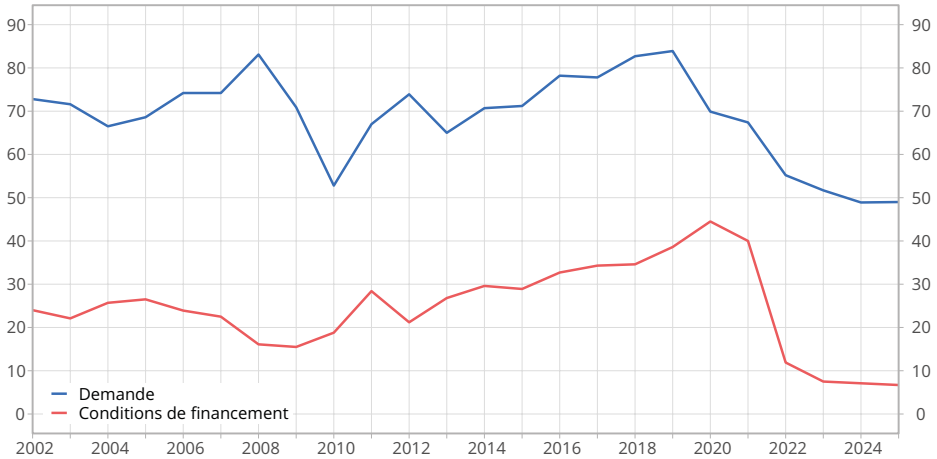
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2023				2024				2025				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2023	2024	2025 acquis
Produits manufacturés (33 %)	-0,2	1,0	1,2	-1,6	-2,1	-1,7	-4,6	-1,0	-0,8	-0,6	3,6	-6,1	-4,7
Construction (26 %)	-0,2	-0,2	-0,5	-1,0	-1,4	-0,6	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-3,2	-2,0
Services hors construction (42 %)	0,5	1,5	0,7	0,0	0,7	1,4	1,0	0,5	0,5	0,5	5,4	3,1	2,1
Tous produits (100 %)	**0,1**	**0,8**	**0,5**	**-0,8**	**-0,9**	**-0,2**	**-1,2**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,2**	**3,1**	**-1,9**	**-1,3**

Prévisions.

Source : Insee.

►2. Facteurs stimulant l'investissement dans l'industrie

(Proportions d'entreprises, en % des réponses, non CVS)



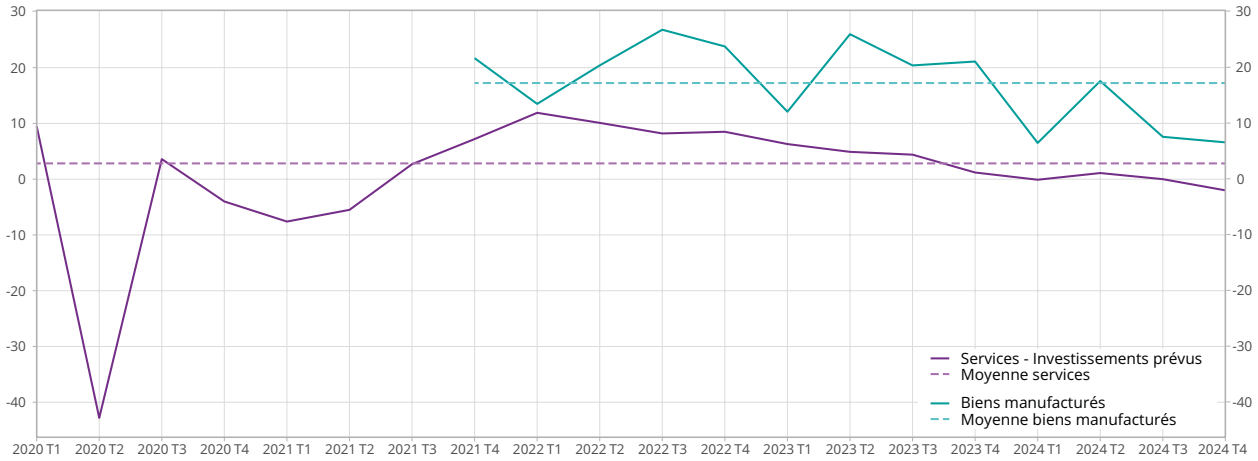
Dernier point : 2025 (prévisions réalisées par les entreprises en octobre 2024).
Lecture : en octobre 2024, 7 % des entreprises de l'industrie jugent que les conditions de financement stimulent leurs investissements pour 2025.
Source : enquêtes de conjoncture dans l'industrie, Insee.

Ainsi, au quatrième trimestre 2024, l'investissement des entreprises continuerait de baisser (-0,3 % après -1,2 %). Leur investissement en services, pour l'essentiel de l'information-communication, continuerait certes de progresser (+0,5 %), mais cette croissance serait entre deux et trois fois plus faible que le rythme moyen des trois dernières années, de l'ordre de 1,5 % par trimestre (►**figure 4**). Les achats en produits manufacturés continueraient de reculer (-1,0 % après -4,6 %) : certes les acquisitions de véhicules ne baisseraient pas, après avoir dévissé à l'été, mais les entreprises limiteraient leurs achats de biens d'équipement. Enfin, leur investissement en construction reculerait (-0,7 % après -0,1 %), dans un contexte persistant de taux d'intérêts élevés et de modification structurelle des usages : les entrepreneurs en construction signalent notamment un net repli de l'activité pour la construction de bâtiments non résidentiels. Seule la demande de logement par les bailleurs sociaux se maintiendrait.

Au premier semestre 2025, l'investissement des ENF diminuerait de nouveau (-0,3 % au premier trimestre et -0,2 % au second). L'investissement en produits manufacturés resterait en baisse (-0,8 % au premier trimestre et -0,6 % au second) : l'assouplissement monétaire et l'accélération de la demande étrangère constitueraient des facteurs de soutien, mais, à l'inverse, le climat d'incertitude conduirait à geler les investissements (►**figure 5**). L'investissement en services continuerait de croître moins vite que sa tendance des dernières années (+0,5 % par trimestre), et celui en construction reculerait (-0,7 % aux premier et deuxième trimestres), plombé par le recul de la demande en locaux non résidentiels. Au total, l'acquis de croissance à mi-année de l'investissement des entreprises serait nettement négatif (-1,3 %). ●

►3. Investissement prévu dans les services et l'industrie

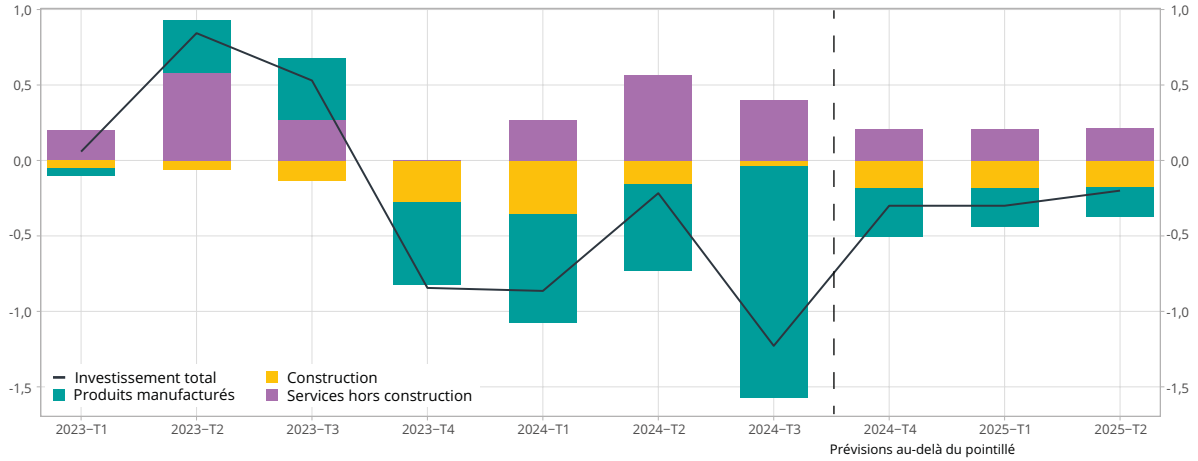
(solde d'opinion en points, CVS)



Dernier point : octobre 2024.
Note : la question n'est posée sous cette forme que depuis octobre 2021 dans le volet trimestriel de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, et portait auparavant sur l'investissement semestriel et non annuel.
Lecture : en octobre 2024, le solde d'opinion sur les investissements prévus par les entreprises du secteur de l'industrie s'élève à 6,6 points. Il s'agit de l'écart entre la proportion des entreprises prévoyant une hausse de leurs investissements en 2025 et la proportion de celles prévoyant une baisse.
Source : enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, Insee.

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

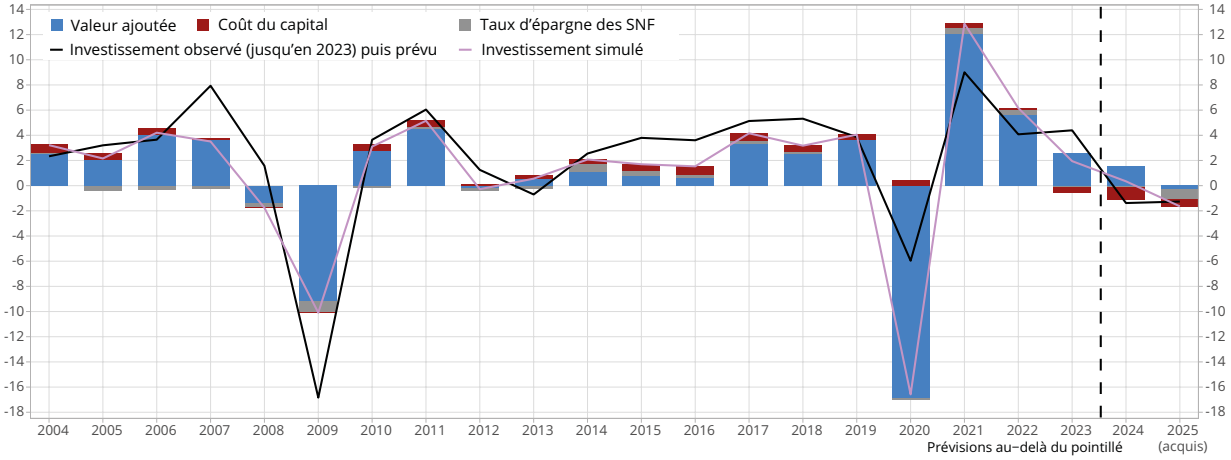
(variation trimestrielle en %, contributions en points de pourcentage)



Source : Insee.

►5. Modélisation de l'investissement des ENF hors construction

(variation annuelle en %, contributions en points de pourcentage)



Note : la modélisation est celle présentée dans la *Note de Conjoncture* de juin 2015 : ►**Hauseux et al.** « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs ».
Lecture : en 2019, l'investissement des ENF hors construction a augmenté de 3,9 %. Le modèle simulait une hausse de 4,1 % dont 3,6 points de contribution de la valeur ajoutée, 0,4 point du coût du capital et 0,1 point du taux d'épargne.
Source : Insee.

Conjoncture internationale

Les taux d'épargne des ménages européens ont augmenté depuis 2019, mais les facteurs ayant contribué à leur hausse s'inverseraient partiellement en 2025

Dans les quatre principales économies de la zone euro, le taux d'épargne dépasse début 2024 les niveaux observés avant la crise sanitaire. En France, en Allemagne et en Espagne, cette baisse de la proportion du revenu consommée n'est pas expliquée par ses déterminants les plus classiques (pouvoir d'achat du revenu et taux de chômage notamment). En outre, mis à part en Italie et, dans une moindre mesure en Espagne, elle ne s'accompagne pas d'une augmentation de l'investissement en logement : cette épargne excédentaire est donc de nature financière. Plusieurs facteurs sont susceptibles de l'expliquer.

Une première série d'explications possibles provient de l'épisode d'inflation élevée survenu en Europe en 2022 et 2023 et des comportements des ménages qui en ont découlé. Ce dernier a en effet laissé des traces. D'une part, les perceptions des ménages s'ajustent avec retard à l'évolution effective des prix, ce qui est de nature à rehausser temporairement leur taux d'épargne en période de désinflation. D'autre part, l'inflation élevée a pu pousser les ménages à épargner davantage afin de maintenir leur « encaisse réelle », c'est-à-dire la valeur réelle de leurs avoirs financiers, mise à mal par la forte hausse des prix pendant deux ans. De plus, la hausse des taux d'intérêt a restreint l'accès des ménages aux crédits à la consommation. Enfin, le lien entre excès d'épargne des ménages et situation financière des États membres de la zone euro et l'existence d'effets « ricardiens » ne sont pas aisés à établir sur la base des comportements passés. Néanmoins, en Allemagne et en France, l'incertitude politique qui prévaut en 2024 pourrait être de nature à susciter un certain attentisme chez les ménages, favorisant ainsi les comportements d'épargne.

Un deuxième type d'explications possibles peut être avancé, concernant les mutations de la structure démographique en Europe et les fluctuations de la composition du revenu depuis la crise sanitaire. Le vieillissement démographique à l'œuvre sur le Vieux Continent conduit à la diminution des classes d'âge les plus jeunes, dont la propension à épargner est faible. Cependant, il s'agit d'un mouvement de fond, peu susceptible d'expliquer un choc assez brutal sur le taux d'épargne, survenu en quelques trimestres seulement. Mais d'autres facteurs ont connu des changements plus rapides. Ainsi, l'évolution de la composition et de la répartition du revenu depuis le choc inflationniste a été favorable à l'épargne : les gains de pouvoir d'achat ont été notamment portés par les revenus du patrimoine, qui sont plus souvent épargnés et se concentrent sur les ménages les plus aisés, qui épargnent plus.

Enfin, la hausse des taux d'épargne peut transitoirement s'expliquer par la perte d'appétence des ménages pour certains produits : en particulier, les dépenses en énergie sont en retrait depuis 2019, du fait des comportements de sobriété des ménages, tandis que l'atonie du marché automobile européen sur fond de transition technologique nourrit un certain attentisme et pèse sur la consommation de biens durables.

Certains phénomènes mis en exergue semblent de nature temporaire : l'inflation est en train de se normaliser, la perception des ménages de s'ajuster, les taux des crédits à la consommation de baisser. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, plus susceptibles d'être consommés que les revenus du patrimoine. En revanche, certains facteurs perdurent : l'attentisme ne semble pas levé sur l'automobile et la valeur réelle des avoirs financiers des ménages reste en deçà de sa tendance passée, même si elle tend à se redresser un peu. Ces éléments suggèrent une baisse modérée du taux d'épargne en prévision, mais il resterait tout de même supérieur à moyen terme à son niveau d'avant-crise sanitaire.

Émilie Cupillard, Enzo Iasoni, Alexandre Simcic

Dans les quatre principales économies de la zone euro, le taux d'épargne des ménages se situe mi-2024 entre 2 et 5 points au-dessus de son niveau moyen des années 2010

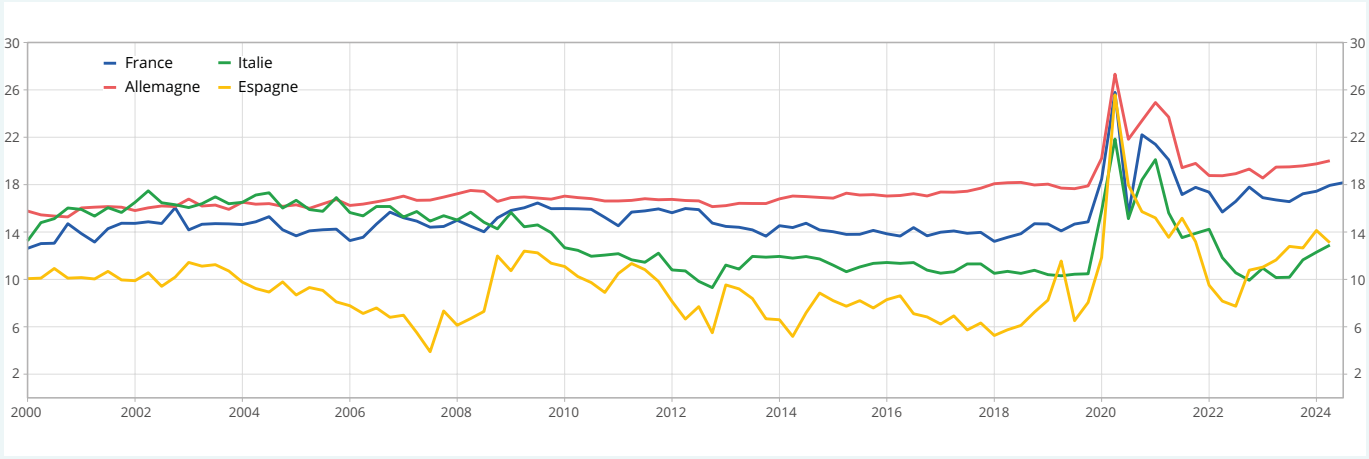
Depuis les années 2000 et jusqu'à la fin des années 2010, le taux d'épargne des ménages, défini comme la part non consommée de leur revenu disponible brut, a été remarquablement stable en France comme en Allemagne, fluctuant autour de 15 et 17 % respectivement. En Italie, cette part non consommée du revenu a diminué tendanciellement au début des années 2010, passant de 16 à 11 %, mais s'est stabilisée un peu au-dessous de 11 % entre le milieu de la décennie et 2019. En Espagne, le taux d'épargne est historiquement plus fluctuant au trimestre le trimestre mais, après une hausse notable dans le sillage de la crise de 2008 à la suite de laquelle il a atteint plus de 12 %, il a reculé au cours des années 2010, pour s'établir à 8 % en moyenne sur la décennie.

Dans les quatre pays, la crise sanitaire s'est traduite par une hausse brutale de l'épargne des ménages en 2020 et 2021 : en effet, les périodes de restrictions administratives ont limité de fait la consommation alors que les revenus ont été en partie protégés par l'intervention des pouvoirs publics, via notamment la mise en place de mécanismes d'activité partielle. En Espagne et en Italie, le taux d'épargne a ensuite retrouvé au milieu de l'année 2022 un niveau proche de celui précédant la crise sanitaire, mais il est reparti à la hausse depuis et atteint au printemps 2024 environ 13 % dans chacun des deux pays, soit respectivement 5 et 2 points de plus qu'en moyenne dans les années 2010 (►figure 1). En France et en Allemagne, le taux d'épargne des ménages a certes reflué au cours de l'année 2021, mais n'est jamais revenu à son niveau moyen de la décennie 2010 et le dépasse de plus de trois points mi-2024.

En France, en Allemagne et en Espagne, les déterminants les plus classiques de la consommation ne parviennent pas à expliquer sa relative atonie par rapport au pouvoir d'achat

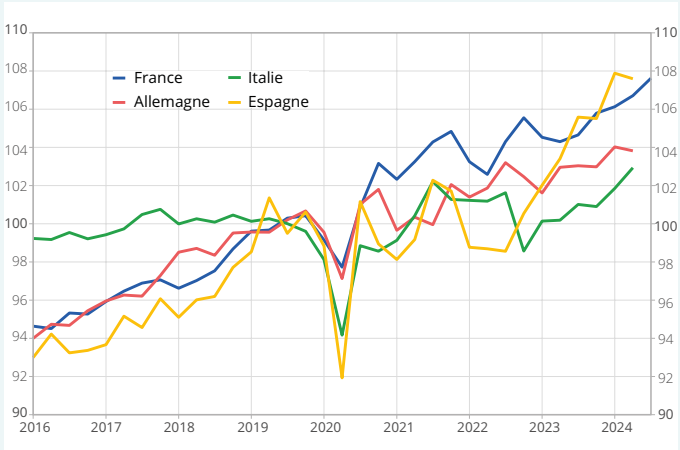
Dans les quatre économies considérées, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages est, au deuxième trimestre 2024, nettement au-dessus de son niveau de 2019 et globalement sur sa tendance pré-crise sanitaire (►figure 2) – sauf en Italie où il était relativement stable sur la fin des années 2010 et s'est nettement redressé depuis début 2023. Le taux de chômage est en dessous de son niveau de 2019 en France, en Espagne et en Italie et reste à un niveau contenu en Allemagne (►figure 3). Ces grandeurs économiques font partie des déterminants les plus importants de la consommation des ménages : la théorie keynésienne suggère en effet

►1. Taux d'épargne du revenu disponible brut des ménages
(en % du revenu disponible brut)



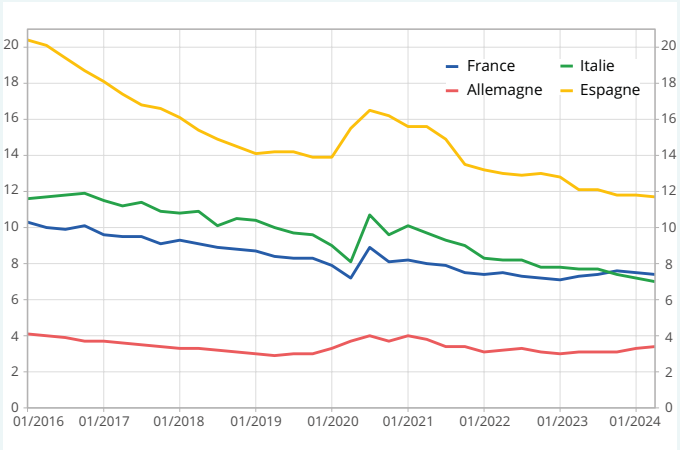
Dernier point : troisième trimestre 2024 pour la France, deuxième trimestre 2024 pour les autres pays.
Note : pour l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne le taux d'épargne affiché correspond au taux d'épargne des ménages et des ISBLSM.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux d'épargne des ménages s'est élevé à 18,2 % de leur revenu disponible brut.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►2. Pouvoir d'achat du revenu des ménages
(base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024 pour la France, deuxième trimestre 2024 pour les autres pays.
Note : le pouvoir d'achat est défini comme le revenu disponible brut des ménages déflaté par le prix de la consommation des ménages. Pour l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, le pouvoir d'achat affiché correspond au pouvoir d'achat des ménages et des ISBLSM.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le pouvoir d'achat des ménages français se situait 7,6 % au-dessus de son niveau de 2019.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►3. Taux de chômage
(en % de la population active)



Dernier point : deuxième trimestre 2024.
Lecture : au deuxième trimestre 2024, en Allemagne, le taux de chômage était de 3,4 %.
Source : Labour Force Survey, Eurostat.

une indexation unitaire à terme, de la consommation sur le pouvoir d'achat, et une hausse du taux de chômage mène classiquement à la constitution par les ménages d'une épargne de précaution. C'est par exemple le choix de modélisation qui a été retenu dans la dernière version du modèle Mésange (►**Bardaji et ali, 2017**) : à long terme, la consommation est indexée unitairement sur le pouvoir d'achat, tandis qu'interviennent également à court terme les variations du taux de chômage et les taux d'intérêt réels. ►**Boissinot (2004**) note en outre que parmi les variables susceptibles d'expliquer les évolutions de la consommation des ménages, et de leur taux d'épargne, seules les évolutions du pouvoir d'achat du revenu disponible, des taux d'intérêt et de l'inflation réunissent un consensus parmi les économistes.

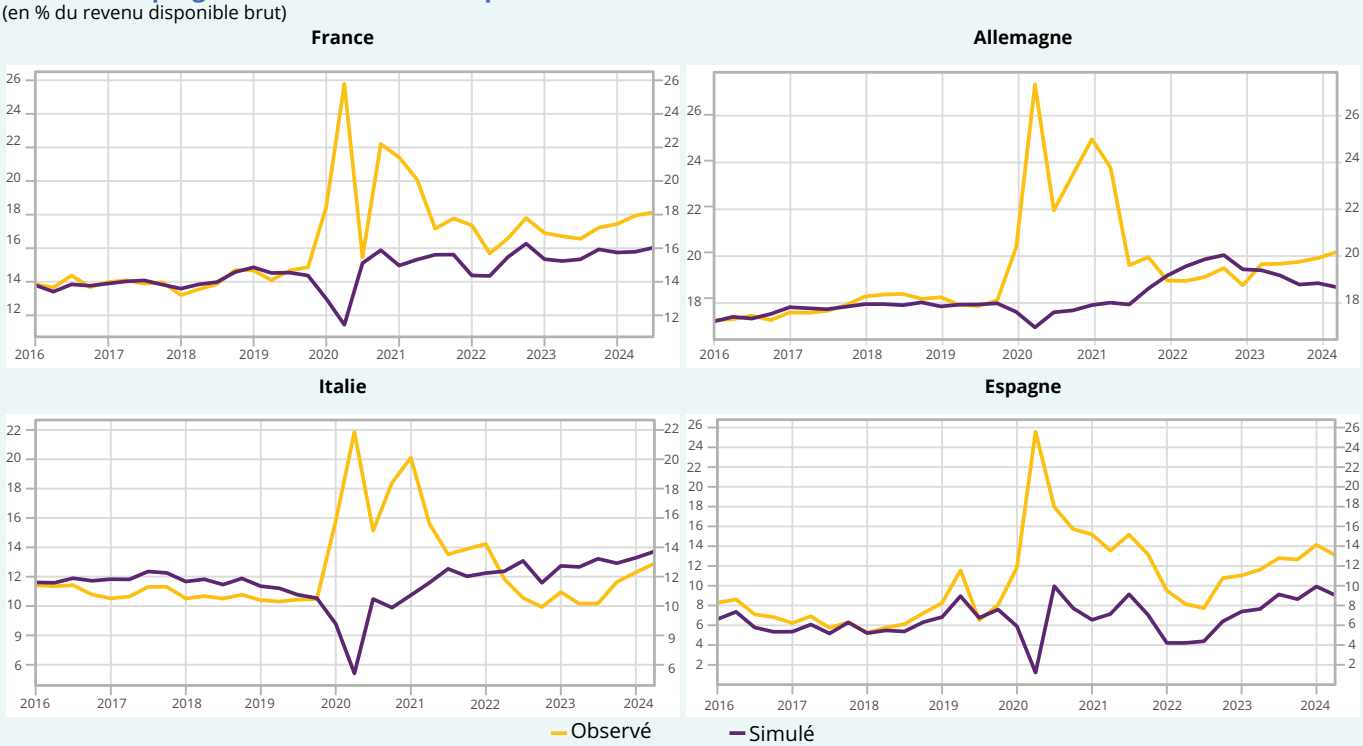
L'effet de l'inflation est théoriquement indéterminé (►**Howard, 1978**) : d'une part, elle peut encourager les achats de biens et services au détriment de la détention monétaire (fuite devant la monnaie) et donc avoir un impact favorable sur la consommation à court terme, notamment en cas d'inflation élevée ; d'autre part, elle incite les ménages à épargner pour maintenir le pouvoir d'achat de leurs actifs financiers, ou du moins des encaisses monétaires.

Ces variables peuvent être combinées dans un modèle de comportement simple : à long terme, la consommation est indexée unitairement sur le pouvoir d'achat, tandis qu'à court terme les variations du chômage et de l'inflation interviennent également (►**encadré 1**). Un tel modèle simple ne permet d'expliquer, pour la France, l'Allemagne et l'Espagne, qu'une partie de la hausse des taux d'épargne depuis la fin de la crise (►**figure 4**).

En France, le modèle permet d'expliquer environ la moitié de la hausse du taux d'épargne : il se situe environ 1,5 point au-dessus de son niveau modélisé entre début 2022 et fin 2023. La hausse simulée du taux d'épargne provient quasi intégralement de l'inflation : cela peut refléter à court terme, au moins en partie, des effets d'encaisses réelles, mis en évidence sur la base des fluctuations passées. En revanche, la poursuite de la hausse du taux d'épargne en 2024 n'est pas expliquée par la modélisation : avec la désinflation, la modélisation suggère plutôt une baisse du taux d'épargne.

En Allemagne, le taux d'épargne a retrouvé en 2022 un niveau en ligne avec ses déterminants. En revanche, depuis début 2023, il recommence à croître, ce que ses déterminants usuels ne permettent pas de comprendre. Début 2024, le taux simulé est inférieur de 1 point à l'observé : sa hausse sur la période est due pour moitié au dynamisme de l'inflation. C'est en Espagne que l'écart entre taux d'épargne simulé et observé est le plus important : cet écart est relativement constant depuis mi-2022, oscillant entre 3 et 4 points. Enfin, l'Italie fait exception : la remontée du taux d'épargne fin 2023, concomitante à une nette

►4. Taux d'épargne observés et simulés par modèles à correction d'erreur
(en % du revenu disponible brut)



Dernier point : troisième trimestre 2024 pour la France, deuxième trimestre 2024 pour les autres pays.
Note : pour l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, les taux d'épargne affichés correspondent aux taux d'épargne des ménages et des ISBLSM. Les caractéristiques des modèles (période d'estimation, variables retenues, etc.) sont présentées dans l'encadré 1.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux d'épargne des ménages français s'est élevé à 18,2 % de leur revenu disponible brut, tandis que le modèle prévoyait un taux d'épargne de 16,1 %.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

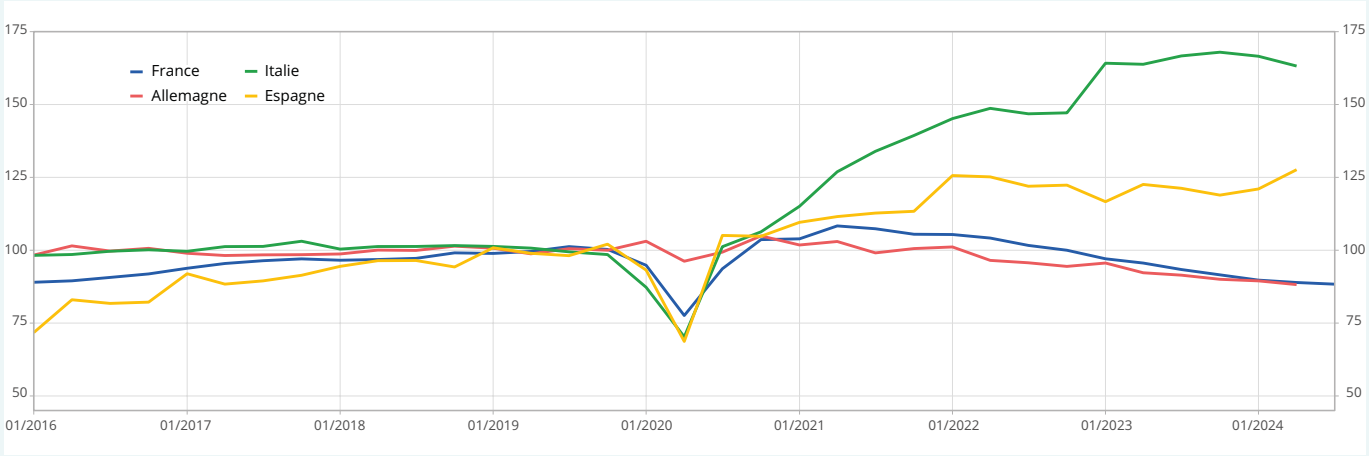
hausse du pouvoir d'achat, est bien retracée par le modèle, suggérant qu'elle correspond à un comportement de lissage de consommation de la part des ménages.

En France et en Allemagne, cette hausse de l'épargne ne s'accompagne pas d'une hausse de l'investissement des ménages

La part non consommée du revenu disponible brut des ménages est composée en partie de leurs dépenses comptabilisées en investissements : achat de logements neufs, gros travaux d'entretien et d'amélioration des logements ou encore les frais d'agence et de notaires consentis lors d'achats immobiliers dans l'ancien. Ainsi, une hausse particulièrement prononcée de l'investissement des ménages sur la période récente pourrait justifier la hausse du taux d'épargne.

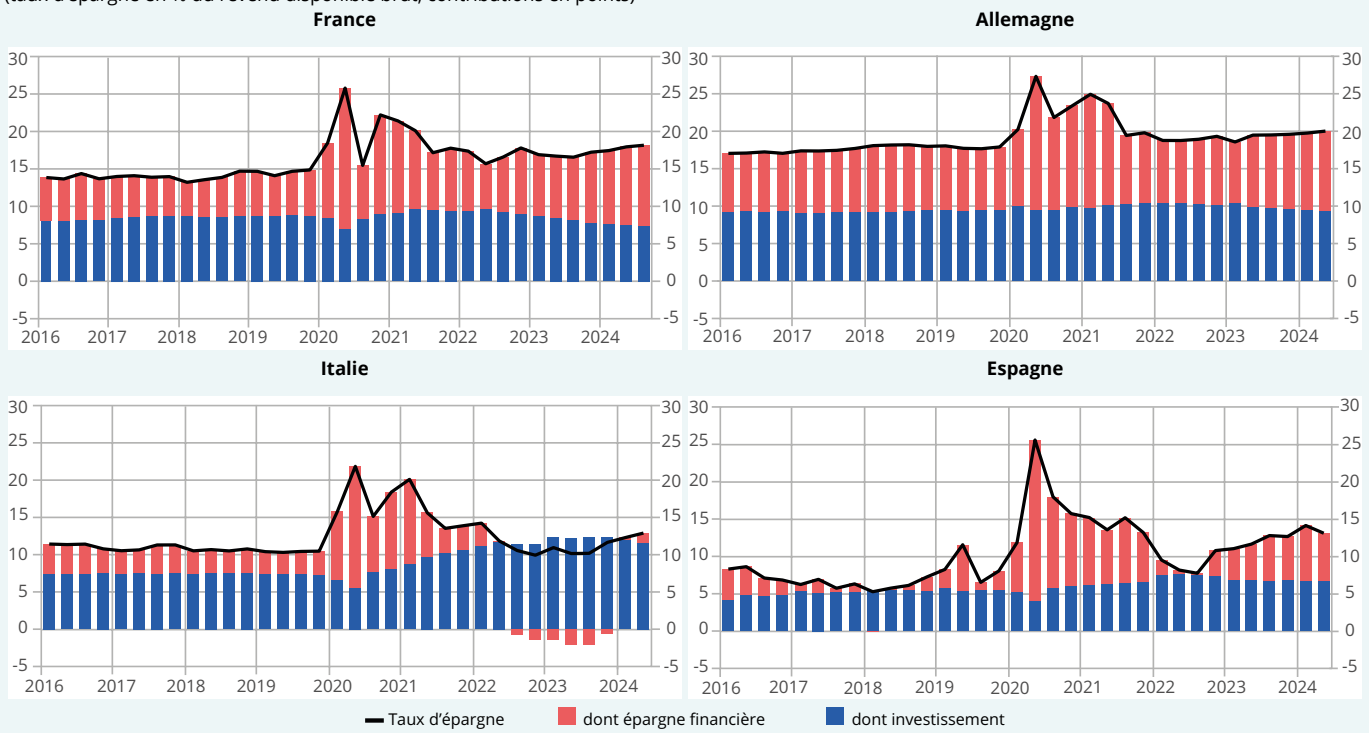
Cependant, en France et en Allemagne, l'investissement des ménages en volume est en net recul depuis la sortie de la crise sanitaire : dans les deux pays, il se situe au deuxième trimestre 2024 environ 12 % en dessous de son niveau moyen

►5. Investissement des ménages en volume
(en base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024 pour la France, deuxième trimestre 2024 pour les autres pays.
Note : pour l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, l'agrégat est construit à partir de la FBCF des ménages et des ISBLSM en valeur, déflaté par les prix de la FBCF en construction dans l'ensemble de l'économie.
Lecture : au troisième trimestre 2024, en France, l'investissement des ménages se situait 11,6 points en dessous de son niveau de 2019.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►6. Partage du taux d'épargne entre investissement et épargne financière
(taux d'épargne en % du revenu disponible brut, contributions en points)



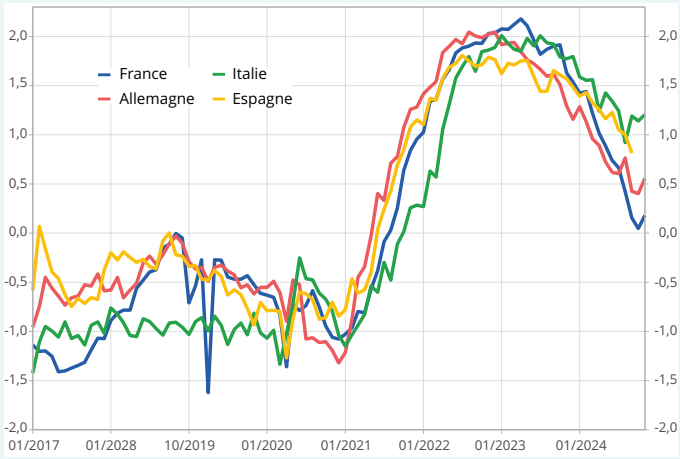
Dernier point : troisième trimestre 2024 pour la France, deuxième trimestre 2024 pour les autres pays.
Note : pour l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie les taux d'épargne affichés correspondent aux taux d'épargne des ménages et des ISBLSM.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux d'épargne des ménages français s'est élevé à 18,2 % de leur revenu disponible brut, et l'épargne financière y a contribué à hauteur de 10,8 points.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

de l'année 2019 (►figure 5). Même en tenant compte de la dynamique des prix, la hausse de la part non consommée du revenu disponible brut des ménages dans ces deux pays n'est pas portée par une hausse de leur investissement en valeur (►figure 6) et correspond plutôt à une hausse de l'épargne financière. En Espagne, l'investissement des ménages en 2024 dépasse nettement son niveau moyen de 2019, se situant, au deuxième trimestre, 28 % au-dessus. Ainsi une partie de la hausse du taux d'épargne (un peu plus d'un quart) provient de la hausse de l'investissement et non de l'épargne financière. En Italie, enfin, l'investissement des ménages a bondi depuis 2019, sous l'effet des dispositifs d'aide à l'investissement (notamment le « Superbonus ») qui ont porté l'activité depuis la crise sanitaire, et absorbe désormais la totalité de l'épargne des ménages.

Les ménages perçoivent avec retard le reflux de l'inflation

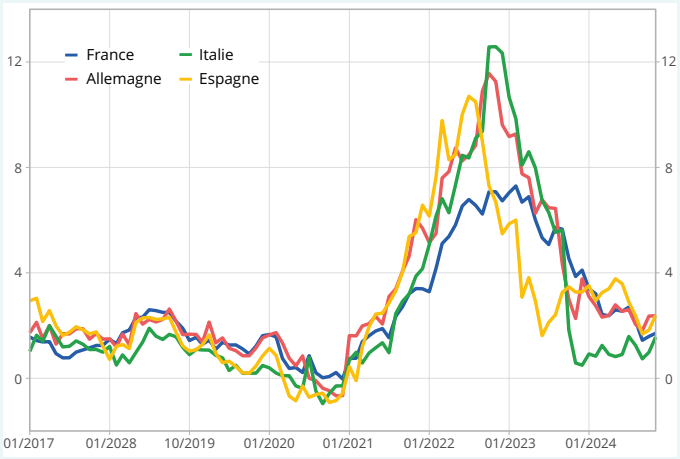
La difficulté des modèles économétriques à retracer l'évolution de l'épargne en France, en Allemagne et en Espagne en 2024 pourrait en partie être liée à l'écart entre le niveau observé de l'inflation et sa perception par les ménages. Alors même que le niveau de l'inflation est revenu proche de son niveau moyen de 2019, voire un peu en dessous, le solde d'opinion des ménages sur l'évolution des prix passés retourne, quant à lui, avec retard à son niveau moyen de long terme dans les quatre principales économies de la zone euro (►figure 7). C'est également le cas au niveau de la zone euro dans son ensemble, en ce qui concerne l'estimation quantitative de l'inflation ressentie par les ménages (►RESF 2025). Cet écart dans les perceptions est

►7a. Perceptions des prix passés au cours des 12 derniers mois dans la zone euro
(soldes centrés réduits)



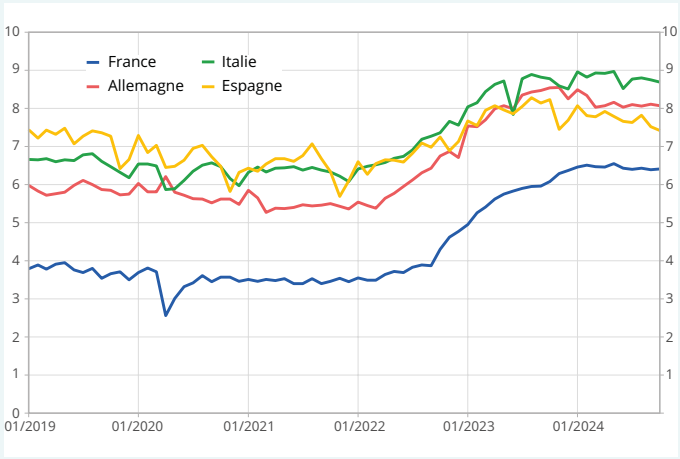
Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en France, en novembre 2024, le solde centré réduit du ressenti de l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois des ménages était 0,2 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à septembre 2024).
Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

►7b. Comparaison d'inflation (au sens de l'IPCH) dans la zone euro
(glissement annuel en %)



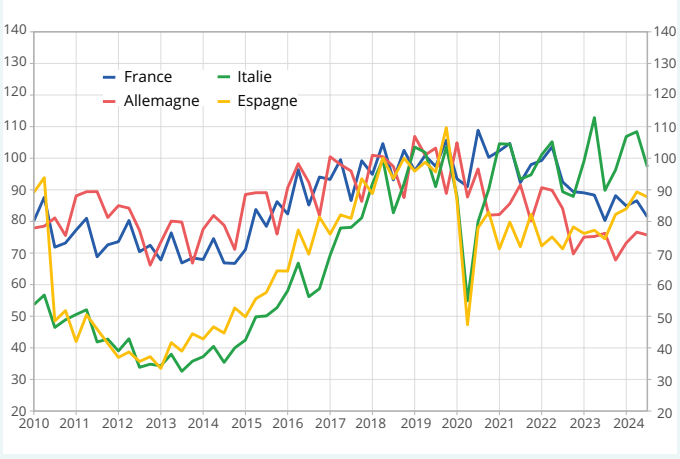
Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, l'inflation en France au sens de l'IPCH était de +1,7 % sur un an.
Source : Eurostat, calculs Insee.

►8. Taux d'intérêt des crédits à la consommation
(en %)



Dernier point : octobre 2024.
Lecture : en octobre 2024, le taux d'intérêt des crédits à la consommation des ménages en France était de 6,4 %.
Source : Banque centrale européenne, taux d'intérêt bancaires - crédits à la consommation aux ménages (nouveaux contrats, à l'exclusion des crédits renouvelables et des découverts, des crédits de dépannage et des prorogations de crédit).

►9. Volumes de crédits à la consommation
(en euros constants, base 100 en 2019)



Dernier point : octobre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, en France, le montant réel des crédits à la consommation accordés par les banques se situait 24,3 % en dessous de son niveau de 2019.
Source : Banque centrale européenne, volume d'activité des banques - crédits à la consommation des ménages (nouveaux contrats, à l'exclusion des crédits renouvelables et des découverts, des crédits de dépannage et des prorogations de crédit), calculs Insee.

néanmoins en passe de se résorber, ce qui peut favoriser une baisse à venir des taux d'épargne. Toutefois, les anticipations d'inflation semblent durablement réhaussées après l'épisode inflationniste : le niveau d'équilibre du taux d'épargne pourrait être plus élevé qu'avant la crise sanitaire (►**encadré 2**).

Au-delà des perceptions, la forte hausse des taux d'intérêt sur les trois dernières années a fortement entamé l'accès des ménages au crédit à la consommation

Dans les quatre principales économies de la zone euro, les taux d'intérêt des crédits à la consommation restent mi-2024 nettement au-dessus de leurs niveaux pré-crise sanitaire (►**figure 8**). Les volumes des crédits à la consommation n'ont pas retrouvé leur niveau de 2019, sauf en Italie (►**figure 9**), alors même qu'ils concernent structurellement une part non négligeable de la population (27 % des ménages sont endettés au titre d'un crédit à la consommation en France en 2020-2021 ; ►**Insee, 2024**). Ainsi, le niveau élevé des taux d'intérêt (y compris en termes réels depuis 2024) a pu contribuer à freiner la consommation des ménages, en restreignant leur accès au crédit et donc en exerçant une contrainte de liquidité. La baisse par la BCE de ses taux directeurs, entamée depuis l'été 2024, se diffuserait toutefois progressivement et pourrait donc faciliter une baisse du taux d'épargne.

La valeur réelle des actifs financiers est en deçà de sa tendance d'avant-crise sanitaire

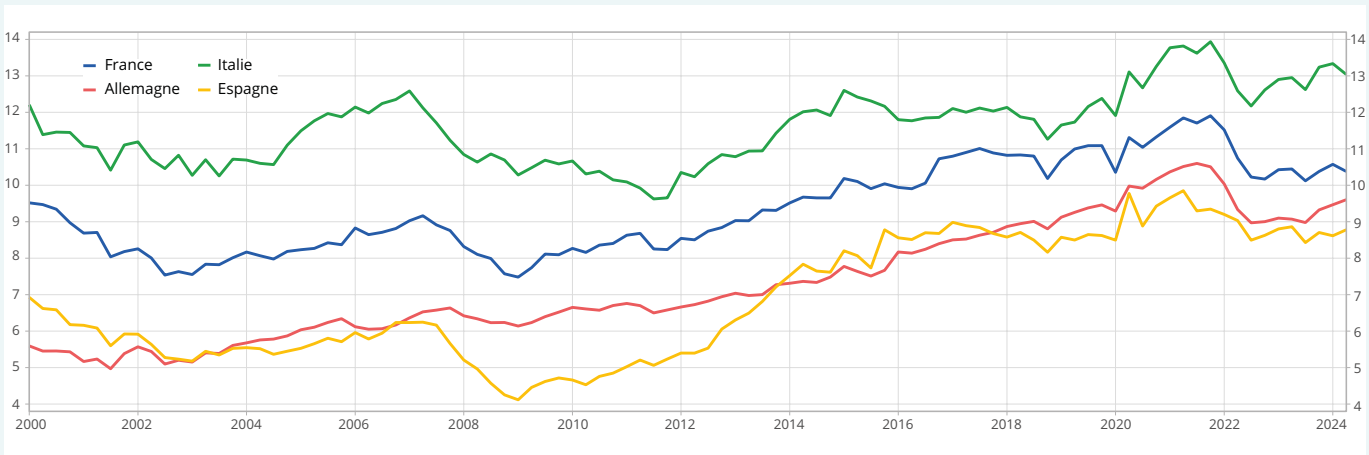
L'inflation diminue le pouvoir d'achat des numéraires et dépôts détenus par les ménages, ce qui peut inciter ces derniers à davantage épargner en termes nominaux : c'est le phénomène dit des « encaisses réelles ». Ce phénomène n'est pris que partiellement en compte dans la modélisation, via l'introduction de l'inflation en variable explicative de la consommation. De même, l'inflation diminue également la valeur réelle des autres actifs financiers détenus par les ménages, ce qui peut peser sur la consommation via des « effets de richesse ». De fait, en Allemagne et en Espagne, la valeur nette financière des ménages exprimée en nombre de trimestres de revenu disponible brut n'est, début 2024, que très légèrement supérieure à son niveau moyen de 2019 (►**figure 10**). En France, elle est même encore légèrement en dessous. Dans les trois pays, elle est nettement en dessous du sentier tendanciel de hausse pré-crise sanitaire. En Italie, la valeur réelle des actifs financiers est proche de sa tendance.

L'inflation ayant néanmoins atteint son pic entre mi-2022 (Allemagne, Espagne, Italie) et début 2023 (France), la valeur réelle des actifs financiers des ménages tend à se redresser en partie, ce qui pourrait également contribuer un peu à débloquer les comportements de consommation. Toutefois, comme elle reste en deçà de sa tendance passée, le taux d'épargne se maintiendrait malgré tout à un niveau encore relativement élevé à moyen terme.

Des déficits publics globalement en hausse mais un lien difficile à établir avec la hausse récente des taux d'épargne des ménages

Par rapport à l'avant-crise sanitaire, le solde public s'est dégradé en France, en Allemagne et en Italie, tandis qu'il a retrouvé en Espagne des niveaux relativement similaires. Selon la théorie de l'équivalence ricardienne, les ménages réagiraient à une dégradation des finances publiques, notamment via une hausse des dépenses publiques en baissant d'autant leur consommation, anticipant une future augmentation des prélèvements. Empiriquement, la validité de tels effets en France et même en Europe font débat. ►**Rocher et Stierle (2015)**, sur une étude en panel

►10. Richesse nette financière des ménages, exprimée en nombre de trimestres de revenus
(données non corrigées des variation saisonnières)



Dernier point : deuxième trimestre 2024
Note : pour la France, la valeur nette financière des ménages est rapportée à leur revenu ; pour les autres pays, elle est rapportée au revenu des ménages et des ISBLSM.
Lecture : au deuxième trimestre 2024, en Italie, la valeur nette financière des ménages représente 13 trimestres de revenu.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

sur données européennes, concluent à des effets ambigus (un effet positif du déficit public sur le taux d'épargne, mais un effet négatif du niveau de la dette publique). L'►OFCE (2017), sur données antérieures à la crise financière de 2008, met en évidence la présence d'effets ricardiens dans le seul cas allemand et pas dans les autres pays européens. Dans le cas français, ►Fraisse (2004) montre que la hausse du déficit public est compensée par une hausse d'épargne privée à hauteur d'un quart et seulement à court terme, l'effet étant nul à long terme. Au contraire, ►Röhn (2010) aboutit plutôt à un comportement ricardien unitaire en France avec une épargne privée qui augmente autant que le déficit public à court terme et de moitié seulement à long terme. Sur le panel de 16 pays de l'OCDE qu'il étudie, des effets ricardiens sont également mis en exergue en Italie, mais pas en Allemagne. Enfin, ►Bardaji, et al. (2014) estiment au contraire qu'en France, l'équivalence ricardienne est rejetée, les ménages ne réagissant que faiblement et uniquement à court terme à une variation de l'épargne publique.

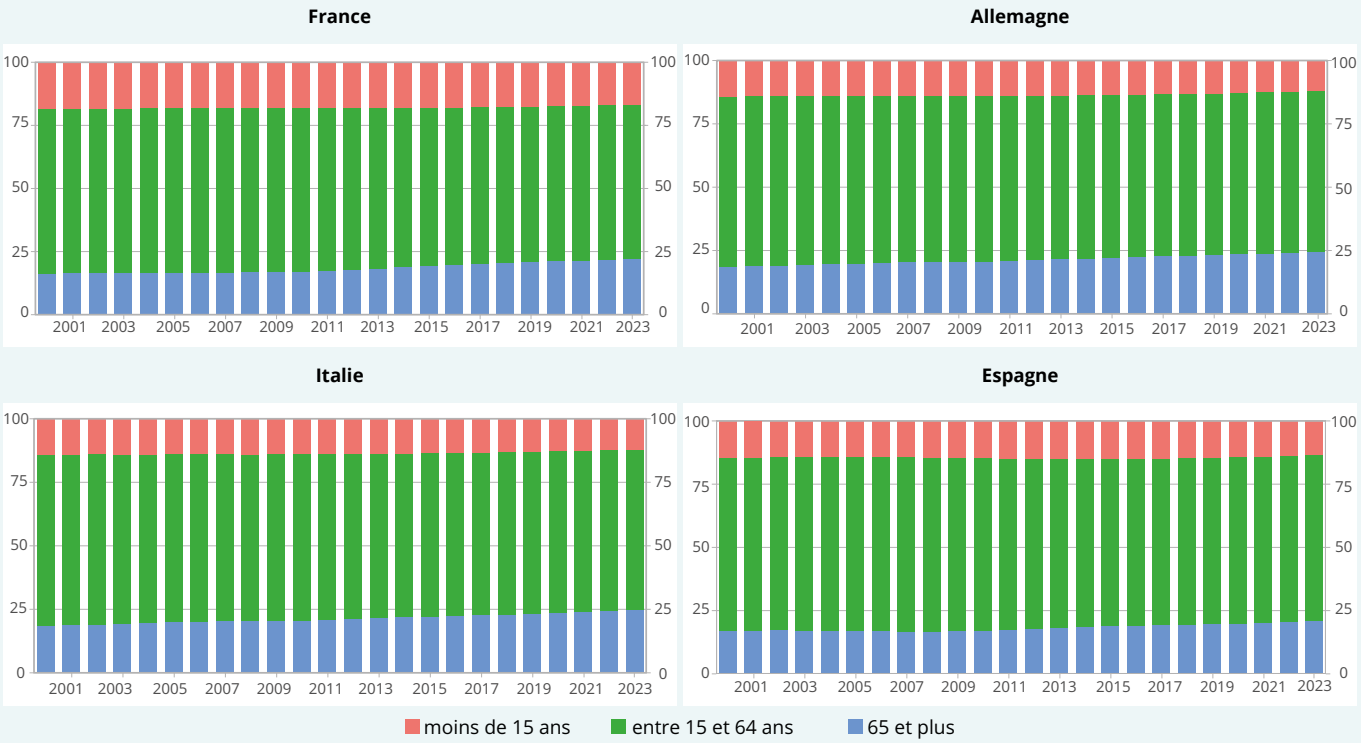
Ainsi, le lien entre la hausse récente des taux d'épargne des ménages et la dégradation globale des finances publiques des États membres de la zone euro semble difficile à établir sur la base des comportements passés. Néanmoins, cela ne préjuge pas d'un éventuel changement de comportement des ménages sur la période récente, notamment si des effets de seuil existent, les niveaux d'endettement atteignant des records dans la plupart des pays européens. Par ailleurs, en Allemagne et en France, l'incertitude politique qui prévaut en 2024 pourrait également être de nature à susciter un certain attentisme chez les ménages, favorisant ainsi les comportements d'épargne.

Le vieillissement de la population dans les quatre économies peut contribuer à soutenir le taux d'épargne, sans néanmoins expliquer le saut par rapport à l'avant-crise sanitaire

La hausse du taux d'épargne sur la période récente peut également être liée aux changements démographiques actuellement en cours en Europe, avec le vieillissement progressif des populations. Au niveau macroéconomique en effet, la structure par âge dans une économie devrait contribuer à la dynamique du taux d'épargne.

Si la théorie du cycle de vie (►Ando-Modigliani, 1963, et ►Modigliani-Brumberg, 1954) conclut à un taux d'épargne au niveau individuel qui serait négatif en début (période d'études) et en fin de vie, et positif durant la période d'activité, l'effet de la part des plus âgés dans l'économie sur le niveau de consommation observé, toutes choses égales par ailleurs et, partant, sur le taux d'épargne, est plus ambigu dans la littérature empirique. Les études en panel sur un ensemble large de pays examinent en général l'effet du ratio de la part des plus de 64 ans rapportée à la part des 20-64 ans sur la consommation des ménages (de ►Serres et Pelgrin, 2003 ; ►Grigoli et al., 2014). Cette littérature conclut à un effet positif sur la variation de la consommation des ménages d'une

►11. Composition de la population par âge
(en % de la population totale)



Dernier point : 2023.
Lecture : en 2023, en France, les moins de 15 ans représentaient 17 % de la population.
Source : Banque mondiale.

hausse du ratio de dépendance, même si les résultats ne sont pas toujours significatifs lorsque les estimations sont menées pays par pays, en particulier pour la France et l'Allemagne (de ►Serres et Pelgrin, 2003). De fait, en France, les dernières données disponibles par catégorie, cohérentes avec la comptabilité nationale, concluent à un taux d'épargne nette seulement un peu plus faible pour les plus de 65 ans que pour les 30-64 ans (8 %, quand les taux d'épargne des autres catégories sont au-dessus de 10 % ; ►André et Buresi, 2024). De façon plus certaine, le taux d'épargne des plus jeunes est plus faible et une hausse de la part des plus jeunes dans l'économie est associée à une hausse de la consommation toutes choses égales par ailleurs (►OFCE, 2017) et donc à une baisse du taux d'épargne.

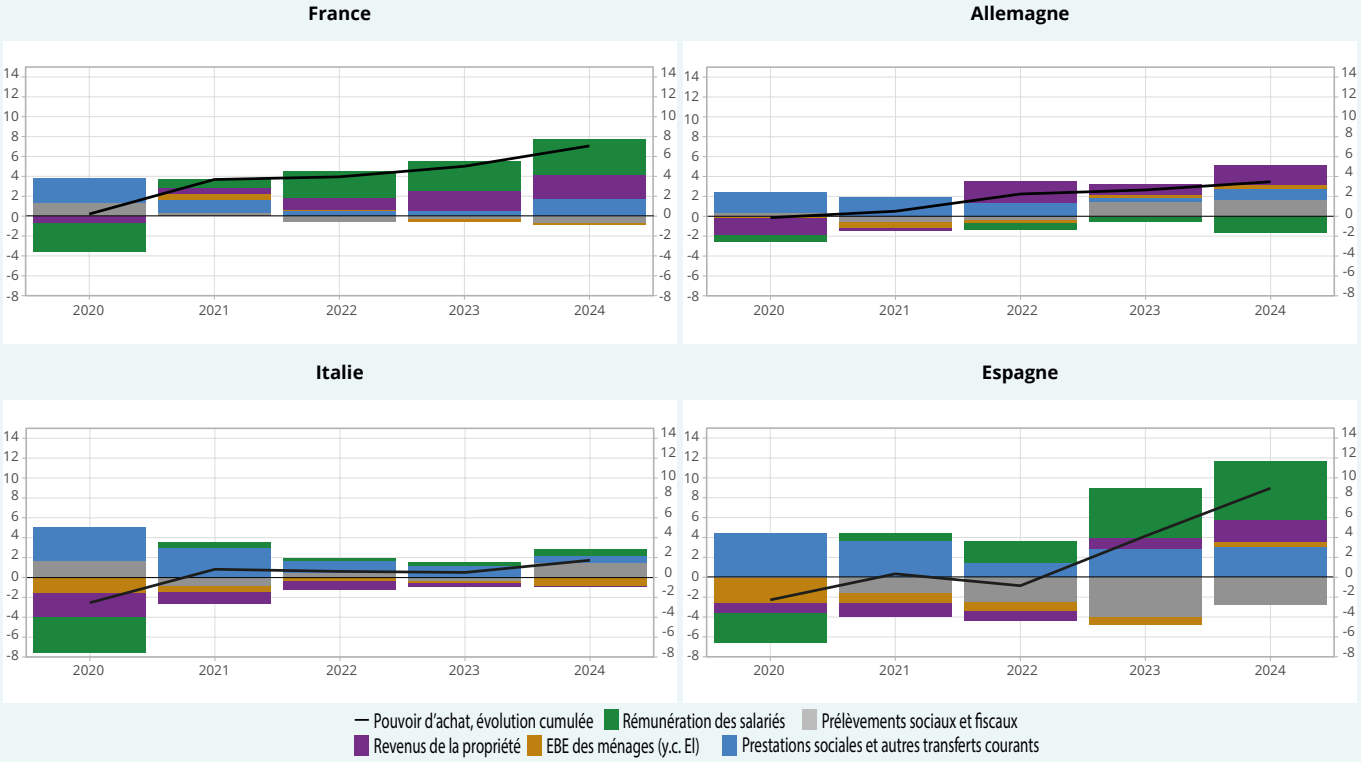
Sur les vingt dernières années, la part des moins de 15 ans dans la population a diminué (►figure 11). En France, en Italie et en Espagne, cette tendance était encore à l'œuvre sur les premières années de la décennie 2020 favorisant une hausse du taux d'épargne. En tout état de cause, ce mouvement étant de nature progressive sur longue période, il ne semble pas de nature à expliquer en France et en Espagne la brusque hausse du niveau du taux d'épargne par rapport à l'avant-crise sanitaire.

Depuis 2021, la composition et la répartition du revenu ont favorisé l'épargne

Depuis 2021, la hausse du pouvoir d'achat est notamment portée par des revenus de la propriété (►figure 12) alors que le salaire réel a baissé en France, en Allemagne et en Italie. Or, les écarts dans les propensions marginales à consommer des différentes composantes du revenu disponible brut des ménages sont bien documentés. Pour la France en particulier, ►Bonnet et Poncet (2004) attestent par exemple d'une propension marginale à consommer plus élevée pour la masse salariale, les prestations sociales et les revenus des entrepreneurs individuels. Ce point est cohérent avec une propension marginale à consommer des revenus financiers nets et des baisses de prélèvements obligatoires plus faible que pour les autres revenus (►Banque de France, 2020).

Entre 2019 et 2024, la part des revenus de la propriété dans le revenu des ménages a augmenté en France et en Espagne. En retenant une propension marginale à consommer ces revenus quasi nulle (►Banque de France 2020), ce qui est évidemment un minorant, cette hausse pourrait expliquer dans ces deux pays au maximum entre 1,5 et 2 points de hausse du taux d'épargne. En revanche, la part des revenus du patrimoine dans le revenu n'a pas augmenté en Allemagne et n'est donc pas de nature à expliquer la hausse du taux d'épargne.

►12. Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat par type de revenu, en cumul depuis 2019
(évolution en % et contributions en points, déflatées par le déflateur de la consommation)



Dernier point : 2024.
Note : pour l'année 2024, le point correspond au cumul du glissement annuel depuis 2019 de la moyenne des deux premiers trimestres pour tous les pays, sauf pour la France où il s'agit de la moyenne des trois premiers trimestres. Chaque contribution est exprimée en termes réels. Pour la France, les évolutions sont corrigées de l'effet des SIFIM.
Lecture : en 2023, en France, le pouvoir d'achat des ménages était 5 % au-dessus de son niveau de 2019, et les revenus de la propriété ont contribué à hauteur de 2,1 points à cette évolution.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

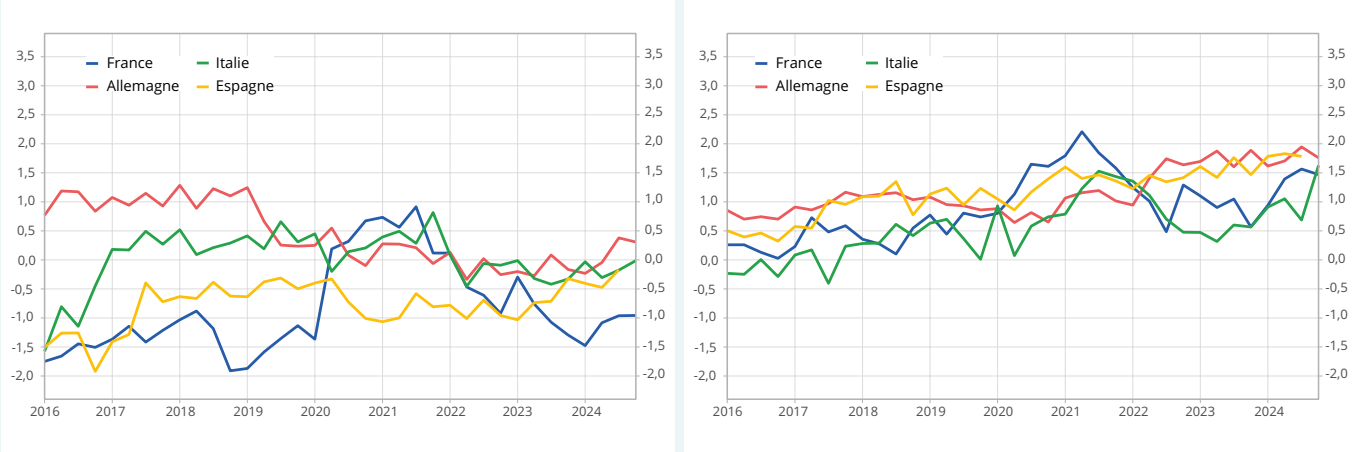
Les revenus du patrimoine financier sont concentrés sur les catégories de ménages les plus aisés (voir par exemple ►Beatriz et al., 2019) qui ont donc plus bénéficié que les autres de la hausse de cette composante. Les enquêtes de conjoncture suggèrent ainsi une hausse des inégalités quant à la capacité à épargner : en Allemagne, en Espagne et en France, le solde d'opinion sur leur situation financière des 25 % des ménages les plus aisés est en hausse par rapport à 2019 alors que celui des 25 % des ménages les plus modestes est stable (►figure 13).

Ainsi, la réaction modérée de la consommation aux gains de pouvoir d'achat depuis 2019 peut, en partie, s'expliquer par une concentration de ces gains sur des types de revenus et des catégories de ménages dont les propensions marginales à consommer sont les plus faibles, surtout en France et en Espagne. En 2025, la situation commencerait à s'inverser : la baisse des taux ralentirait les revenus financiers, tandis que le salaire réel progresserait avec la désinflation. La composition du revenu deviendrait donc plus favorable à la consommation.

La hausse des taux d'épargne peut, enfin, être due de façon transitoire à la perte d'appétence des ménages pour la consommation de certains produits

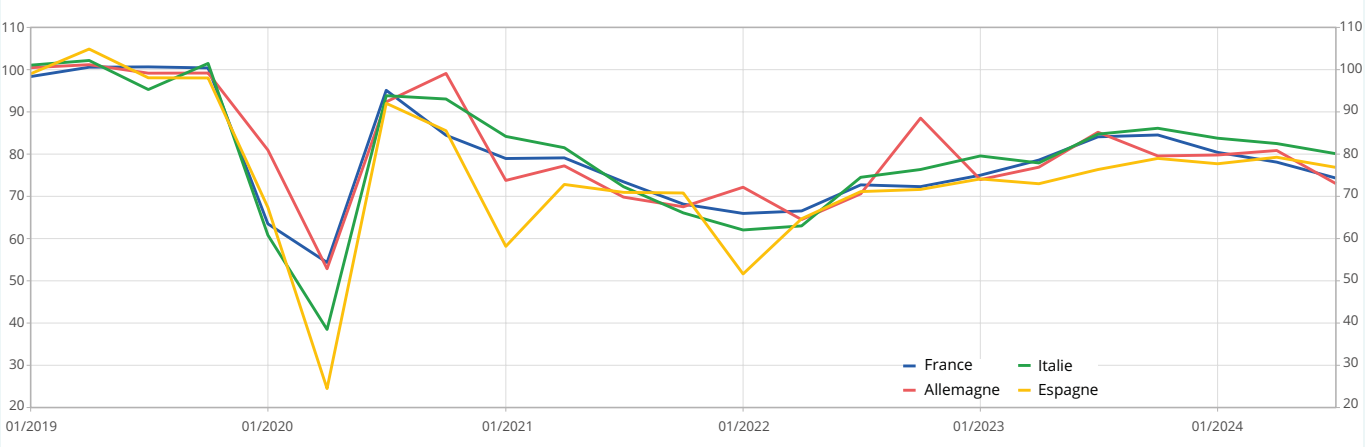
Enfin, la hausse des taux d'épargne peut transitoirement s'expliquer par la perte d'appétence des ménages pour certains produits. Partout en Europe, la consommation en biens non durables (c'est-à-dire l'alimentaire et l'énergie) est en retrait par rapport à son niveau de 2019 : cela peut être dû à la forte hausse spécifique du prix de ces produits à la suite du choc inflationniste et, concernant les dépenses en énergie, des comportements de sobriété qui en ont découlé. Concernant la consommation de biens durables,

►13a et b. Solde d'opinion sur la situation financière personnelle actuelle, pour les 25 % des ménages qui sont les plus modestes (figure de gauche) et les 25 % des ménages qui sont les plus aisés (figure de droite)
(soldes centrés-réduits, corrigés des variations saisonnières)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : en France, au troisième trimestre 2024, le solde d'opinion centré réduit sur la situation financière personnelle actuelle des 25 % des ménages les plus modestes était 0,9 écart-type en dessous de son niveau moyen de long terme (moyenne sur l'ensemble des données disponibles pour chaque pays, la période débutant entre les années 1980 et 1990 selon les pays).
Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

►14. Immatriculations de véhicules particuliers
(base 100 en 2019, corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : en Allemagne, au troisième trimestre 2024, le nombre de véhicules particuliers immatriculés se situait 27 % au dessous de son niveau de 2019.
Source : European Automobile Manufacturers' Association (ACEA), calculs Insee.

la demande automobile est nettement déprimée partout en Europe : le nombre d'immatriculations de véhicules particuliers se situe entre 20 et 25 % en dessous de son niveau de 2019 dans les quatre grands pays de la zone euro (►figure 14). Cette atonie de la consommation en automobiles reflète probablement un certain attentisme face à la période de transition technologique que le secteur est en train de connaître, et aux décisions que les pouvoirs publics sont susceptibles de mettre en œuvre pour accompagner la transition énergétique.

La déprime du marché immobilier a pu, de plus, peser sur la consommation sur la période récente : l'installation dans un nouveau logement (neuf ou ancien) est en effet susceptible de s'accompagner d'achats importants (gros électroménager, meubles, biens d'équipement électroniques, etc.). Or, en France, les transactions immobilières se situent début 2024 près de 20 % en dessous de leur niveau de 2019.

Cette apathie de la consommation partout en Europe serait en partie temporaire : en particulier, les achats de biens d'équipement du logement cesseraient de baisser voire augmenteraient légèrement avec la reprise des marchés immobiliers. En revanche, le déblocage du marché automobile reste très incertain à court terme.

Une baisse modérée du taux d'épargne en prévision, qui resterait tout de même supérieur à moyen terme à son niveau d'avant-crise sanitaire

Au total, certains phénomènes mis en exergue semblent de nature temporaire : l'inflation est en train de se normaliser, la perception des ménages de s'ajuster, les taux des crédits à la consommation de baisser. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, plus susceptibles d'être consommés que les revenus du patrimoine. En revanche, certains facteurs perdurent : l'attentisme ne semble pas levé sur l'automobile et la valeur réelle des avoirs financiers des ménages restent en deçà de sa tendance passée, même si elle tend à se redresser un peu. Ces éléments suggèrent une baisse modérée du taux d'épargne en prévision, qui resterait tout de même supérieur à moyen terme à son niveau d'avant-crise sanitaire. ●

Encadré 1 – Modélisation de la consommation des ménages pour les quatre principales économies de la zone euro

La modélisation économétrique de la consommation des ménages des principaux pays de la zone euro repose sur l'utilisation de modèles à correction d'erreurs. Les modèles permettent dans chaque pays (France, Allemagne, Italie, Espagne) de mesurer la contribution de différents facteurs explicatifs : le pouvoir d'achat, le taux de chômage et les prix à la consommation. Ils sont estimés sur la période 1990-2019 pour la France, 1999-2019 pour les autres pays.

Pour le long terme, le seul déterminant retenu de la consommation est le pouvoir d'achat du revenu disponible brut, pour lequel une élasticité unitaire est retenue. L'estimation est ensuite réalisée sur les déterminants de court terme, intégrant la « force de rappel » de la consommation vers son niveau d'équilibre de long terme estimé. Les variables explicatives sont détaillées ci-dessous. Le taux d'épargne simulé est ensuite recalculé à partir de la consommation simulée et du revenu disponible observé.

En plus du pouvoir d'achat du revenu disponible brut, les déterminants retenus dans l'équation de court terme sont les suivants :

- **Le taux de chômage** : le taux de chômage au sens du BIT est mobilisé, permettant de capter l'épargne réalisée par précaution. Une hausse du taux de chômage est en effet susceptible d'encourager des comportements d'épargne de la part des ménages, qui font face à l'incertitude pesant sur le marché du travail. La variable est introduite en différence dans l'équation (variation du taux de chômage en points et non en %), le coefficient estimé devant cette variable est donc une semi-élasticité.

- **L'inflation** : la mesure de l'inflation utilisée pour les équations est l'IPC pour la France, et l'IPCH (inflation harmonisée européenne) pour l'Allemagne et l'Italie (variations trimestrielles des indices corrigés des effets saisonniers). La période d'estimation retenue correspondant à un régime d'inflation basse, cette variable n'intervient que dans le court terme. Pour la France, le coefficient à court terme estimé est une élasticité de -0,4, conforme à l'élasticité de long terme estimée dans le premier modèle Mésange (►**Allard-Prigent et al., 2002**).

La variable de prix ne ressortant pas significative et avec un coefficient quasi nul pour l'Espagne, elle n'est pas intégrée au modèle final. Hormis cela, les équations sont assez proches dans les quatre pays.

Modélisation simple de la consommation par pays (les chiffres entre parenthèses correspondent aux écarts-type des coefficients estimés) :

France

$$\Delta \log(C_t) = \underset{}{-0{,}04} + \underset{(0{,}08)}{0{,}13}\,\Delta \log(rdbr_t) - \underset{(0{,}24)}{0{,}75}\,\Delta U_t - \underset{(0{,}16)}{0{,}37}\,\Delta \log(Pc_t) - \underset{(0{,}06)}{0{,}19} * [\,\log(C_{t-1}) - \log(rdbr_{t-1})\,]$$

Allemagne

$$\Delta \log(C_t) = \underset{}{-0{,}15} + \underset{(0{,}08)}{0{,}13}\,\Delta \log(rdbr_t) - \underset{(0{,}24)}{0{,}75}\,\Delta U_t - \underset{(0{,}16)}{0{,}37}\,\Delta \log(Pc_t) - \underset{(0{,}06)}{0{,}19} * [\,\log(C_{t-1}) - \log(rdbr_{t-1})\,]$$

Italie

$$\Delta \log(C_t) = \underset{}{-0{,}01} + \underset{(0{,}05)}{0{,}16}\,\Delta \log(rdbr_t) - \underset{(0{,}15)}{0{,}75}\,\Delta U_t - \underset{(0{,}14)}{0{,}24}\,\Delta \log(Pch_t) - \underset{(0{,}02)}{0{,}05} * [\,\log(C_{t-1}) - \log(rdbr_{t-1})\,]$$

Espagne

$$\Delta \log(C_t) = \underset{}{-0{,}06} + \underset{(0{,}03)}{0{,}14}\,\Delta \log(rdbr_t) - \underset{(0{,}12)}{0{,}85}\,\Delta U_t - \underset{(0{,}04)}{0{,}15} * [\,\log(C_{t-1}) - \log(rdbr_{t-1})\,]$$

C – Dépenses de consommation des ménages, en volume.
rdbr – Revenu disponible réel des ménages, déflaté par le déflateur de la consommation.
U – Taux de chômage.
Pc – Indice des prix à la consommation.
Pch – Indice des prix à la consommation harmonisé.

Encadré 2 – Les perceptions des ménages sont en train de s'ajuster vers la désinflation constatée dans les indices de prix, mais leurs anticipations restent durablement affectées par l'épisode inflationniste

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages de l'Insee (« Camme ») interroge chaque mois 2 000 ménages résidents en France sur leur environnement économique et leur opinion sur leur situation économique personnelle. En particulier, cette enquête permet de mesurer chaque mois la part des ménages qui estiment que les prix ont « fortement augmenté », « modérément augmenté », « un peu augmenté », « stagné » ou « diminué ». Cette question est harmonisée au niveau européen (►**figure 7a**) et permet de calculer le solde d'opinion des ménages sur l'évolution passée des prix, qui correspond à la différence entre la part des ménages estimant que les prix ont « fortement augmenté » et celle des ménages qui estiment qu'ils ont un peu « augmenté », « stagné » ou « diminué ».

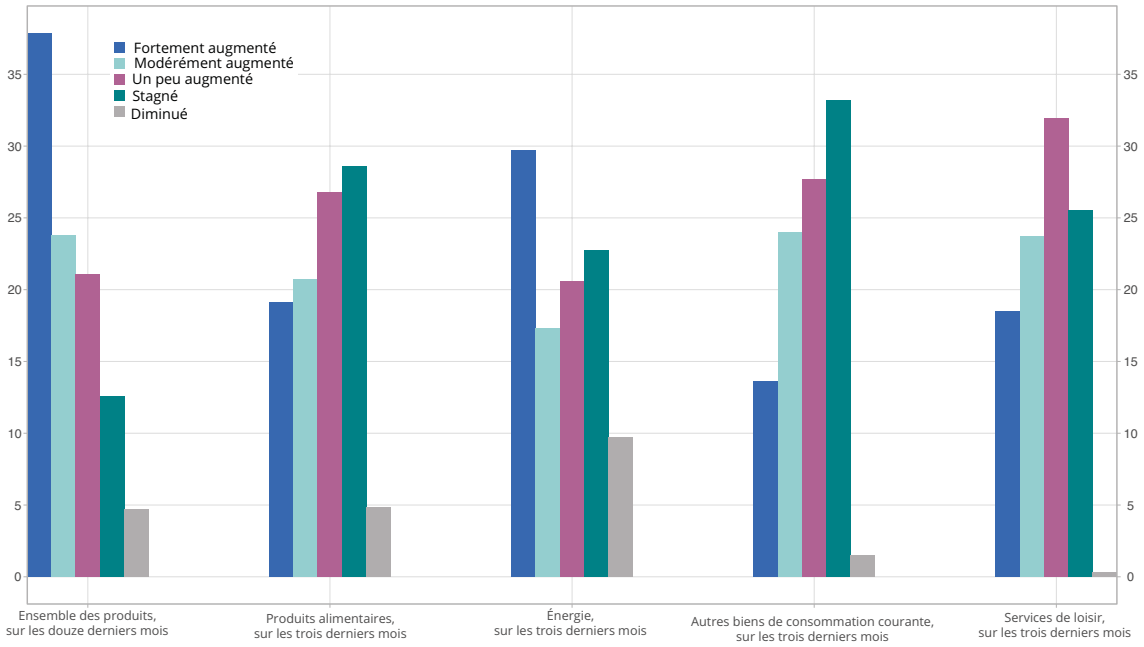
En septembre 2024, les ménages français ont également été interrogés sur leur perception de l'évolution des prix pour certains produits sur les trois derniers mois (►**figure A**). Pour trois des quatre types de produits sur lesquels les ménages ont été interrogés (alimentation, biens manufacturés non alimentaires, services), la part de ménages qui estiment que les prix ont fortement augmenté sur les trois derniers mois est autour de 20 points en dessous de la part de ceux qui estiment que le niveau global des prix a fortement augmenté sur les douze derniers mois (entre 19 et 24 points en dessous). Les perceptions des ménages sur les prix de l'énergie se distinguent : c'est le seul

type de produits pour lequel les ménages sont plus nombreux à estimer que les prix ont fortement augmenté sur les trois derniers mois (30 %) qu'à estimer qu'ils ont stagné (23 %), alors même que le prix de l'énergie (carburant et énergies du logement) mesuré dans l'indice des prix à la consommation se situait, en septembre 2024, 2 % en dessous de son niveau de juin (►**figure B**). Cet écart peut s'expliquer par la relative inertie des prix des énergies du logement effectivement payés chaque mois par les ménages. En effet, les contrats d'énergie du logement sont souvent souscrits sur la base d'un montant mensuel fixé pour l'année, suivi d'une régularisation annuelle, alors que les prix de l'IPC sont suivis sur la base des nouveaux contrats proposés par les fournisseurs. De ce fait, une mise en cohérence progressive du ressenti des ménages concernant l'inflation sur un an et de l'évolution mesurée via l'indice des prix à la consommation pourrait avoir lieu au cours des prochains mois.

En ce qui concerne l'inflation à venir, les anticipations des ménages quant au glissement annuel des prix sur les douze prochains mois restent, elles aussi, nettement au-dessus de leur niveau pré-crise sanitaire. En effet, le questionnaire de l'enquête Camme permet de recueillir des réponses quantitatives concernant les anticipations d'inflation sur les douze prochains mois. En retirant les valeurs extrêmes, le niveau anticipé par les ménages en moyenne en novembre 2024 pour les douze prochains mois s'élève à 10 % environ, alors que ce niveau était relativement stable depuis les années 2000 et fluctuait autour de 6 %, déjà bien au-dessus de l'inflation mesurée par l'IPC (►**figure C**). La réalisation effective, en 2022 et 2023, de rythmes d'inflation qui n'avaient pas été observés depuis les années 1980 a pu accoutumer les ménages à des niveaux d'inflation élevés et donc à augmenter le niveau moyen d'inflation qu'ils anticipent.

Ainsi, deux conclusions peuvent être tirées concernant l'évolution à venir du taux d'épargne. D'une part, les réponses quant à la perception de l'inflation passée sur trois mois suggèrent que les perceptions sont effectivement en train de s'ajuster vers la désinflation effectivement constatée dans les indices de prix, ce qui serait de nature à alimenter la reprise de la consommation. D'autre part, les réponses quantitatives concernant les anticipations d'inflation à venir suggèrent qu'elles restent durablement affectées par l'épisode inflationniste. Ainsi, le taux d'épargne baisserait mais se maintiendrait au-dessus de son niveau d'avant-crise. ●

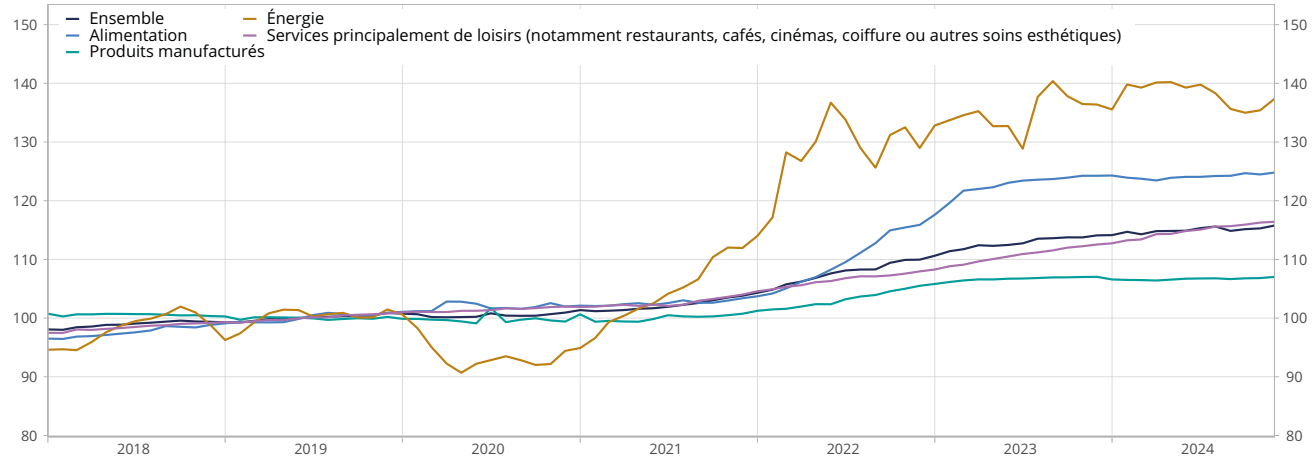
►A. Perception des ménages sur l'évolution du niveau global des prix sur les douze derniers mois, et sur l'évolution des prix de certains produits sur les trois derniers mois
(En % de l'ensemble des ménages)



Note : ménages interrogés en septembre 2024.
Lecture : en septembre 2024, 29 % des ménages déclaraient que les prix des produits alimentaires avaient stagné sur les trois derniers mois.
Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire
Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

►B. Niveau des prix pour certains produits

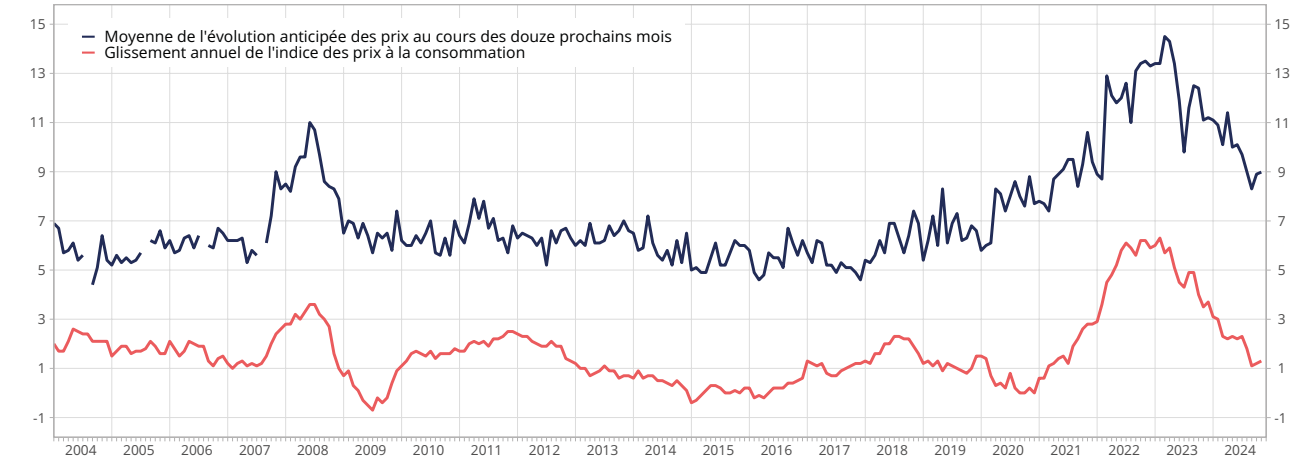
(IPC en France corrigé des variations saisonnières, Base 100 en 2019)



Dernier point : septembre 2024.
Lecture : en septembre 2024, l'indice des prix à la consommation sur l'ensemble des produits se situe environ 16 points au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Champ : France entière.
Source : Insee.

►C. Glissement annuel des prix à la consommation mesuré sur les douze derniers mois, et évolution anticipée par les ménages sur les douze prochains mois

(en %)



Dernier point : novembre 2024.
Note : les données d'enquête pour les mois d'août ne sont pas disponibles avant 2008.
Lecture : en novembre 2024, la moyenne de l'évolution anticipée des prix par les ménages pour les douze prochains mois est de 9,9 %. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation est de 1,3 %.
Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire pour l'évolution des prix anticipée par les ménages ; France entière pour l'indice des prix à la consommation.
Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages. Insee, indice des prix à la consommation.

Bibliographie

J. Accardo, V. Bellamy, G. Consalès, M. Fesseau, S. Le Laidier, E. Raynaud, (2009), « Les inégalités entre ménages dans les comptes nationaux. Une décomposition du compte des ménages » *Insee Références sur l'économie française*, Insee juin 2009.

J. Accardo, S. Billot, M.-L. Buron, (2017), « Les revenus, la consommation et l'épargne des ménages par grande catégorie entre 2011 et 2015 », *Insee Références sur l'économie française*, Insee, juillet 2017.

Allard-Prigent, C., Audenis, C., Berger, K., Carnot, N., Duchêne, S., & Pesin, F. (2002), Présentation du modèle Mésange, Direction de la Prévision, MINEFI.

M. André, G. Buresi, (2024), « Consommation et épargne par catégories de ménages en 2022 », *Insee Focus* n° 338, Insee, novembre 2024.

C. Antonin, M. Plane, R. Sampognaro, (2017), « Les comportements de consommation des ménages ont-ils été affectés par la crise de 2008 ? », OFCE.

Bardaji J., Lequien M., Poissonnier A. (2014), « La consommation des ménages français depuis 2009 : rôle du système fiscalo-social », L'*Economie française*, Collection Insee Référence, Insee.

J. Bardaji, B. Campagne, M-B. Khder, A-S. Dufernez, C.Elezaar, Q. Lafféter, P.Leblanc, E. Masson, H. Partouche, O. Simon (2017) « Le modèle macro économétrique Mésange : réestimation et nouveautés », Document de travail, N°2017/04 – Mai 2017, Insee.

M. Beatriz, S. Billot, T. Laboureau, (2019), « Quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ? », *Note de conjoncture* de Juin 2019, Insee.

Boissinot (2004), « Comment expliquer l'épargne des ménages ? », L'*Economie française*, Collection Insee Référence, Insee.

X. Bonnet et H. Poncet, (2004), « Structures de revenus et propensions différentes à consommer. Vers une équation de consommation des ménages plus robuste en prévision pour la France », Série des documents de travail de la Direction des Etudes et Synthèses Économiques G2004/12, INSEE, décembre 2004.

A. de Serres et Pelgrin F., (2003), « The Decline in Private Saving Rates in the 1990s in OECD Countries: How Much Can be Explained by Non-Wealth Determinants? », OECD Economic Studies.

H. Fraisse (2004), « Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages ? » Bulletin de la Banque de France n° 130.

F. Grigoli et al., (2014), « World Saving », IMF Working Paper.

Insee, (2024), Insee Références sur les revenus et le patrimoine des ménages, Insee.

J.-F. Ouvrard et C. Thubin, (2020), « La composition du revenu aide à comprendre l'évolution du taux d'épargne des ménages en France », Bulletin de la Banque de France.

Rapport Economique Social et Financier (2025), « L'écart entre l'inflation mesurée et l'inflation ressentie par les ménages pourrait en partie expliquer le niveau toujours élevé du taux d'épargne ».

S. Rocher et M. Stierle, (2015), « Household saving rates in the EU: Why do they differ so much? », Discussion paper, 005.

Röhn O. (2010), « New evidence on the private saving offset and Ricardian equivalence », Economics Department Working Papers, n° 762, OCDE.

Synthèse internationale

Au troisième trimestre 2024, l'activité a ponctuellement accéléré dans la zone euro (+0,4 % après +0,2 %), mais reste moins dynamique qu'aux États-Unis (+0,7 % de croissance du PIB au troisième comme au deuxième trimestre). À l'inverse, l'économie britannique a marqué le pas après l'embellie du premier semestre (+0,1 % de croissance du PIB au troisième trimestre, après +0,5 % au deuxième). Au sein de la zone euro, les rythmes de croissance continuent de diverger : la croissance espagnole ne faiblit pas (+0,8 % au troisième trimestre 2024, après +0,8 % **►éclairage** consacré au dynamisme de l'économie espagnole), tandis que l'Allemagne et l'Italie sont à l'arrêt (respectivement +0,1 % et 0,0 % de croissance au troisième trimestre, après respectivement -0,3 % et +0,2 % au printemps). En France enfin, l'activité a été ponctuellement dynamisée cet été par la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques (+0,4 %).

Dans la plupart des pays avancés, les dépenses publiques et la consommation privée ont solidement progressé à l'été, soutenant l'activité. Les ménages profitent en effet de la désinflation et du rattrapage salarial et bénéficient d'un regain de pouvoir d'achat. Concernant l'investissement résidentiel, les dynamiques divergent un peu, même si la hausse des taux d'intérêt a grippé la construction de logements dans tous les pays : aux États-Unis, il s'est violemment contracté en 2023 mais semble, au-delà des à-coups trimestriels, sur une trajectoire de reprise depuis plus d'un an ; à l'inverse, en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, les effets du durcissement monétaire ont été plus lents à se manifester mais ils continuent de peser en 2024. En Italie et en Espagne, le soutien du plan de relance européen semble contrecarrer les effets défavorables des conditions de financement. Les écarts de croissance sont encore plus manifestes s'agissant de l'investissement non résidentiel : au troisième trimestre 2024, il se situe 20 points au-dessus de son niveau de 2019 aux États-Unis, contre seulement 2 points au-dessus au Royaume-Uni et dans les quatre grands pays de la zone euro (**►figure 5**). Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative cet été dans la plupart des pays suivis : aux États-Unis et en Espagne, les importations, tirées par la demande intérieure, ont été plus dynamiques que les exportations, tandis qu'en France, en Allemagne et en Italie les exportations ont diminué. En miroir, la contribution du commerce extérieur à la croissance des pays émergents, a été positive, en particulier en Chine.

Les écarts de dynamisme entre la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis se maintiendraient à l'horizon de prévision comme le suggère le climat des affaires issu des enquêtes de conjoncture (**►figure 3**). Portée par une impulsion budgétaire toujours expansionniste et une demande privée solide, l'économie américaine continuerait de progresser plus rapidement qu'en Europe : le PIB américain augmenterait de 0,5 % par trimestre. L'activité britannique croîtrait modérément fin 2024 et début 2025 (+0,2 % par trimestre), puis accélèrerait au printemps sous l'effet de l'entrée en vigueur du nouveau budget (croissance prévue de +0,3 % au deuxième trimestre 2025). Dans la zone euro en revanche, alors que les enquêtes de conjoncture avaient connu une légère embellie au printemps, la reprise s'essouffle déjà. Fin 2024, l'activité marquerait le pas (+0,1 %), pénalisée par l'atonie allemande et le contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques en France, puis s'élèverait un peu au premier semestre 2025, tout en restant limitée. Au sein de la zone, la dispersion conjoncturelle des quatre principales économies est toujours élevée et s'atténuerait à peine, sous l'effet du léger ralentissement espagnol et du redémarrage très progressif du moteur allemand. En Chine enfin, 2024 serait la première année de croissance en deçà de 5 % depuis 1990 (hors crise sanitaire). La croissance s'élèverait un peu au premier semestre 2025 à +1,1 % par trimestre, à la faveur des mesures de relance décidées par les autorités chinoises. Dans ce contexte, le commerce mondial garderait un rythme contenu au quatrième trimestre 2024 (+0,6 %), avant de repartir un peu au début d'année 2025 (+0,8 % par trimestre, **►figure 6**), sous l'hypothèse qu'il n'y ait pas, à cet horizon, de mesures protectionnistes massives (portant atteinte à la dynamique des échanges extérieurs).

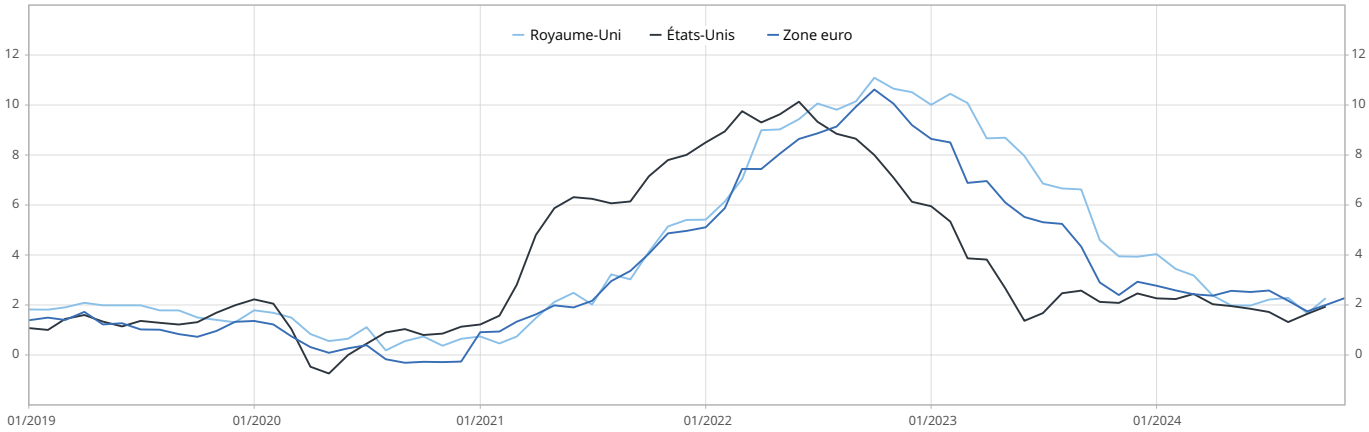
En moyenne sur l'ensemble de l'année 2024, les écarts de croissance se maintiendraient entre les États-Unis (+2,7 % après +2,9 % en 2023), le Royaume-Uni (+0,9 % après +0,3 %) et la zone euro (+0,7 % après +0,5 %). L'acquis de croissance à mi-année 2025 serait de +1,8 % aux États-Unis, +0,7 % pour la zone euro et +0,8 % pour le Royaume-Uni.

Dans les économies avancées, l'épisode inflationniste est terminé. En septembre, l'inflation s'est établie sous la barre des 2 % au Royaume-Uni et dans la zone euro. Depuis, l'inflation est repartie légèrement à la hausse de part et d'autre de la Manche tout en restant modérée (+2,3 % en octobre au Royaume-Uni et en novembre dans la zone euro). Aux États-Unis, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'est élevée à 2,6 % en glissement annuel en

octobre, contre +3,2 % un an auparavant. La progression de cet indice est toutefois tirée à la hausse par le dynamisme des loyers, qui y occupent une place importante : au sens de l'IPCH, concept comparable à l'inflation mesurée en Europe, le glissement annuel des prix est repassé aux États-Unis sous la barre des 2 % dès le mois de mai et y reste depuis (►figure 1). Ce mouvement de désinflation a déclenché plusieurs baisses de taux de part et d'autre de l'Atlantique, qui se poursuivraient à l'horizon de prévision, sous l'hypothèse d'absence de mesures massives de relèvement des droits de douane. La situation est un peu différente au Royaume-Uni : en effet, l'inflation sous-jacente y est plus élevée et repartirait par ailleurs légèrement à la hausse au printemps 2025, en raison des hausses de cotisations patronales prévues par le gouvernement britannique. En Chine enfin, l'inflation reste faible (+0,3 % en octobre) et les prix à la production sont toujours résolument orientés à la baisse (-2,9 % en octobre).

Cette désinflation continuerait de soutenir, dans les économies avancées, la consommation privée. Cette dernière serait, en outre, alimentée en France, en Allemagne et en Espagne par la baisse des taux d'épargne, qui se situent encore mi-2024 à des niveaux largement supérieurs à ceux de la décennie précédente (►**éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens). En revanche, la dynamique de l'investissement resterait différente entre les grandes économies. Dans la zone euro, il continuerait de reculer, quoique moins fortement qu'en 2024, les conditions de financement des ménages et des entreprises commençant à s'assouplir. Aux États-Unis, où l'investissement progresse continûment depuis début 2023, il marquerait temporairement le pas fin 2024, avant de repartir vigoureusement à la hausse au premier semestre 2025. Au Royaume-Uni, l'investissement des entreprises continuerait de progresser modérément tandis que l'investissement des ménages cesserait de reculer d'ici mi-2025. L'investissement public y serait, quant à lui, stimulé au deuxième trimestre 2025 par l'entrée en vigueur du nouveau budget. ●

►1. Inflation comparée pour la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis
(glissement annuel en %)



Dernier point : novembre pour zone euro, octobre pour États-Unis, Royaume-Uni.
Lecture : le glissement annuel de l'IPCH se situait à 1,9 % aux États-Unis en octobre 2024, et à 2,0 % pour la zone euro.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BLS.

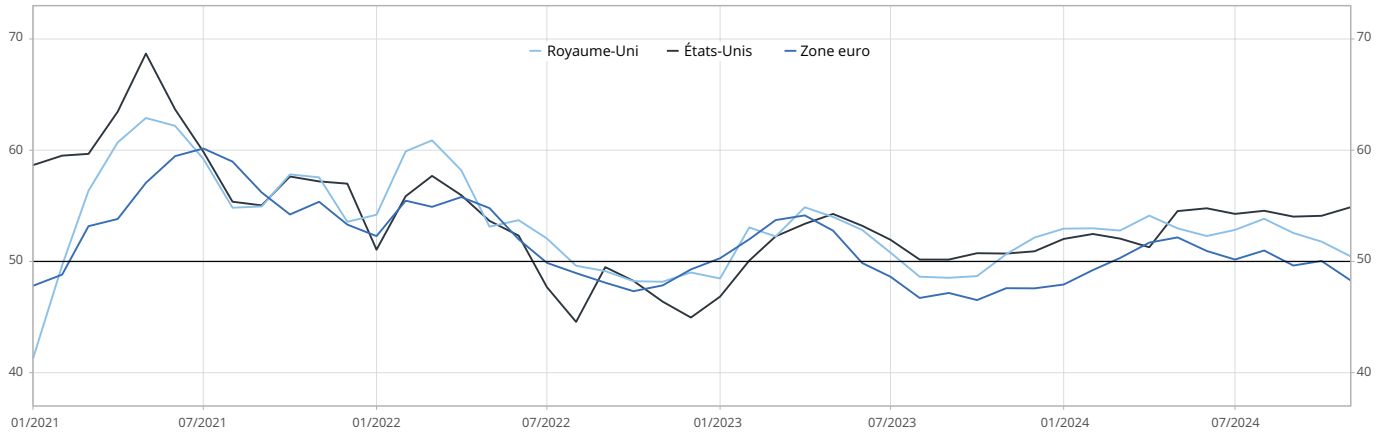
►2. Le commerce mondial se relève progressivement
(niveaux, variations trimestrielles et annuelles - pour les trois dernières colonnes - en %)

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,05	1,08	1,08	1,05
Baril de Brent (en dollars)	81,2	78,1	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,2	73,0	73,0	82,5	80,4	73,0
Baril de Brent (en euros)	75,6	71,7	79,5	78,1	76,3	78,6	72,9	69,5	69,5	69,5	76,2	74,3	69,5
Commerce mondial (variations)	-0,4	0,4	0,2	0,3	0,5	1,5	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	2,5	2,5
Importations des économies avancées	-0,3	-0,5	-0,6	0,2	0,4	1,2	1,1	0,6	0,7	0,7	-0,6	1,7	2,5
Importations des économies émergentes	-0,6	2,7	2,2	0,6	0,8	2,3	-0,6	0,7	1,0	1,0	5,1	4,7	2,6
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,1	0,1	-0,9	0,0	0,4	1,1	0,6	0,6	0,7	0,7	0,2	1,2	2,2

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

►3. PMI composite aux États-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro

(indice en niveau)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : le PMI composite se situait à 55 aux États-Unis en novembre 2024, contre 50 pour le Royaume-Uni et 48 pour la zone euro.
Source : S&P.

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

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

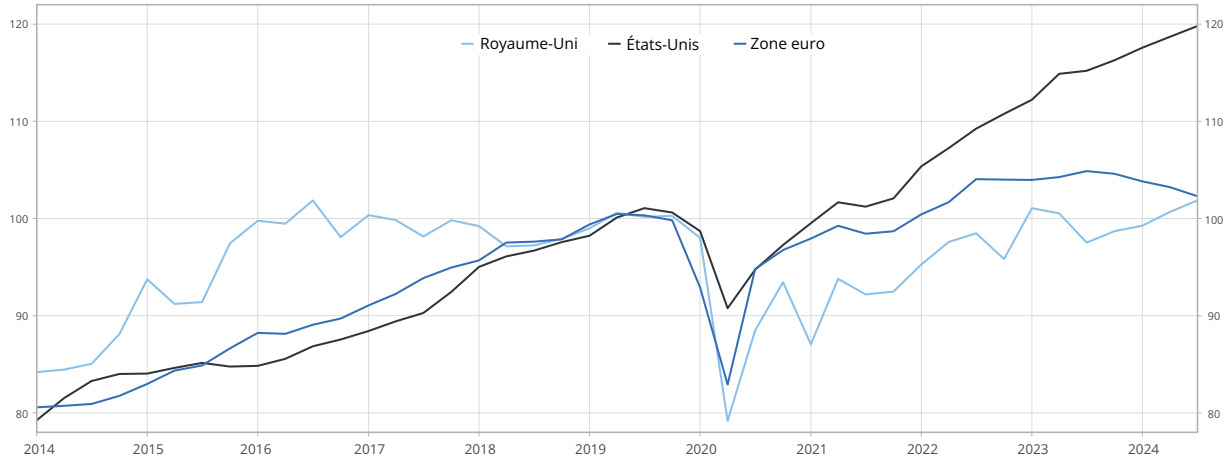
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	0,1	0,7	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	1,1	1,1	0,5
Allemagne	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,2
Italie	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,8	0,5	0,4
Espagne	0,7	0,2	0,7	0,7	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	2,7	3,1	2,1
Royaume-Uni	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,5	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,9	0,8
États-Unis	0,7	0,6	1,1	0,8	0,4	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	2,9	2,7	1,8
Chine	1,8	0,8	1,5	1,3	1,5	0,5	0,9	1,0	1,1	1,1	5,2	4,6	3,3
Zone euro	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,7

Prévisions.

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

►5. Investissement productif aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les quatre grands pays de la zone euro

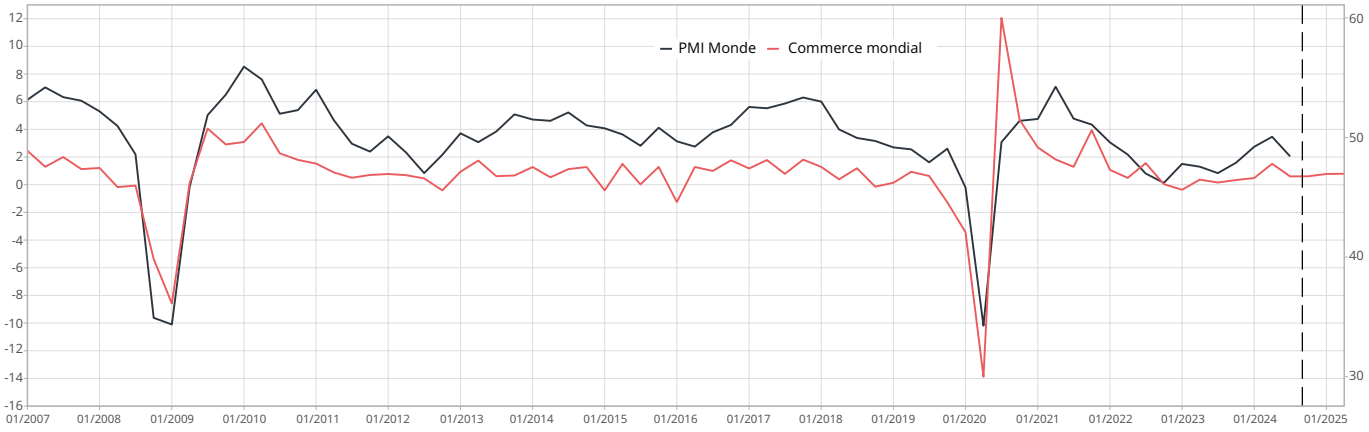
(base 100 = niveau moyen 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Note : investissement non résidentiel aux États-Unis et au Royaume-Uni, investissement total hors construction pour les quatre grands pays de la zone euro. Zone euro sur le graphique désigne : la France, l'Italie, l'Espagne et l'Allemagne.
Source : Eurostat, ONS, BEA.

▶6. PMI nouvelles commandes à l'export et commerce mondial

(commerce mondial, variation trimestrielle en %) (enquête PMI, indice en niveau)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du quatrième trimestre 2024) pour Commerce mondial, troisième trimestre 2024 pour PMI monde.
Note : prévision au-delà du pointillé, uniquement pour le commerce mondial.
Lecture : le commerce mondial a augmenté de 0,6 % au T3 2024 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était en moyenne de 48 sur le trimestre.
Source : IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), Prévision Insee.

Énergie et matières premières

Malgré les fortes tensions géopolitiques au Moyen-Orient, le cours du pétrole a reculé au second semestre 2024. Les reports successifs de la réintroduction d'une partie des coupes de production de l'OPEP+ n'ont eu qu'un effet limité : l'offre serait ainsi excédentaire en 2025 selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), du fait d'une demande globale atone, notamment en provenance de Chine, et de la hausse continue de l'extraction américaine. Le cours du gaz sur le marché européen est, à l'inverse, en nette hausse depuis le printemps. Par ailleurs, les aléas climatiques continuent d'entretenir la volatilité des cours des matières premières alimentaires, tandis que ceux des métaux précieux s'envolent, bénéficiant d'un effet de fuite vers la qualité dans un contexte incertain.

Après avoir atteint 84,7 $ au deuxième trimestre 2024, le prix du baril de Brent s'est nettement replié au cours du second semestre. Après 80,0 $ au troisième trimestre, le cours s'établit désormais autour de 75 $ au quatrième trimestre (►**figure 1**). L'escalade des tensions au Moyen-Orient et le maintien des réductions supplémentaires des quotas de production de certains pays de l'OPEP+ jusqu'en mars 2025 sont contrebalancés par un fort ralentissement de la demande (+0,9 million de barils par jour en 2024 selon les prévisions de l'AIE, contre +2,1 millions de barils par jour en 2023), notamment en Chine. Par ailleurs, l'AIE anticipe un excédent important de l'offre en 2025, estimé à 1,2 million de barils par jour, soutenu par le dynamisme de la production de pays hors OPEP, en particulier celle des États-Unis (►**figure 2**). A contrario, la baisse des taux directeurs des banques centrales et les mesures de relance du gouvernement chinois n'entraîneraient pas une accélération de la demande mondiale en 2025 (+1 million de barils par jour selon l'AIE). À l'horizon de la prévision (mi-2025), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 73 $ par baril (soit 69,5 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,05 dollar pour 1 euro).

À l'inverse, le prix du gaz sur le marché européen (TTF) a fortement rebondi au cours de l'année, après avoir atteint 27,6 €/MWh au premier trimestre 2024, son plus bas niveau depuis le deuxième trimestre 2021 (►**figure 3**) : son cours s'est établi à 35,6 €/MWh au troisième trimestre et se situe au quatrième trimestre au-dessus de 40 €/MWh, un niveau supérieur de plus de 45 % à celui de début 2024. Début décembre, les stocks européens sont inférieurs de 10 % à ceux de l'année dernière, et le cours est maintenu sous tension à la fois par les inquiétudes liées à l'escalade en Ukraine, notamment l'incertitude quant au renouvellement de l'accord de transit entre Gazprom et Kiev, et par la baisse de la production d'électricité renouvelable en Europe du Nord et en Europe centrale à l'automne, qui a entraîné un recours accru aux centrales à gaz. Le gaz sur le marché européen est ainsi 4 fois plus cher que celui du marché nord-américain (*Henry Hub*), ce qui pèse sur la compétitivité des exportateurs européens, en particulier dans les industries énergo-intensives (►**éclairage** de la *Note de conjoncture* de juillet 2024). Suivant le prix du gaz, le prix de l'électricité sur le marché de gros (EPEX Spot) a retrouvé des niveaux supérieurs à 100 €/MWh début novembre, contre 30 €/MWh en moyenne au deuxième trimestre 2024.

Le prix du dioxyde de carbone (CO_2) sur le marché européen de quotas d'émission, qui s'était nettement replié au premier trimestre 2024 (59,7 € la tonne, après 83,6 € en 2023) du fait d'une production industrielle déprimée, notamment en Allemagne, s'est un peu redressé depuis : le cours se maintient autour de 65 € la tonne depuis le début du second semestre, soutenu notamment par le recours accru aux centrales électriques thermiques sur le Vieux Continent qui découle de la baisse de la production éolienne. Par ailleurs, le prix de l'uranium s'est replié depuis son pic de début 2024, mais se situe toujours plus de 3 fois au-dessus de son niveau de 2019 (►**figure 4**), porté par une demande attendue en forte hausse dans les années à venir.

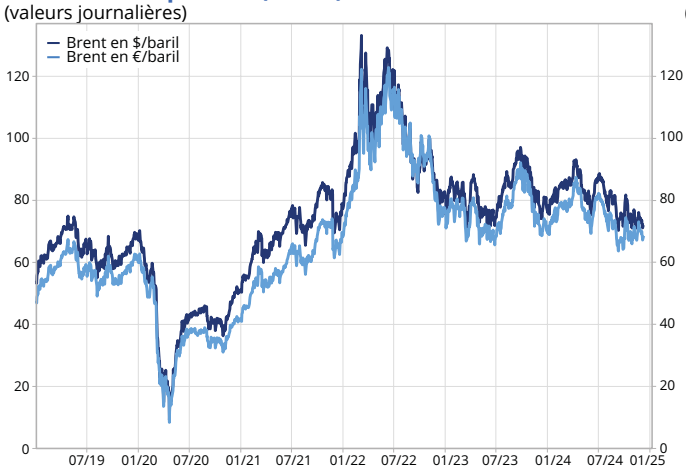
Les prix des matières premières industrielles se maintiennent globalement à des niveaux comparables à ceux de la fin 2023 (►**figure 5**). En revanche, les cours de l'or et de l'argent, valeurs refuges dans un contexte de fortes incertitudes géopolitiques et de baisse attendue des taux directeurs par les principales banques centrales, ont atteint des sommets ; l'once d'or a notamment atteint un nouveau record historique à plus de 2 780 $ fin octobre.

Enfin, les prix de certaines matières alimentaires sont affectés par divers évènements climatiques. Ainsi, les sécheresses au Brésil ont contribué à faire rebondir le cours du sucre en septembre (►**figure 6**) et alimenté la forte hausse de ceux du café (+57,4 % sur un an en novembre pour l'arabica), déjà affectés par une baisse de la production de 20 % du robusta au Vietnam lors de la saison 2023-2024. Les cours du cacao et de l'huile d'olive se maintiennent, pour leur part, à des niveaux entre 3 et 4 fois supérieurs à ceux de 2019, après des épisodes extrêmes ayant affecté les récoltes en 2023 (pluies diluviennes en Afrique de l'Ouest et sécheresse prolongée en Espagne). À l'inverse, le prix du blé a retrouvé depuis début 2024 des niveaux comparables à ceux d'avant l'invasion de l'Ukraine. Enfin, l'huile de tournesol, dont l'Ukraine et la Russie sont les deux principaux exportateurs mondiaux, pourrait voir sa production diminuer l'an prochain alors que la demande continue de progresser, ce qui exerce d'ores et déjà une pression haussière sur les marchés. ●

Conjoncture internationale

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

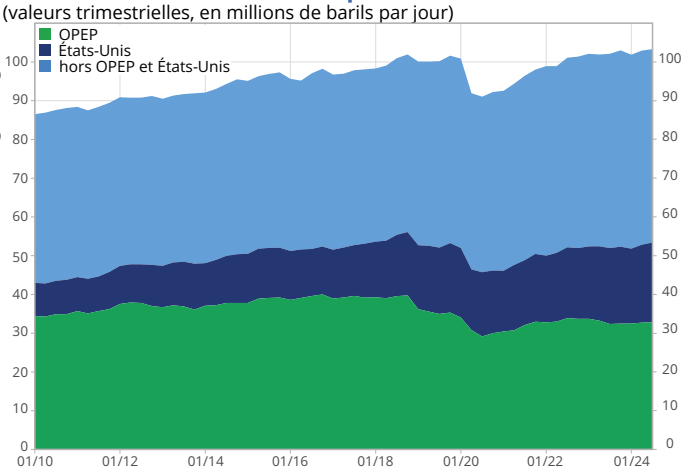
(valeurs journalières)



Dernier point : 10 décembre 2024.
Lecture : au 10 décembre 2024, le prix du baril de Brent s'est établi à 72,2 $.
Source : Commodity Research Bureau.

►2. Production mondiale de pétrole

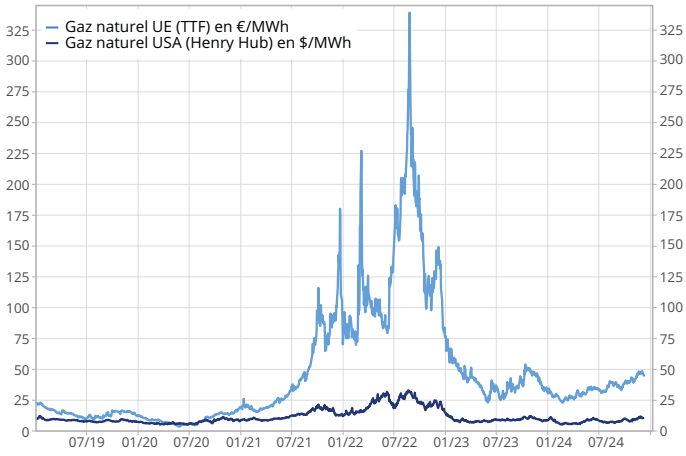
(valeurs trimestrielles, en millions de barils par jour)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, la production de pétrole de l'OPEP s'élève à 32,8 millions de barils par jour.
Source : Agence internationale de l'énergie.

►3. Prix du gaz naturel en Europe et aux États-Unis

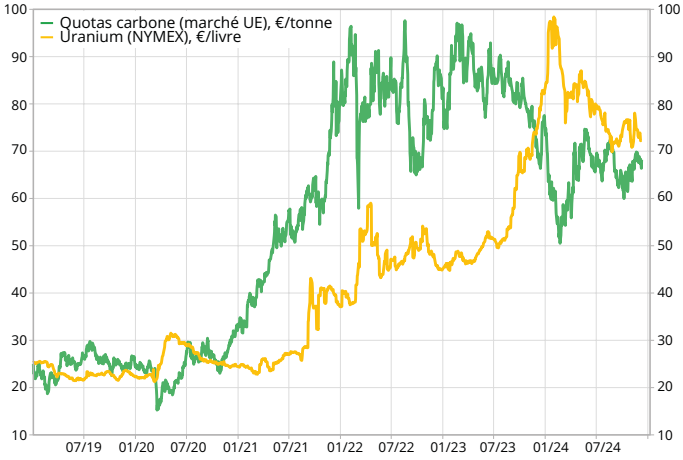
(valeurs journalières)



Dernier point : 10 décembre 2024.
Lecture : au 10 décembre 2024, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 45,6 € par mégawattheure.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

►4. Prix de la tonne de CO_2 sur le marché européen et prix de l'uranium

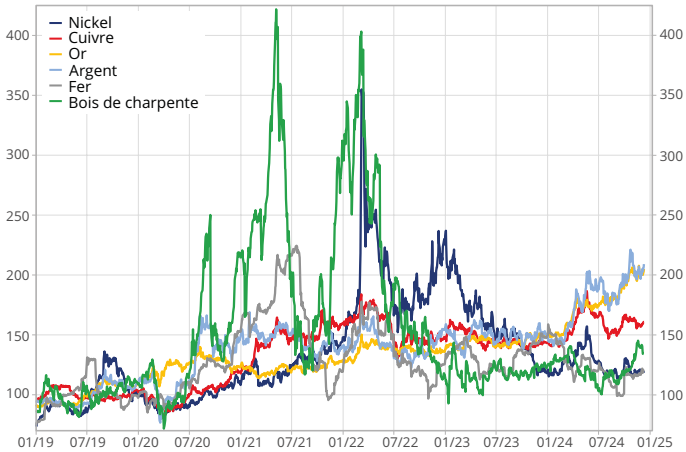
(valeurs journalières, en euros)



Dernier point : 10 décembre 2024.
Lecture : au 10 décembre 2024, le prix de la tonne de CO_2 sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 68,2 €.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

►5. Cours du nickel, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et du bois de charpente

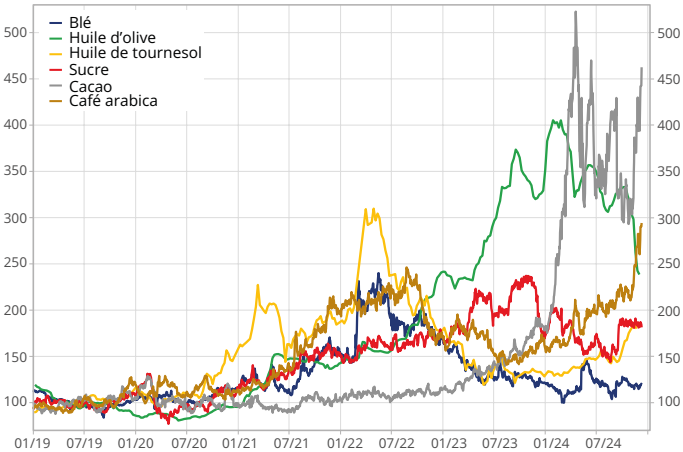
(indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 décembre 2024.
Lecture : au 10 décembre 2024, le cours du cuivre en euros est 60,8 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Source : London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, New York Mercantile Exchange.

►6. Cours du blé, de l'huile de tournesol, de l'huile d'olive, du sucre, du cacao et du café

(indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 décembre 2024.
Lecture : au 10 décembre 2024, le cours du blé en euros est 19,8 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Source : Euronext Paris, APK-Inform, Ministère de l'Agriculture espagnol, ICE Futures US, International Coffee Organization.

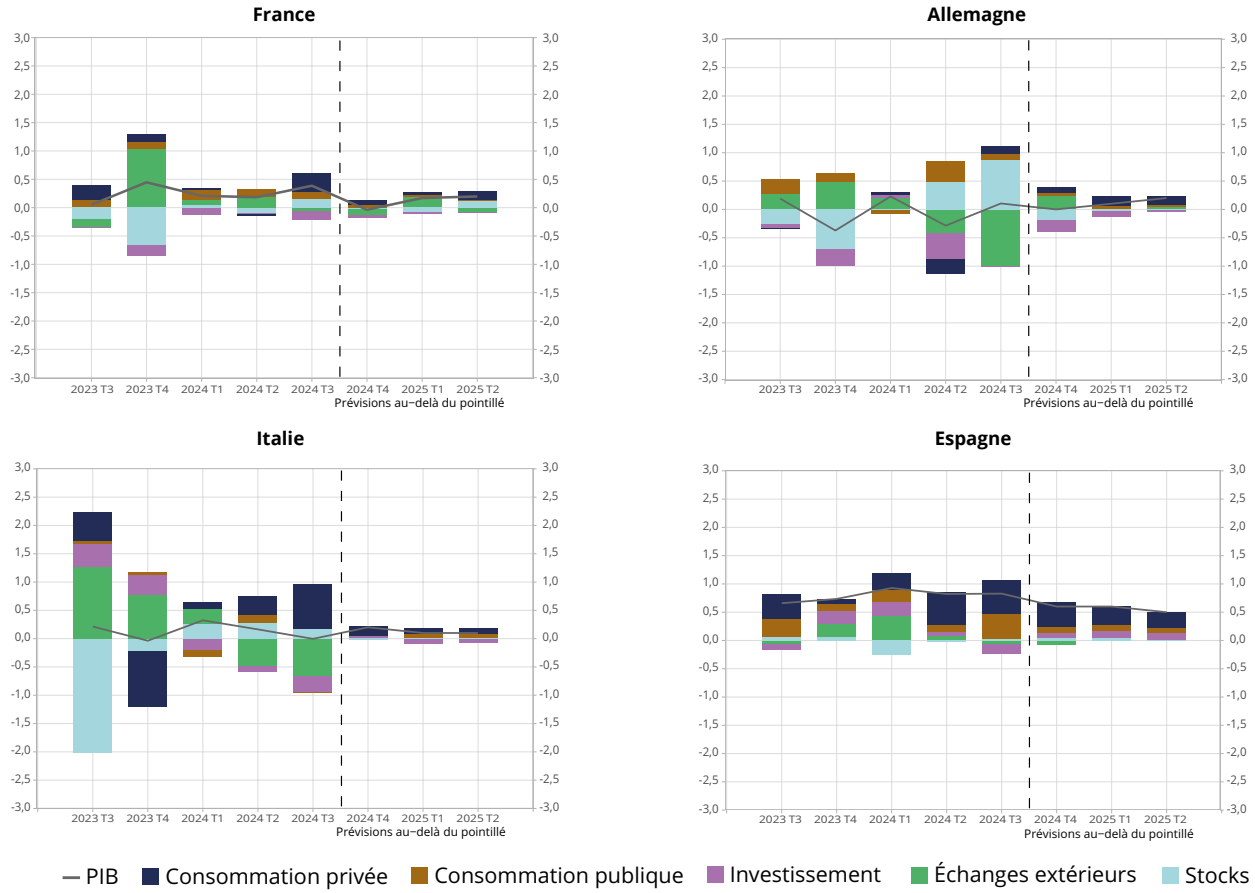
Zone euro

Au troisième trimestre 2024, l'activité a accéléré dans la zone euro

Au troisième trimestre 2024, l'activité a accéléré dans la zone euro (+0,4 % après +0,2 %) avec, encore une fois, de fortes disparités entre les pays. La croissance a continué de surprendre positivement en Espagne (+0,8 %, comme au deuxième trimestre, ►**figure 1**) et a été ponctuellement soutenue en France par l'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques (+0,4 % après +0,2 %). À l'inverse, elle est restée à l'arrêt en Allemagne (+0,1 % après -0,3 %) et en Italie (0,0 % après +0,2%).

La demande intérieure a soutenu l'activité dans les quatre principales économies de la zone. En particulier, la consommation privée a augmenté de 1,1 % en Espagne, de 1,4 % en Italie, de 0,6 % en France et de 0,3 % en Allemagne, alors que les quatre pays connaissent des taux d'épargne nettement supérieurs à leur moyenne historique (►**éclairage** consacré au taux d'épargne des ménages européens). En revanche, du fait de conditions de financement toujours restrictives, la faiblesse de l'investissement continue de peser sur la croissance en France (-0,7 %), en Italie (-1,2 %), en Espagne (-0,9 %) et, dans une moindre mesure, en Allemagne (-0,1 %). Le commerce extérieur a, quant à lui, contribué négativement à la croissance dans les quatre grandes économies de la zone : les exportations ont en particulier reculé en Allemagne (-1,9 %), en Italie (-0,9 %) et en France (-0,8 %).

►1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande
(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Lecture : en France, au premier trimestre de 2024, le PIB a augmenté de 0,2 % et la consommation publique y a contribué à hauteur de +0,2 point.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Une reprise avortée, des décalages conjoncturels qui persistent

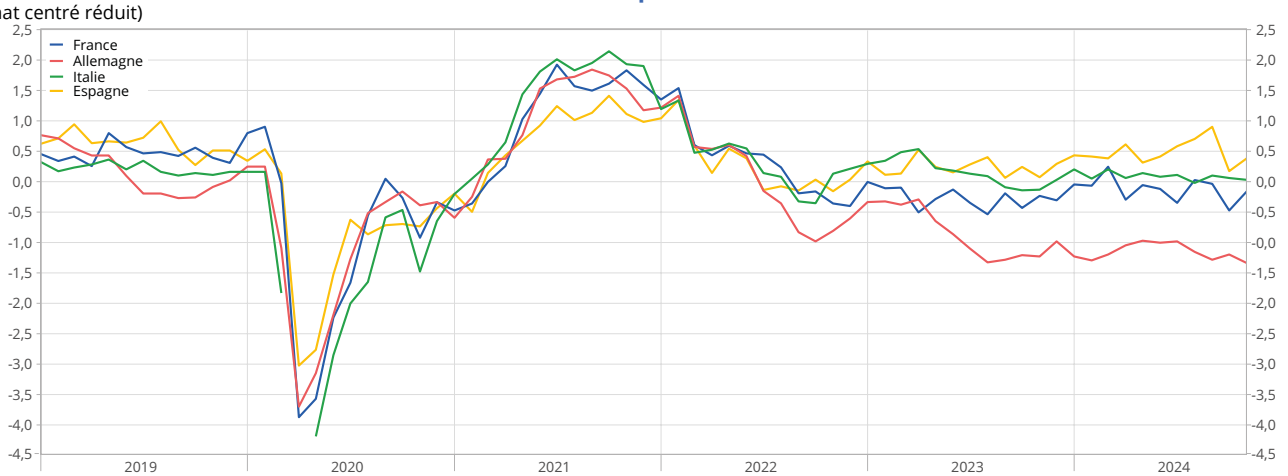
Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro indiquent un retournement : alors qu'une reprise s'esquissait et que les climats des affaires s'amélioraient légèrement depuis fin 2023, ils s'assombrissent à nouveau depuis l'été 2024. Par ailleurs, la dispersion conjoncturelle des quatre principales économies de la zone persiste : l'indicateur de confiance est proche de sa moyenne de longue période pour la France et l'Italie, encore très dégradé en Allemagne, et nettement plus favorable en Espagne (►**figure 2**).

La croissance resterait solide en Espagne au quatrième trimestre (+0,6 %), en dépit des inondations qui ont frappé la région de Valence cet automne et pesé sur l'activité, et garderait le même rythme au premier trimestre 2025, avant de ralentir un peu au printemps (+0,5 %), certains facteurs de soutien s'amenuisant (►**éclairage** consacré au dynamisme de l'économie espagnole). En France, l'activité se stabiliserait à l'automne par contrecoup après le soutien des Jeux Olympiques et Paralympiques à la croissance au trimestre précédent, avant de retrouver un rythme modéré au premier semestre 2025 (+0,2 % par trimestre). En Italie, la croissance resterait limitée à l'horizon de prévision (+0,2 % en fin d'année, puis +0,1 % par trimestre début 2025) car les effets des dispositifs d'aide à l'investissement (notamment le « Superbonus »), qui avaient porté l'activité depuis la crise sanitaire, s'affaibliraient. En Allemagne, l'activité resterait atone au quatrième trimestre (0,0 %) avant de croître lentement au premier semestre 2025 (+0,1 % au premier trimestre, puis +0,2 % au printemps) : l'investissement continuerait de peser sur la croissance fin 2024, mais un peu moins au premier semestre 2025 grâce à l'amélioration progressive des conditions de financement, tandis que la consommation des ménages se reprendrait.

Sur l'ensemble de l'année 2024, l'activité progresserait dans les quatre économies à des rythmes proches de ceux connus en 2023, signe du décalage conjoncturel persistant : l'activité resterait atone en Allemagne (croissance de -0,2 % en 2024, après -0,1 % en 2023), progresserait à un rythme modéré en Italie (+0,5 % après +0,8 %) et en France (+1,1 % après +1,1 %), et accélérerait en Espagne (+3,1 %, après +2,7 %). En 2025, ce décalage persisterait tout en s'atténuant un peu : l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,1 % en Espagne, de +0,5 % en France, de +0,4 % en Italie et de +0,2 % en Allemagne.

Dans son ensemble, la zone euro connaîtrait un rebond modéré au premier semestre 2025 (+0,2 % par trimestre) après une croissance quasi nulle en fin d'année (+0,1 %). La croissance serait portée par la consommation des ménages, seul moteur de la demande intérieure privée, et porterait l'acquis de croissance à mi-année à +0,7 % (après +0,7 % de croissance en 2024).

►2. Les indicateurs de climat des affaires demeurent dispersés dans la zone euro
(climat centré réduit)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en Espagne, en novembre 2024, le climat général des affaires était 0,4 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2024).
Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

Après un net ralentissement en 2023 et 2024, la productivité rebondirait dans la zone euro

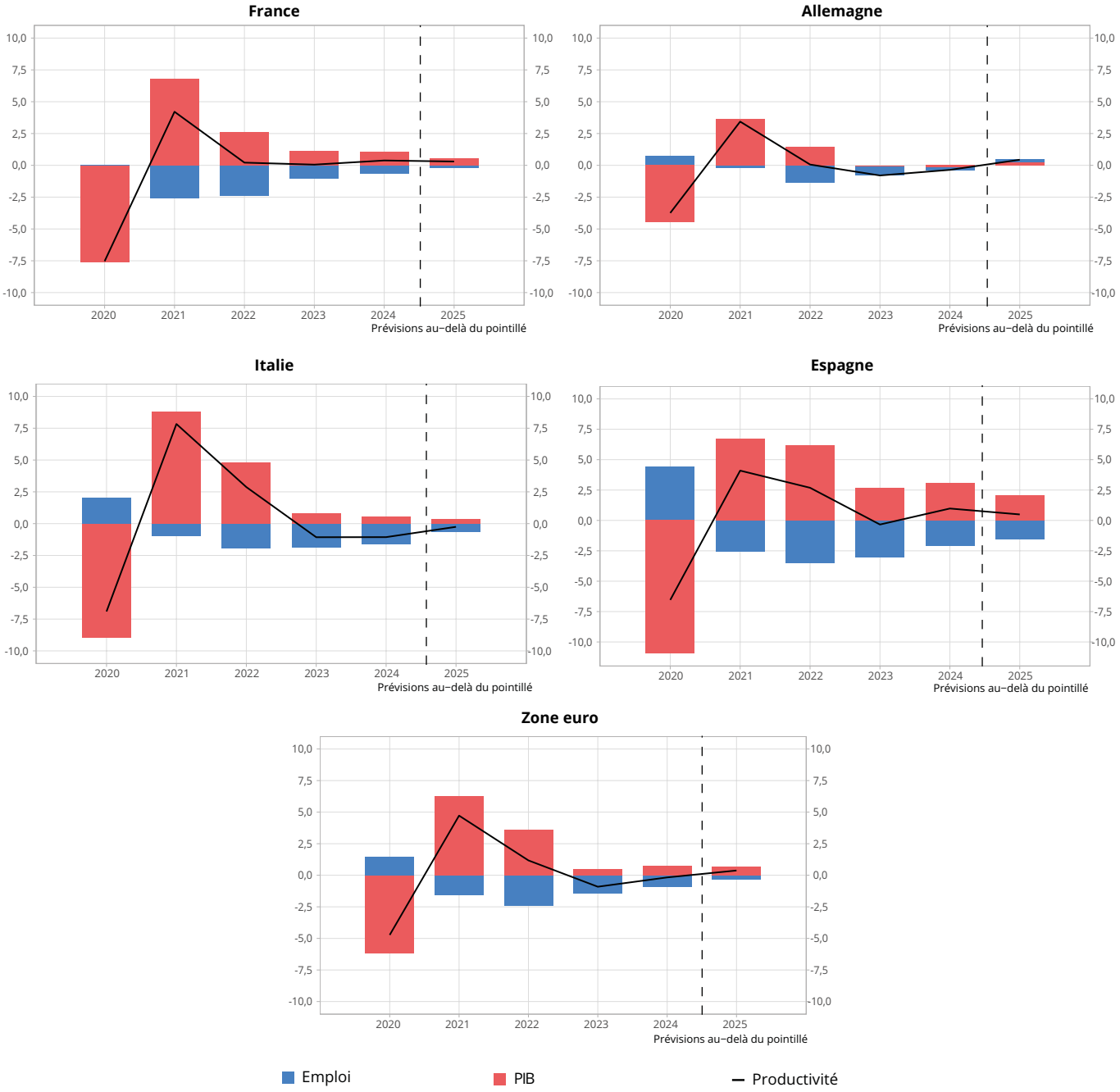
Depuis 2019, l'emploi a été particulièrement résilient en zone euro, en dépit des chocs successifs ayant affecté les États membres. En moyenne en 2024, l'emploi total s'établirait 4,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019. Cette progression de l'emploi a notamment été soutenue par les mesures d'aides mises en œuvre durant la crise sanitaire.

Du quatrième trimestre 2022 jusqu'au quatrième trimestre 2023, la zone euro a connu une baisse continue de la productivité, du fait d'une croissance atone et d'un emploi résilient. Toutefois, depuis le début de l'année 2024, la croissance modérée de la zone euro s'est accompagnée de gains de productivité (►figure 3), principalement en Espagne.

Ainsi, dans la zone euro, la productivité apparente du travail s'établirait en 2024 à un niveau inférieur à son niveau moyen de 2019 (-0,3 %). Cette baisse serait particulièrement marquée en France (-3,1 % en moyenne en 2024 par rapport à son niveau moyen de 2019) et en Allemagne (-1,6 %), alors que la productivité resterait stable en Espagne et progresserait légèrement en Italie.

►3. Évolution de la productivité dans les principaux pays de la zone euro

(variations annuelles de la productivité en % et contributions en points)



Dernier point : acquis à mi-année 2025.
Lecture : en France, en 2023, la productivité a augmenté de 0,1 % et l'emploi y a contribué à hauteur de -1,1 point.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Le rattrapage progressif de ces pertes de productivité passées concernerait notamment l'Allemagne d'ici mi-2025 : les intentions d'embauche y sont très faibles et les employeurs allemands, en particuliers industriels, commenceraient à ajuster leurs effectifs.

L'inflation a atterri partout en Europe, les salaires suivent

L'inflation a nettement reflué en zone euro en 2024, de +2,8 % en glissement annuel en janvier à +2,3 % en novembre. Ce reflux s'est observé en France (où l'inflation au sens de l'IPCH est passée de +3,4 % à +1,7 %), en Allemagne (de +3,1 % à +2,4 %) et en Espagne (de +3,5 % à +2,4 %), alors que l'inflation s'est un peu élevée en Italie, où elle avait baissé très fortement (de +1,0 % à +1,6 %). En ce qui concerne les prix hors produits alimentaires et énergétiques, c'est en France et en Italie que leur progression est la plus modérée (+2,2 % et +2,0 % respectivement en novembre). À l'inverse, l'inflation hors produits alimentaires et énergétiques est plus élevée en Allemagne (+3,1 % sur un an en novembre) et en Espagne (+2,8 %), en ligne avec des salaires eux-mêmes plus dynamiques qu'en France et en Italie (►**figure 4**).

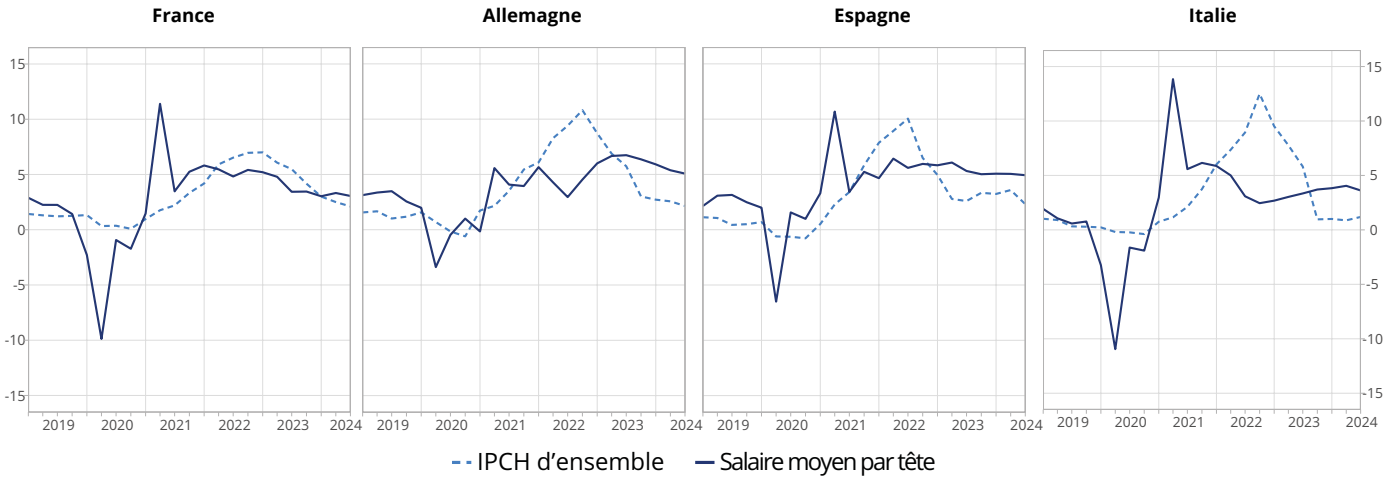
Les prix continueraient de ralentir un peu d'ici mi-2025 : leur rythme de progression resterait plus rapide en Allemagne et en Espagne, qu'en France et en Italie. Toutefois, les salaires s'infléchiraient plus fortement, car ils intègreraient progressivement la désinflation survenue en 2024. Au total, après des gains importants en 2024, le pouvoir d'achat ralentirait nettement début 2025, dans tous les pays de la zone euro (►**figure 5**).

La consommation, principal moteur de la croissance européenne

Dans les quatre principales économies de la zone, la consommation privée a moins augmenté que le pouvoir d'achat en 2024 et le taux d'épargne des ménages a fortement augmenté (►**éclairage** consacré au taux d'épargne des ménages européens). Celui-ci se dégonflerait un peu d'ici mi-2025 tout en restant bien plus élevé qu'avant la crise sanitaire. Les enquêtes de conjoncture attestent que les ménages européens ont perçu l'amélioration de leur situation financière (►**figure 6**) et ils sont de plus en plus nombreux à considérer la situation économique comme propice aux achats importants.

Ainsi, un certain nombre de phénomènes ayant contribué à la hausse du taux d'épargne sur la période récente s'atténueraient d'ici mi-2025 : l'inflation est en train de se normaliser, la perception des ménages de s'ajuster, les taux des crédits à la consommation de baisser. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, dont la propension à servir à la consommation est plus élevée que les revenus du patrimoine. Ainsi, le taux d'épargne se replierait à l'horizon de prévision dans les différents pays de la zone.

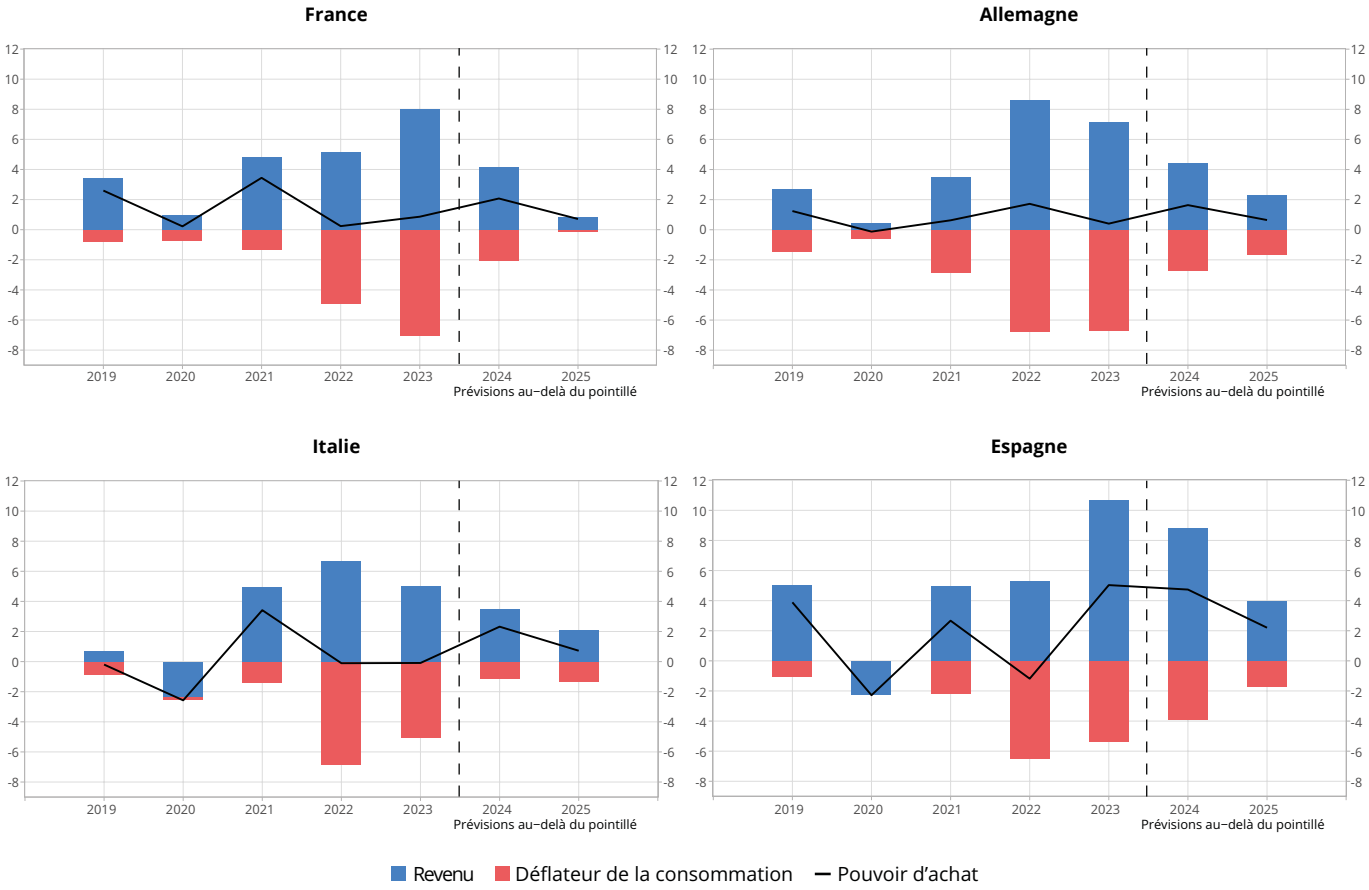
►4. Salaire moyen par tête et inflation d'ensemble (au sens de l'IPCH) dans les principales économies de la zone euro
(glissement annuel en %)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, en Espagne, le salaire moyen par tête a progressé de 4,9 % sur un an, c'est-à-dire plus rapidement que l'indice des prix à la consommation harmonisé qui a progressé de 2,3 % sur un an.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►5. En 2025, le pouvoir d'achat ralentirait nettement en Europe

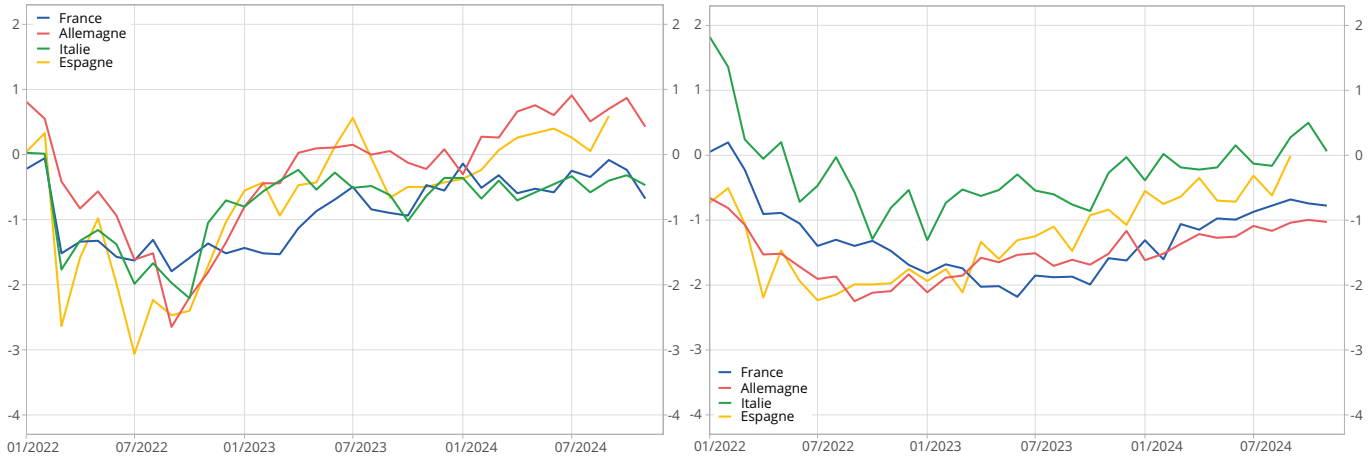
(variations annuelles en % et contributions en points)



Dernier point : acquis à mi-année 2025.
Lecture : en Allemagne, en 2023, le pouvoir d'achat a augmenté de 0,4 %.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►6. Depuis le début de l'année 2024, les ménages des principales économies de la zone euro sont un peu plus optimistes concernant leur situation financière (figure de gauche) et l'opportunité de faire des achats importants (figure de droite)

(soldes centrés réduits)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en Italie, en novembre 2024, le solde centré réduit de situation financière des 12 prochains mois des ménages était 0,5 écart-type en dessous de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2024).
Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

L'investissement toujours en berne

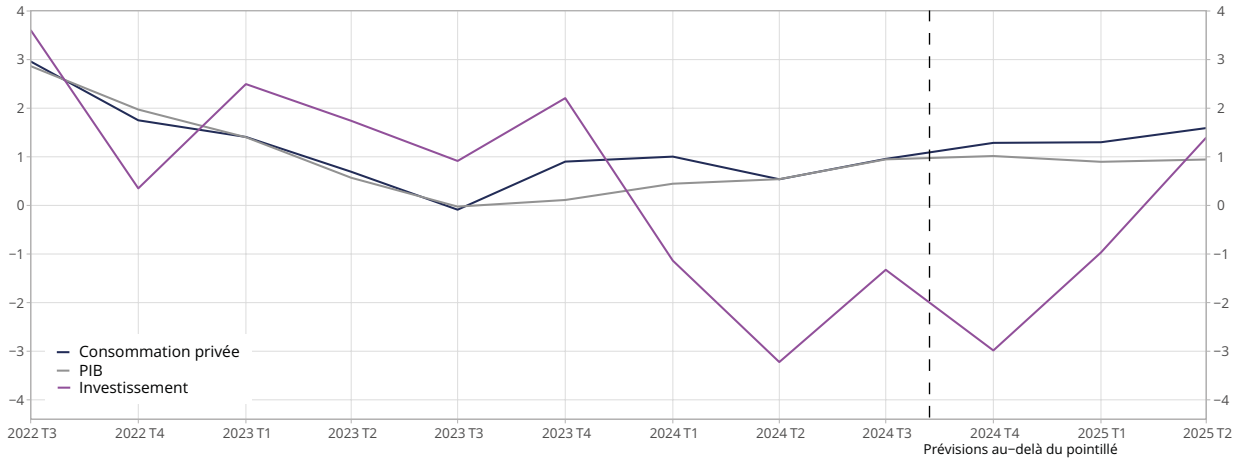
Malgré les baisses successives de taux directeurs de la BCE en 2024, les conditions de financement restent restrictives et continueraient de freiner l'investissement. La contribution de l'investissement à la croissance serait ainsi négative ou nulle sur les trois trimestres à venir en France et en Allemagne. L'Espagne ferait toutefois exception notamment car l'investissement public y bénéficie des fonds européens du plan de relance. En revanche, en Italie, le soutien du plan de relance serait insuffisant pour compenser le retrait progressif du « Superbonus » et l'investissement reculerait. Finalement, la zone euro peinerait à réduire le décalage entre les composantes de la demande intérieure : l'activité bénéficierait d'une consommation privée devenant plus allante, tandis que l'investissement la freinerait (►figure 7).

Après de nouveaux reculs enregistrés courant 2024, les parts de marché des exportateurs européens se stabiliseraient en prévision

En Europe, les exportateurs ont enregistré de nouvelles pertes de parts de marché à l'été 2024 (►figure 8). En prévision, ces parts de marchés se stabiliseraient en moyenne pour les exportateurs français, italiens et espagnols, sans effacer ces nouvelles pertes. En revanche, les exportateurs allemands continueraient de perdre des parts de marché en prévision : les industriels allemands déplorent des carnets de commandes étrangers très dégarnis, bien plus que dans les autres pays (►figure 9).

Dans le même temps, le regain de la consommation dans la zone euro favoriserait timidement la croissance des importations. Ainsi, la contribution des échanges extérieurs serait limitée dans la zone d'ici mi-2025. ●

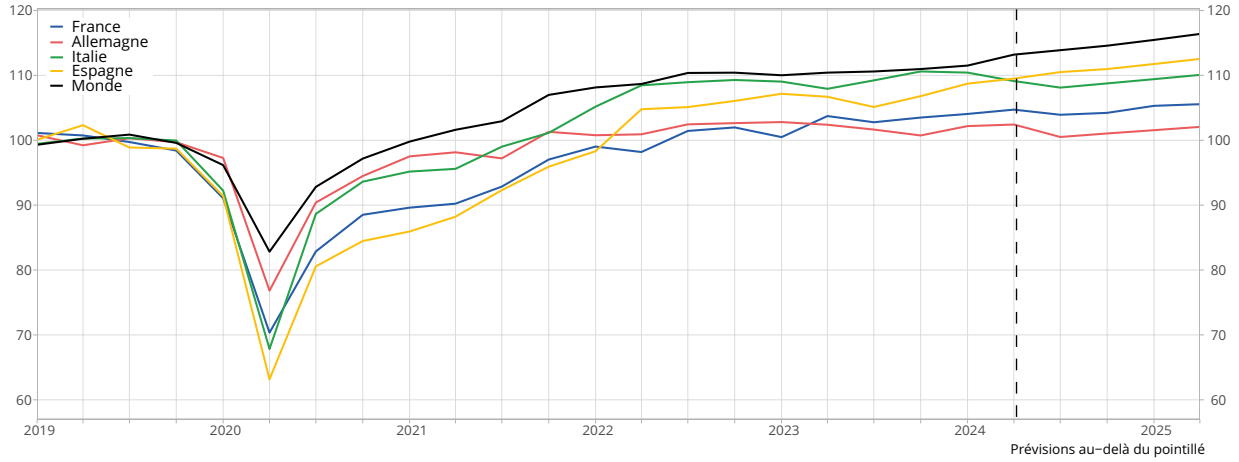
►7. En 2024, la consommation privée porterait la croissance dans la zone euro, face à un investissement à la peine
(glissement annuel en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Lecture : en zone euro le PIB augmenterait de +1 % sur un an au deuxième trimestre 2025.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

►8. En 2025, les principales économies de la zone euro ne rattraperaient pas les pertes de parts de marché à l'exportation enregistrées depuis 2020

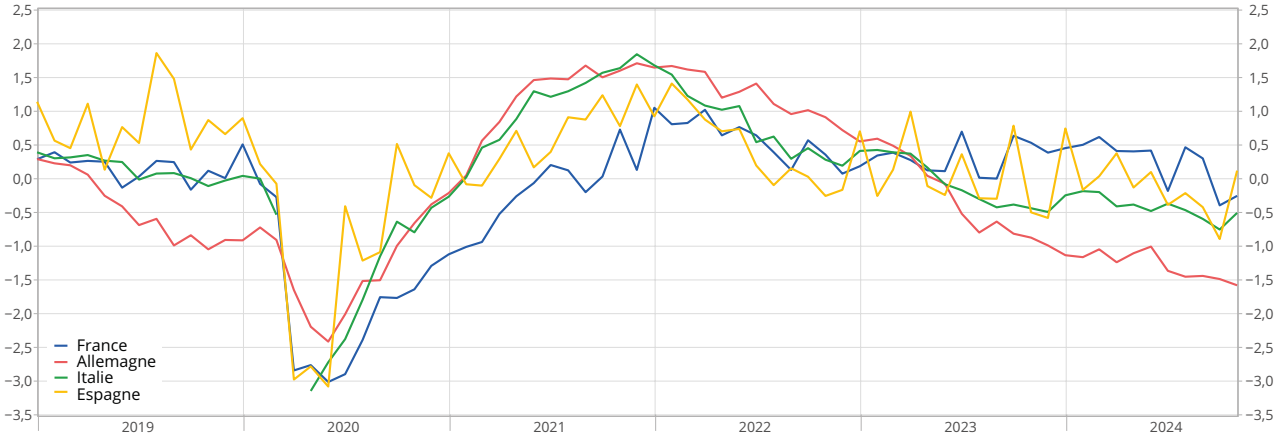
(exportations en biens et services en volume, base 100 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.
Lecture : en Espagne, au deuxième trimestre 2025, les exportations seraient 12,5 % au-dessus de leur niveau de 2019, quand les exports mondiaux seraient 16,4 % au-dessus de leur niveau de 2019.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

►9. Les industriels allemands déplorent des carnets de commandes à l'exportation dégradés

(jugement sur le niveau des carnets de commandes étrangères - soldes centrés réduits)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en Allemagne, en novembre 2024, le solde centré réduit de l'état des commandes à l'exportation dans l'industrie était 1,6 écart-type en dessous de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2024).
Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

Le dynamisme économique espagnol depuis la crise sanitaire : miracle ou mirage ?

Depuis la fin de la crise sanitaire, l'Espagne se démarque des autres grandes économies européennes par son dynamisme. Au troisième trimestre 2024, le PIB en volume espagnol se situe 7,3 % au-dessus de son niveau de 2019, contre 4,8 % pour la zone euro dans son ensemble. Le chômage continue, par ailleurs, d'y reculer atteignant 11,3 %, contre 26,3 % à son plus haut au premier trimestre 2013.

Des facteurs temporaires expliquent en partie cet écart de dynamisme avec le reste de la zone euro : en particulier, sa relativement faible dépendance aux hydrocarbures en provenance de Russie et sa forte autonomie pour la production d'électricité ont en partie protégé l'Espagne du choc inflationniste qu'ont connu les autres pays européens. En outre, le pays bénéficie d'importants financements européens dans le cadre du plan national de relance et de résilience mis en œuvre depuis la crise sanitaire : ces derniers représentent 13 % du PIB de 2019 (une moitié sous forme de subventions, l'autre sous forme de prêts) et soutiennent l'activité économique depuis 2021. Enfin, une partie de la croissance des revenus des salariés et de leur consommation a été temporairement soutenue par un retour à la normale des marges des entreprises qui avaient beaucoup augmenté après la crise financière de 2008.

D'autres facteurs, plus structurels, expliquent la persistance de la surperformance de l'économie espagnole. D'une part, elle bénéficie aussi d'une forte attractivité touristique, véritable moteur de la croissance depuis la fin de la crise sanitaire. D'autre part, l'Espagne profite d'une dynamique démographique très favorable, tirée par l'immigration de personnes qualifiées provenant d'Amérique du Sud qui s'intègrent plutôt facilement sur le marché du travail. Ainsi, si la croissance du PIB réel est élevée, celle du PIB par habitant paraît beaucoup plus proche de celle de ses voisins européens.

En outre, cette performance économique doit être mise en perspective en s'intéressant à l'évolution au cours des deux dernières décennies. En effet, en 2019, le PIB par habitant espagnol n'était supérieur à son niveau pré-crise financière de 2008 que de quelques points. L'investissement n'a jamais rattrapé son niveau de 2007, et la consommation privée n'est que légèrement supérieure à son niveau d'il y a 17 ans, en dépit de l'accroissement de la population. Une partie de la croissance espagnole provient donc, encore aujourd'hui, d'un effacement progressif du stigmate de la crise financière.

À l'horizon de prévision à la mi-2025, la plupart de ces facteurs continueraient de soutenir la croissance espagnole, notamment la dynamique démographique et l'attractivité touristique du pays. Par ailleurs, les dépenses de relance financées sur fonds européen continueraient de monter en charge en 2025 tandis que la consolidation budgétaire serait modérée. En revanche, l'écart de prix de l'énergie est de moins en moins susceptible de justifier une différence de dynamisme avec les autres pays européens alors que l'inflation a déjà fortement reflué partout en Europe au troisième trimestre 2024. Enfin, à court terme, les gains de salaire réel enregistrés depuis la crise sanitaire continueraient de porter la consommation des ménages. Toutefois, en l'absence de gains de productivité, la dynamique des salaires réels pourrait s'enrayer, les marges des entreprises étant revenues à leur niveau de 2007.

Augustin Baron Rault et Alexandre Simcic

L'Espagne se distingue de ses voisins européens par le dynamisme de sa croissance

Dans un contexte de rattrapage des économies européennes après la crise sanitaire, l'Espagne se distingue par une croissance économique nettement supérieure à celles de ses voisins européens (►**figure 1**). Le PIB espagnol a retrouvé son niveau de 2019 au deuxième trimestre 2022, et s'établit 7,3 % au-dessus de son niveau moyen de 2019 au troisième trimestre 2024 (contre 4,8 % dans l'ensemble de la zone euro).

L'Espagne a été moins touchée par la hausse des prix de l'énergie

Au printemps 2022 et en conséquence de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le prix du gaz en Europe a nettement augmenté, conduisant à une hausse historique sur le continent des prix à la consommation des ménages pour le gaz comme pour l'électricité. La relative faible dépendance directe de l'Espagne aux hydrocarbures en provenance de Russie, ainsi que l'activation du « mécanisme ibérique » de plafonnement des prix de l'électricité permise par sa faible interconnexion ont limité la hausse des prix de l'énergie pour les consommateurs et industriels espagnols (►**figure 2**, ►**éclairage** de la *Note de conjoncture* de mars 2024). Cette spécificité a permis à la fois de préserver le pouvoir d'achat des ménages et de limiter la perte de compétitivité-prix induite par la hausse des prix de l'énergie pour les exportateurs européens (►**éclairage** *Note de conjoncture* de juillet 2024).

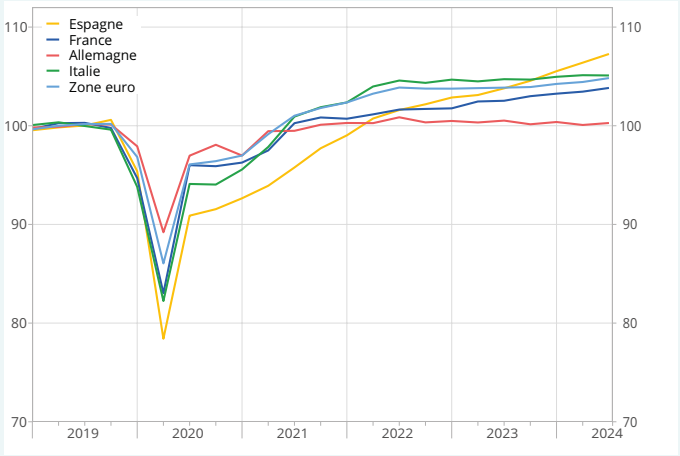
Depuis la crise sanitaire, le tourisme redécolle en Espagne, comme dans la plupart des pays du Sud de l'Europe

Depuis 2019, la croissance économique en zone euro est tirée par des facteurs spécifiques à chaque pays (►figure 3). Par rapport à ses voisins européens, l'Espagne se caractérise par une consommation publique plus forte, ainsi que, dans une moindre mesure, par un soutien plus marqué du commerce extérieur et de la consommation privée. En revanche, la contribution de l'investissement y est négligeable (►figure 4).

En ce qui concerne le commerce extérieur, le soutien à l'activité depuis 2021 provient principalement du solde des services, et en particulier de celui des services de tourisme (►figure 5). Entre 2020 et 2023, le PIB a augmenté de 3,6 % et le solde touristique explique à lui seul 0,6 point de croissance, et, à l'inverse, la contribution des échanges de biens est négative (-1,3 point). Cette situation contraste avec les années 2010, où le commerce extérieur espagnol était davantage porté par les échanges de biens que par le tourisme.

►1. Comparaison des évolutions du PIB dans la zone euro

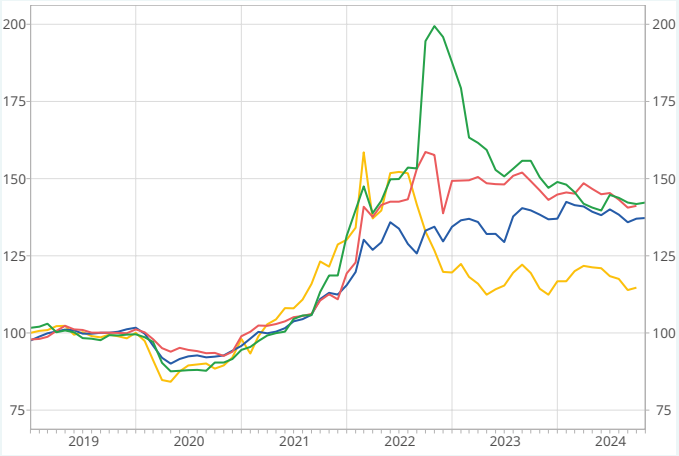
(base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB espagnol est supérieur de 7,3 % à son niveau de 2019.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Eurostat, calculs Insee.

►2. Comparaison des niveaux de prix énergétiques (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH) dans la zone euro

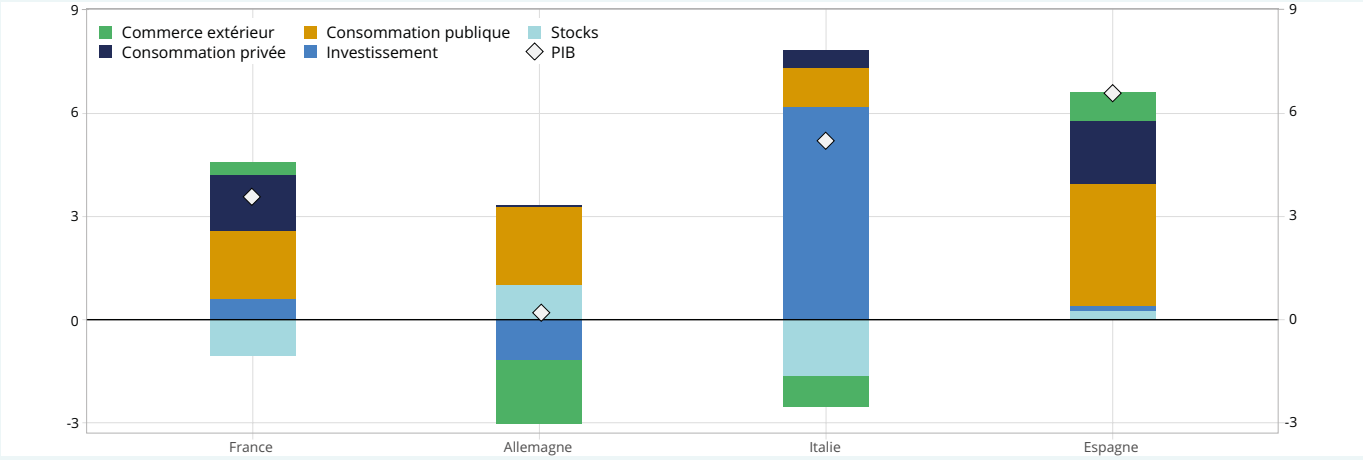
(base 100 en 2019)



Dernier point : novembre 2024, pour la France et l'Italie, octobre 2024 pour l'Espagne et l'Allemagne.
Lecture : en octobre 2024, l'IPCH énergie pour l'Espagne était supérieur de 14,7 % à son niveau de 2019.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Eurostat, calculs Insee.

►3. Contributions à la croissance entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2024 dans la zone euro

(en %)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2024, le PIB espagnol croît de 6,6 %, et la consommation publique y contribue positivement à hauteur de 3,5 points de pourcentage.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

À partir de 2021 et la levée progressive des mesures sanitaires, le secteur touristique espagnol a, en effet, retrouvé son poids d'avant-crise dans le PIB. En 2023, l'Espagne a accueilli un nombre record de 85,2 millions de touristes étrangers soit une augmentation de 13 % en sept ans, selon son institut national de statistique (INE). Cette forte contribution du tourisme à la croissance est commune à toutes les grandes destinations touristiques de l'Europe du Sud comme la Croatie, la Grèce ou encore le Portugal (►encadré 1 sur le tourisme en Europe).

Un soutien majeur du plan de relance européen

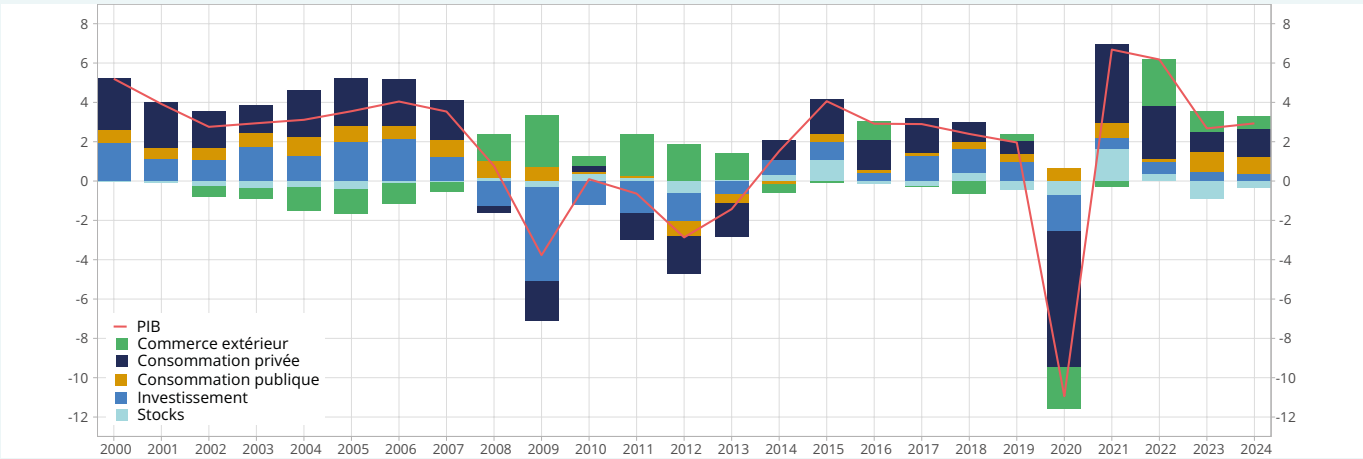
En outre, depuis la crise sanitaire, l'économie espagnole est soutenue par une expansion budgétaire marquée. Le déficit public s'est, certes, fortement réduit, passant de 6,7 % du PIB en 2021 à 3,5 % en 2023, mais cette réduction provient essentiellement du dynamisme des recettes portées par la croissance, tandis que le déficit structurel est resté, de fait, quasi stable (passant de -4,3 % de PIB potentiel en 2021 à -3,9 % en 2023 selon la Commission européenne). Le soutien budgétaire à l'activité provient notamment du déploiement du plan de relance européen (*NextGenerationEU*) dont l'Espagne a été l'un des principaux bénéficiaires : les financements prévus représentent 163 Md€ (80 Md€ de subventions et 83 Md€ de prêts), soit 13 % du PIB espagnol de 2019. En octobre 2024, l'Espagne avait perçu 48,3 Md€, soit 29,6 % des ressources totales attendues. Ces fonds soutiennent l'activité sans affecter le solde public (en ce qui concerne les subventions).

Une forte immigration qui soutient la croissance

De façon plus structurelle, la croissance espagnole bénéficie d'une forte dynamique démographique. Au troisième trimestre 2024, le PIB espagnol est 7,3 points au-dessus de son niveau de 2019 contre 3,2 points pour le PIB par habitant (►figure 6). Par ailleurs, alors que le PIB a retrouvé son niveau d'avant-crise sanitaire dès le deuxième trimestre 2022, le PIB par habitant n'a comblé son retard qu'au premier trimestre 2023.

►4. Évolution du PIB et de ses contributions en Espagne depuis 2000

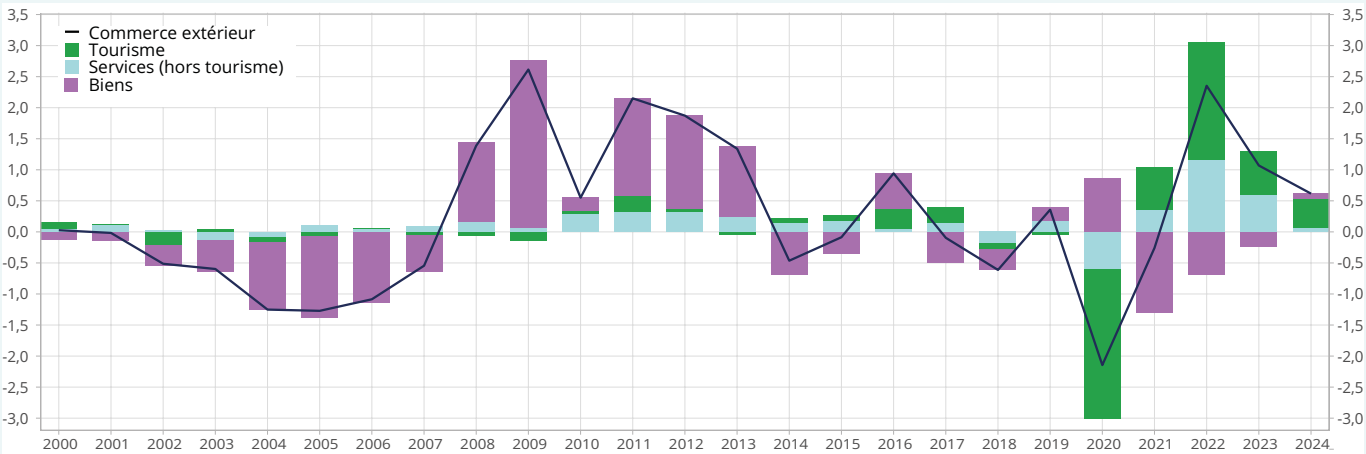
(en %)



Dernier point : 2024 (acquis au troisième trimestre).
Lecture : en 2022, le PIB espagnol croît de 6,2 %, le commerce extérieur y contribue positivement à hauteur de 2,4 points de pourcentage.
Source : INE, calculs Insee.

►5. Évolution de la contribution du commerce extérieur au PIB et ses composantes en Espagne

(en %)



Dernier point : 2024 (acquis au troisième trimestre).
Lecture : en 2022, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB espagnol est de 2,4 points de pourcentage (pp) : les services de tourisme y contribuent positivement (+1,9 pp) alors que le commerce de biens y contribue négativement (-0,7 pp).
Source : INE, calculs Insee.

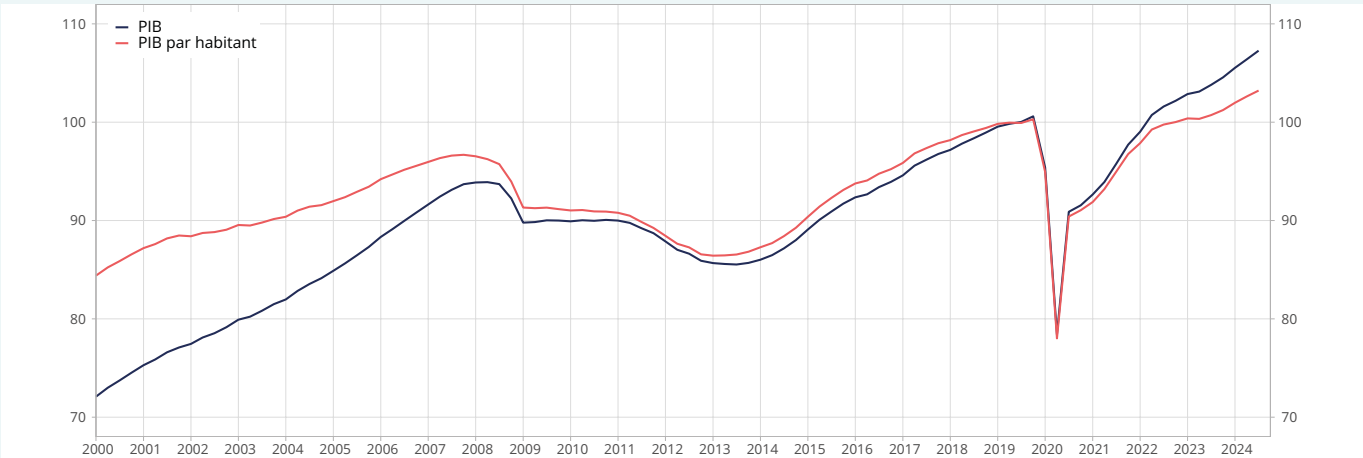
La hausse de la population espagnole est en grande partie due à la croissance de la population immigrée. Entre juillet 2021 et juillet 2024, le solde migratoire serait de 1,26 million de personnes contre 190 000 pour le solde naturel (►Funcas, 2024). Sur la même période, 40 % des emplois créés en Espagne ont été pourvus par des étrangers, représentant quelques 800 000 emplois et soulignant l'importance de la dynamique démographique dans la croissance du PIB ces dernières années. Selon le ministère espagnol de l'immigration, 3,1 millions de personnes ont un titre de séjour fin juin 2024 contre 2,4 millions fin 2021 et 2,3 millions fin 2013 (►figure 7). Cette hausse de 700 000 personnes en moins de trois ans provient pour près de la moitié de personnes venant d'Amérique du Sud et pour un quart de réfugiés ukrainiens. Cet afflux de migrants sud-américains plutôt diplômés (►Funcas, 2023), constitue un choc d'offre favorable spécifique à l'Espagne : le ratio des personnes de plus de 64 ans parmi les 15-64 ans est bien inférieur à ceux observés en France, en Allemagne et en Italie (►figure 8).

Le rattrapage du stigmate de 2008 n'était toujours pas terminé en 2019

La bonne performance récente de l'Espagne ces dernières années doit aussi être remise en perspective historique. Au cours des années 2010, le pays avait été davantage pénalisé par la crise des dettes souveraines de 2008 et accusait encore un retard d'activité vis-à-vis de la France et de la zone euro juste avant la crise sanitaire (►figure 9). Concernant le PIB par habitant, ce retard n'est toujours pas rattrapé en 2023 : il s'établit 4,4 % au-dessus de son niveau de 2007 en Espagne contre 9,5 % dans la zone euro (►figure 10).

►6. Évolution du PIB et du PIB par habitant en Espagne depuis 2000

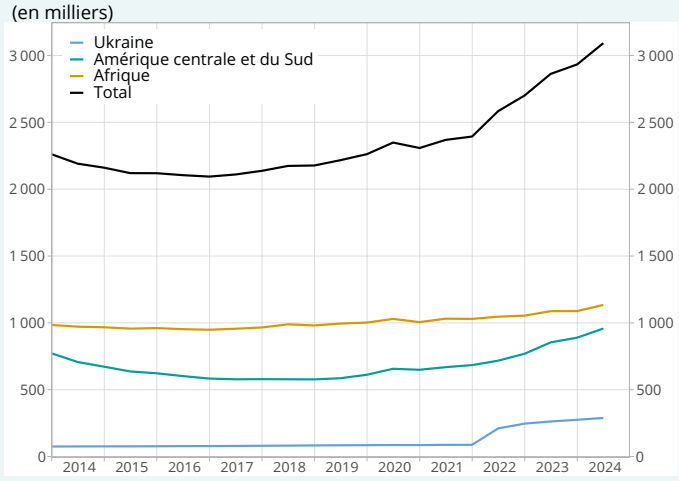
(en volume, base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB espagnol est supérieur de 7,3 % à son niveau de 2019 contre 3,2 % pour le PIB par habitant.
Source : INE, calculs Insee.

►7. Évolution des bénéficiaires d'un titre de séjour en Espagne selon le pays d'origine depuis 2014

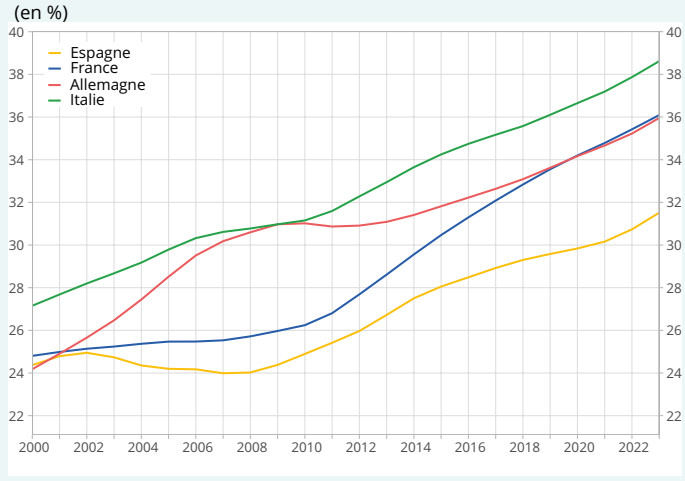
(en milliers)



Dernier point : premier semestre 2024.
Lecture : au premier semestre 2024, il y a 3,1 millions de personnes avec un titre de séjour en Espagne.
Source : Observatoire espagnol de l'immigration (OPI), calculs Insee.

►8. Évolution du ratio des plus de 64 ans sur les 15-64 ans en Europe

(en %)



Dernier point : 2023.
Lecture : en Espagne, en 2023, il y avait à 31,5 personnes de plus de 64 ans pour 100 personnes âgées de 15 à 64 ans.
Source : Banque mondiale, calculs Insee.

À titre d'exemple, l'Espagne n'a retrouvé son niveau d'activité pré-crise financière qu'en 2017 (contre 2011 pour la France).

C'est notamment le cas de l'investissement qui s'établit, au troisième trimestre 2024, 16,9 % en dessous de son pic du quatrième trimestre 2007 (►figure 11). Si le niveau de 2007 a été artificiellement soutenu par la bulle immobilière, l'investissement en équipement a aussi été en retrait depuis, se situant en 2024 toujours en deçà de son niveau de 2007.

Dans une moindre mesure, c'est aussi le cas de la consommation privée, qui, en dépit de l'accroissement de la population sur la période, ne s'établit au troisième trimestre 2024 que 4,6 % au-dessus de son niveau de 2007, dans un contexte de gains de pouvoir d'achat limités au cours de la décennie précédente.

Une baisse probable du chômage structurel grâce à un meilleur fonctionnement du marché du travail

Le potentiel de rebond de l'économie espagnole est également visible sur le marché du travail, marqué depuis dix ans par un spectaculaire reflux du taux de chômage (►figure 12), passé de 26,3 % au premier trimestre 2013 à 11,3 % au troisième trimestre 2024. Cette baisse du taux de chômage n'est toutefois pas que conjoncturelle : elle a également été rendue possible au cours de la deuxième moitié des années 2010 par un meilleur fonctionnement du marché du travail. Celui-ci a été permis par des réformes structurelles entre 2010 et 2012 qui ont réduit la forte dualité sur le marché du travail espagnol en limitant le recours aux CDD mais aussi en assouplissant les règles de licenciement des CDI (►Direction Générale du Trésor, 2016). Cela s'est traduit par le déplacement de la courbe de Beveridge au cours de la deuxième moitié des années 2010 : à taux de chômage donné, le taux de vacance d'emplois a diminué (►encadré 2).

Un soutien temporaire des revenus salariés et de la demande lié au retour à la normale des marges des entreprises, très élevées en 2019

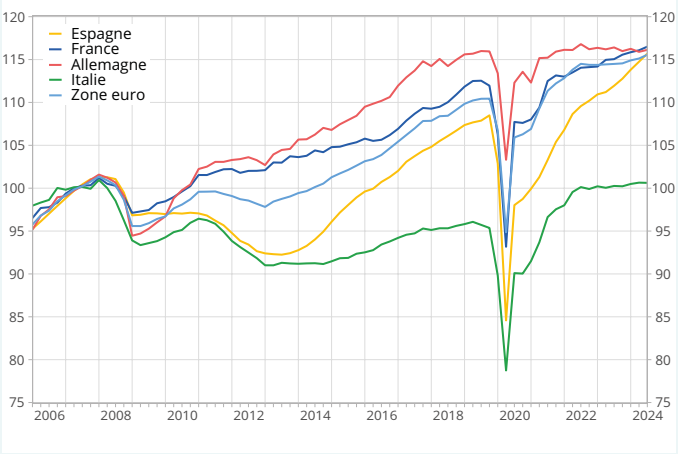
Enfin, la période 2019-2024 a connu un soutien temporaire lié à la compression des marges des entreprises. Si le taux de marge est resté stable de 1999 à 2007, il a fortement augmenté après la crise financière, notamment en raison de la hausse du chômage qui a fortement dégradé le pouvoir de négociation des salariés. Ce niveau de marge est resté élevé jusqu'en 2019 et a permis aux entreprises, après la crise sanitaire, d'augmenter les salaires et donc d'alimenter la demande (►figure 13) sans dégrader leur compétitivité-prix. En conséquence, le taux de marge a fortement reculé de 42,3 % début 2019 à 36,6 % au deuxième trimestre 2024 (►figure 14).

À court terme, la plupart de ces facteurs continueraient de soutenir l'activité

À l'horizon de prévision à la mi-2025, l'économie espagnole continuerait de croître plus rapidement que ses voisins européens, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture (►fiche zone euro). L'activité croîtrait de +0,6 % à l'automne 2024, un peu entravée par les importantes inondations survenues dans la région de Valence, et garderait ce rythme au premier trimestre 2025, avant de ralentir quelque peu au printemps (+0,5 %). L'acquis de croissance à mi-année 2025 serait de +2,1 %, après une année 2024 déjà très dynamique (+3,1 % de croissance du PIB en moyenne annuelle).

►9. Évolution du PIB dans la zone euro depuis 2006

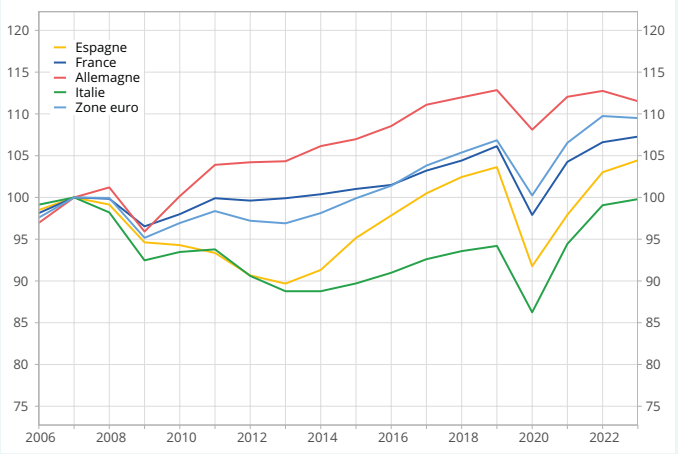
(base 100 en 2007)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB réel espagnol s'établit 15,7 % au-dessus de son niveau de 2007.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Eurostat, calculs Insee.

►10. Évolution du PIB par habitant dans la zone euro depuis 2006

(base 100 en 2007)



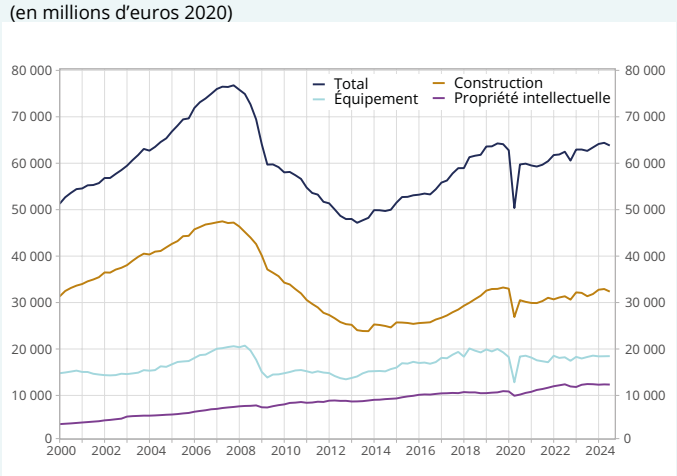
Dernier point : 2023.
Lecture : en 2023, le PIB par habitant espagnol s'établit 4,4 % au-dessus de son niveau de 2007.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Eurostat, calculs Insee.

En effet, les différents facteurs de soutien de l'économie perdureraient, notamment la dynamique démographique et l'attractivité touristique du pays. En outre, les dépenses de relance financées sur fonds européen continueraient de monter en charge en 2025 (45 Md€ après 27 Md€ en 2024, comprenant à la fois des prêts et des subventions). Selon la Commission européenne, en cumul entre 2021 et 2025, le plan de relance pourrait ainsi augmenter le PIB espagnol entre 2,7 % et 3,5 %. En revanche, l'écart de prix de l'énergie avec les autres pays européens contribuerait moins au dynamisme spécifique de l'économie espagnole, l'inflation ayant déjà fortement reflué partout en Europe au troisième trimestre 2024.

En ce qui concerne le marché du travail, le rattrapage à l'œuvre depuis dix ans ne semble pas achevé : le taux de chômage espagnol reste nettement supérieur à 10 %, contre en moyenne 6,3 % en zone euro au troisième trimestre 2024. Toutefois, des signes de tension apparaissent : depuis la fin des années 2010, la courbe de Beveridge a cessé de se déplacer et la baisse du taux de chômage observée depuis lors se traduit désormais par une lente remontée du taux de vacance. De plus, les entreprises espagnoles ne pourront pas puiser indéfiniment sur leurs marges pour financer des gains de salaires réels sans gain de productivité : ce dernier facteur de soutien pourrait rapidement s'épuiser. À l'inverse, le taux d'épargne des ménages, qui a beaucoup augmenté, pourrait diminuer un peu, apportant un nouveau soutien à l'activité (►**éclairage** consacré au taux d'épargne des ménages européens). ●

►11. Évolution de l'investissement et de ses composantes en volume

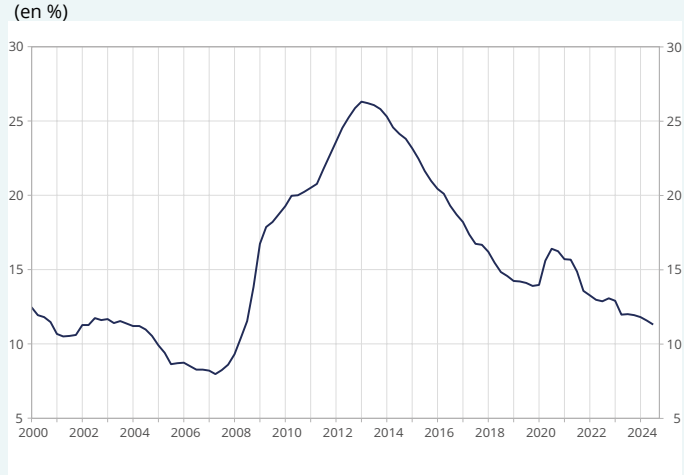
(en millions d'euros 2020)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, l'investissement total en Espagne s'établit à 63,8 Md€ 2020.
Source : Eurostat, calculs Insee.

►12. Évolution du taux de chômage en Espagne

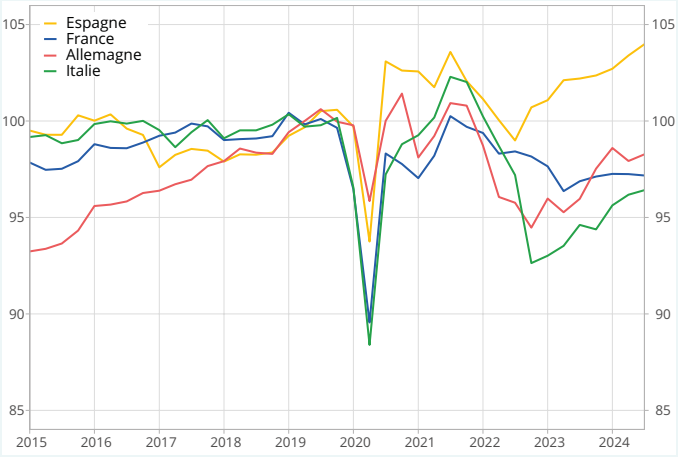
(en %)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, le taux de chômage en Espagne s'établit à 11,3 %.
Source : INE, calculs Insee.

►13. Évolution des salaires réels par rapport à 2019 en Europe

(base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au deuxième trimestre 2024, en Espagne, le niveau des salaires réels déflatés par l'IPCH est 3,4 % au-dessus de son niveau de 2019.
Source : Eurostat, calculs Insee.

►14. Évolution du taux de marge des sociétés non-financières en Espagne

(en %)

Dernier point : deuxième trimestre 2024.
Lecture : au deuxième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non-financières est de 36,6 %.
Source : Eurostat, calculs Insee.

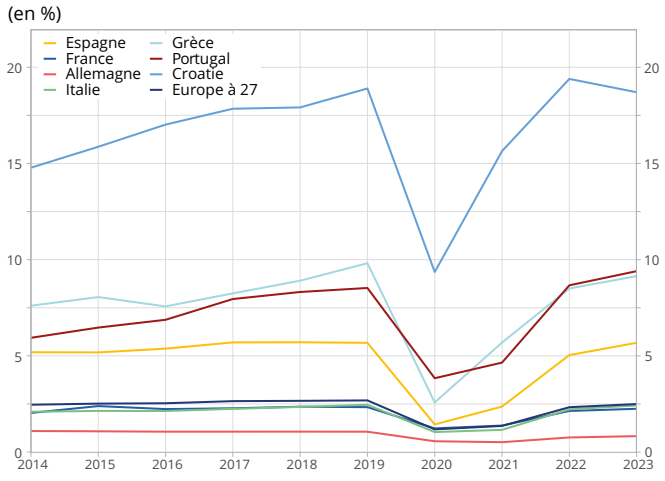
Encadré 1 – L'impact du tourisme sur l'activité des différents pays d'Europe

L'économie espagnole, deuxième destination touristique européenne en 2023 en nombre de touristes derrière la France, se distingue des grandes économies européennes par le poids important du secteur touristique dans son activité économique nationale. Depuis 2014, hors crise sanitaire, les exportations de services de voyage pèsent un peu plus de 5 % du PIB nominal espagnol (►figure 15), une part relativement stable depuis lors, mais bien au-dessus de celle de la moyenne européenne (2,5 %). À titre de comparaison, ce secteur représente une part moins importante du PIB en France (2,2 %), en Italie (2,3 %) et en Allemagne (1,0 %) alors qu'ils sont respectivement la première, la troisième et la quatrième destinations touristiques de l'Union européenne.

La part du tourisme dans l'économie espagnole reste en deçà de celle observée dans d'autres pays d'Europe méridionale, comme le Portugal, la Grèce ou la Croatie. Ces derniers se distinguent aussi par une augmentation continue depuis dix ans du poids du secteur touristique dans l'économie, à l'inverse des premières destinations touristiques européennes où cette part reste plus stable. Ainsi, en Croatie, les exportations de services de voyage pesaient 14,8 % du PIB en 2014 contre 19,4 % en 2022.

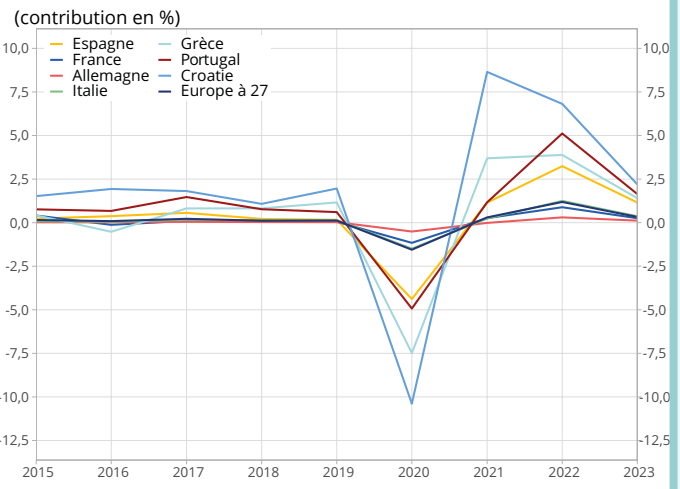
C'est d'ailleurs en Croatie que la baisse de l'activité touristique pendant la crise sanitaire a eu le plus de conséquences sur l'activité économique. En 2020, la chute brutale des exportations de services de voyage a contribué à hauteur de -10,4 points à la baisse du PIB croate (►figure 16). En Grèce, au Portugal et en Espagne, la contribution du tourisme à la chute de l'activité s'est établie cette même année entre -7,5 points et -4,4 points de PIB. En 2023, dans ces pays, le secteur touristique continue d'appuyer fortement la croissance. Il y contribue entre +2,2 points en Croatie et +1,2 point en Espagne. En revanche, le soutien des exportations de services de voyage à l'activité économique est plus limité dans les grandes économies européennes : de +0,4 point en Italie à +0,1 point en Allemagne. ●

►15. Évolution de la part des exportations de services de voyage par rapport au PIB en Europe



Dernier point : 2023.
Lecture : en 2022, les exportations de services de voyage pèsent 5,0 % du PIB espagnol en euros courants.
Source : Eurostat, calculs Insee.

►16. Évolution des contributions des exportations de services de voyage à la croissance du PIB dans les différents pays d'Europe



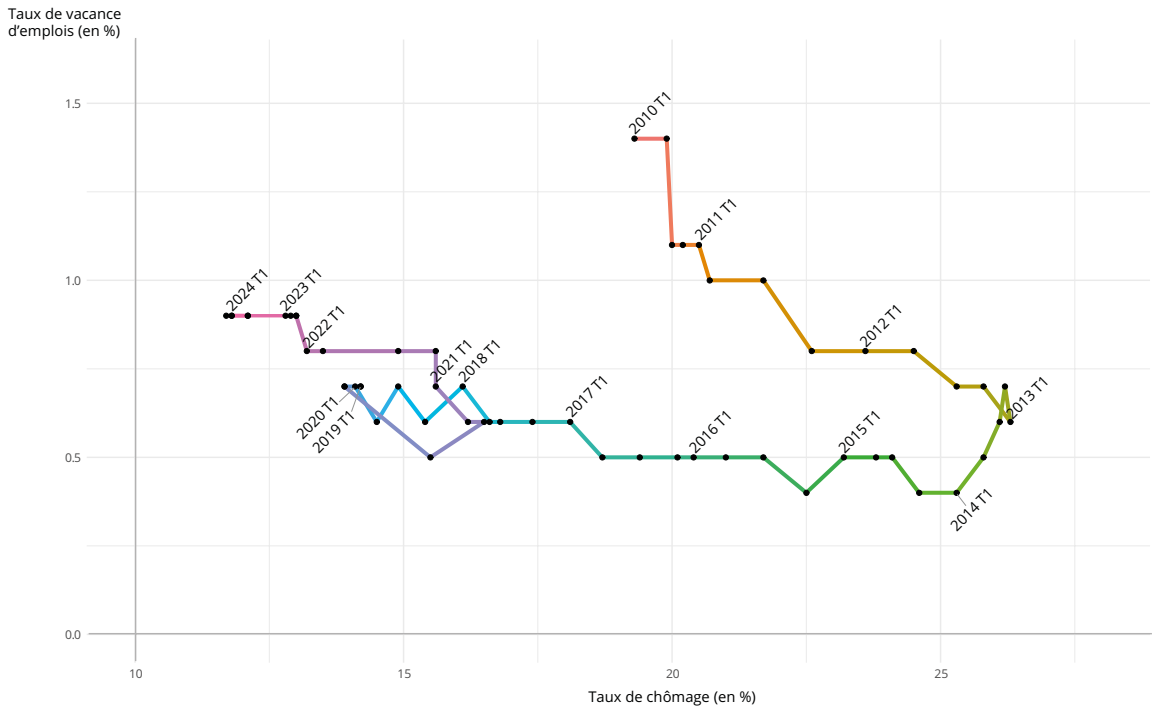
Dernier point : 2023.
Lecture : en 2022, en Croatie, les exportations de services de voyage contribuent de +6,8 points de pourcentage à la croissance du PIB en euros courants.
Source : INE, calculs Insee.

Encadré 2 – La courbe de Beveridge en Espagne

La courbe de Beveridge représente graphiquement le lien entre taux de chômage (en abscisses) et le taux d'emplois vacants (en ordonnées). Cette courbe est normalement décroissante : plus le taux de chômage est élevé, plus le taux d'emplois vacants est faible. Un déplacement « le long » de cette courbe traduit donc une évolution cyclique ou conjoncturelle : une baisse du chômage accroît les tensions de recrutement. En revanche, un déplacement de la courbe vers l'origine traduit une amélioration du fonctionnement du marché du travail : un même taux de chômage est associé à un taux d'emplois vacants plus faible. C'est l'un des objectifs recherchés par la mise en œuvre de réformes structurelles du marché du travail.

La ►**figure 17** présente la courbe de Beveridge pour l'Espagne, de 2010 à 2024. De 2010 à 2013, cette dernière est stable, tandis que la situation conjoncturelle se dégrade tendanciellement : le taux de chômage augmente au fur et à mesure que le taux d'emplois vacants diminue. Au cours de la deuxième partie de la décennie, la courbe de Beveridge se déplace vers l'origine, signe d'une amélioration du fonctionnement du marché du travail : la baisse du taux de chômage se fait à taux d'emplois vacants constant. Depuis 2018, la courbe de Beveridge a cessé son déplacement et une nouvelle relation décroissante est à l'œuvre entre taux de chômage et taux d'emplois vacants, plus proche des axes du graphique que celle observée en début de période : un même taux de chômage y est associé à des difficultés de recrutement moins fortes en fin de période qu'en début de période. Ce phénomène traduit une probable baisse du taux de chômage structurel en Espagne depuis 15 ans. ●

►17. Courbe de Beveridge pour l'Espagne, de 2010 à 2024



Dernier point : deuxième trimestre 2024.
Lecture : au premier trimestre 2010, le taux de chômage en Espagne était de 19,3 %, pour un taux de vacance d'emplois de 1,4 %.
Source : INE, calculs Insee.

Bibliographie

Direction Générale du Trésor (2016), « Quel premier bilan tirer de la réforme du marché du travail adoptée en Espagne ? », Trésor-Éco n°174, 2016.

Funcas (2024), Previsiones económicas para España 2024-2025.

Funcas (2023), El nivel educativo de la población inmigrante en España permanece estancado desde principios de siglo.

Minesterio de Inclusion, Seguridad Social y Migraciones (2024), Extranjeros con certificado de registro o tarjeta de residencia en vigor.

INE (2024), Total expenditure survey. December 2023 and year 2023.

EPRS (2024), Spain's National Recovery and Resilience Plan: Latest state of play. ●

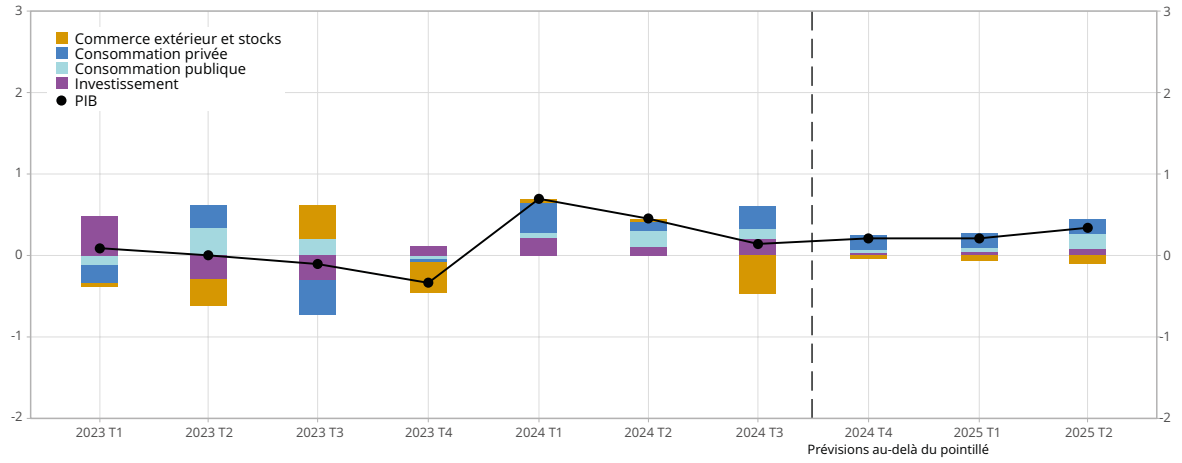
Royaume-Uni

Au troisième trimestre 2024, l'activité économique britannique n'a quasiment pas progressé (+0,1 %), marquant un net ralentissement par rapport au dynamisme observé au premier semestre (+0,7 % et +0,5 % au premier et deuxième trimestres respectivement, ►**figure 1**). La demande intérieure, qui avait porté l'activité des deux trimestres précédents, n'a pourtant rien perdu de sa vigueur, contribuant à la croissance à hauteur de 0,6 point. La consommation des ménages a repris de l'élan (+0,5 % après +0,2 %), et celle du secteur public a continué d'être stimulée par les dépenses, notamment dans l'éducation (+0,6 % après +0,9 %). De surcroît, l'investissement est resté robuste (+1,1 %), grâce au dynamisme de l'investissement public et de celui des entreprises, même si l'investissement résidentiel a continué de reculer. Le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance du PIB (+0,4 point), reflétant une baisse marquée des importations (-1,5 %) et une quasi-stabilité des exportations (-0,2 %). Cette contribution positive est toutefois affectée par des mouvements d'or non monétaire, qui trouvent leur contrepartie dans la contribution des stocks à la croissance (-0,9 point).

Les indicateurs conjoncturels tels que les PMI (indicateurs avancés de l'activité des entreprises) et la confiance des ménages fléchissent depuis août, indiquant que le ralentissement de l'activité observé cet été se poursuivrait à l'automne : l'activité progresserait seulement de 0,2 % au quatrième trimestre 2024 et au premier trimestre 2025. Néanmoins, elle accélérerait au printemps 2025 (+0,3 %) avec l'ouverture de la nouvelle année budgétaire, marquée par une impulsion globalement favorable à l'activité à court terme (►**encadré** « Le budget 2025-2026 au Royaume-Uni »), mêlant hausses de prélèvements et fort dynamisme des dépenses publiques. La croissance du PIB atteindrait ainsi +0,9 % en 2024 et l'acquis à mi-année serait de +0,8 % pour 2025.

L'emploi salarié progresserait en ligne avec l'activité fin 2024 et début 2025, avant de marquer le pas au printemps : en effet, la majoration des cotisations patronales de 1,2 point de pourcentage à compter d'avril 2025, prévue dans le budget augmenterait le coût du travail. Cette mesure et l'augmentation du salaire minimum de 6,7 % prévue à la même date, alimenteraient un regain d'inflation à partir du deuxième trimestre 2025 : ainsi, après un repli notable au cours des trois premiers trimestres de l'année 2024, l'inflation s'établirait en glissement annuel autour de 2 % fin 2024 et début 2025, puis s'élèverait à 2,7 % au printemps, stimulée par les prix des services (►**figure 2**). Sur la période, les salaires réels ne progresseraient pas, les entreprises répercutant sur leurs prix la hausse du coût du travail, et le pouvoir d'achat n'augmenterait que modestement. La consommation privée augmenterait toutefois un peu plus vite (+0,3 % par trimestre à partir de la fin 2024). Le taux d'épargne reculerait légèrement à 9,8 % mi-2025, après avoir fortement augmenté en 2024 (de 7,4 % au deuxième trimestre 2023 à 10,0 % au deuxième trimestre 2024), à la faveur de la désinflation.

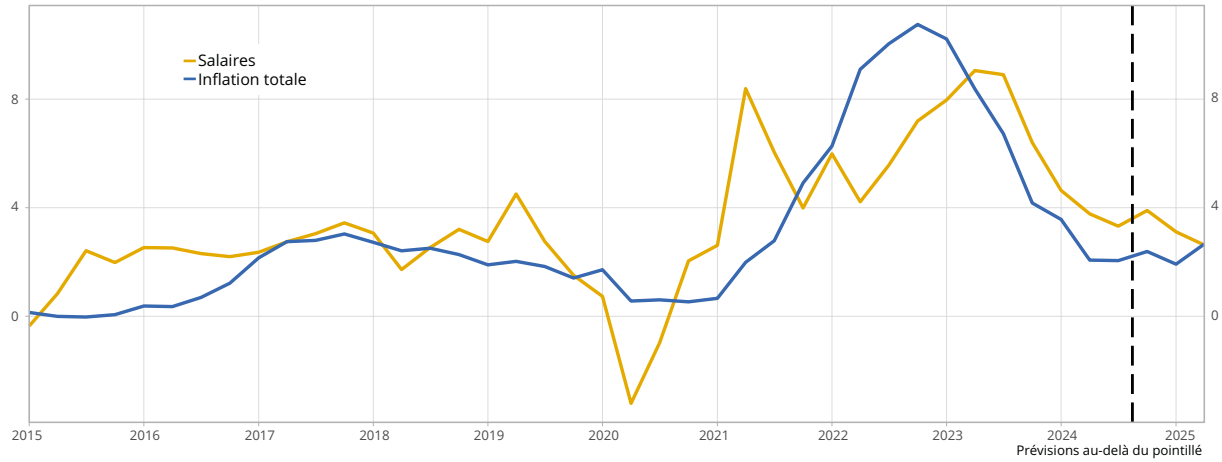
►1. L'activité britannique serait stimulée par la politique budgétaire à partir du deuxième trimestre 2025
(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du quatrième trimestre 2024).
Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB a progressé de +0,1 % et la consommation privée a contribué pour 0,3 point à cette évolution.
Source : ONS, calculs Insee.

Le premier budget du gouvernement Stramer est marqué par une forte hausse des dépenses publiques, en particulier en faveur du service public de santé (*National Health Service*), en partie financées par le relèvement des cotisations patronales. Ainsi, consommations et investissements publics continueraient de soutenir l'activité. L'investissement des entreprises croîtrait à un rythme modéré tout au long de la période de prévision, tiraillé entre la stimulation de la demande permise par la hausse des dépenses publiques et la hausse des cotisations patronales qui grève les capacités financières. Du fait de l'assouplissement monétaire, l'investissement résidentiel cesserait progressivement de se replier d'ici début 2025 et augmenterait même légèrement au printemps. Les exportations continueraient de progresser moins vite que la demande adressée et les importations resteraient stimulées par une demande intérieure relativement solide : à mi-année 2025, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance serait de -0,4 point. ●

►2. Des salaires nominaux assez dynamiques et une inflation en légère hausse
(en glissement annuel)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du quatrième trimestre 2024).
Note : le salaire nominal est calculé comme la masse salariale en valeur rapporté à l'emploi salarié. L'inflation présentée est corrigée des variations saisonnières.
Lecture : au deuxième trimestre 2025, les salaires nominaux progresseraient de +0,8 %.
Source : ONS, calculs Insee.

Le budget 2025-2026 au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le déficit public s'est établi à 4,5 % du PIB au cours de l'exercice budgétaire[1] 2023-2024 : l'adoption du premier budget du gouvernement Stramer permettrait, selon l'*Office for Budget Responsibility*[2] (OBR) de stabiliser le déficit lors de l'exercice 2024-2025, puis de le faire diminuer à 3,6 % du PIB lors de l'exercice 2025-2026. Néanmoins, la consolidation budgétaire aurait été plus rapide sans les mesures prévues dans ce budget, dont l'effet sur la croissance est donc positif (►**figure 3**).

Le gouvernement britannique envisage une augmentation de la consommation et de l'investissement publics entre les exercices 2024-2025 et 2025-2026 de 35 Md£, soit environ +1,3 % du PIB, en partie financée par une augmentation des recettes fiscales (+25 Md£, ►**figure 4**). L'OBR souligne que les hausses de la consommation et de l'investissement publics prévues dans le budget visent principalement les secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures.

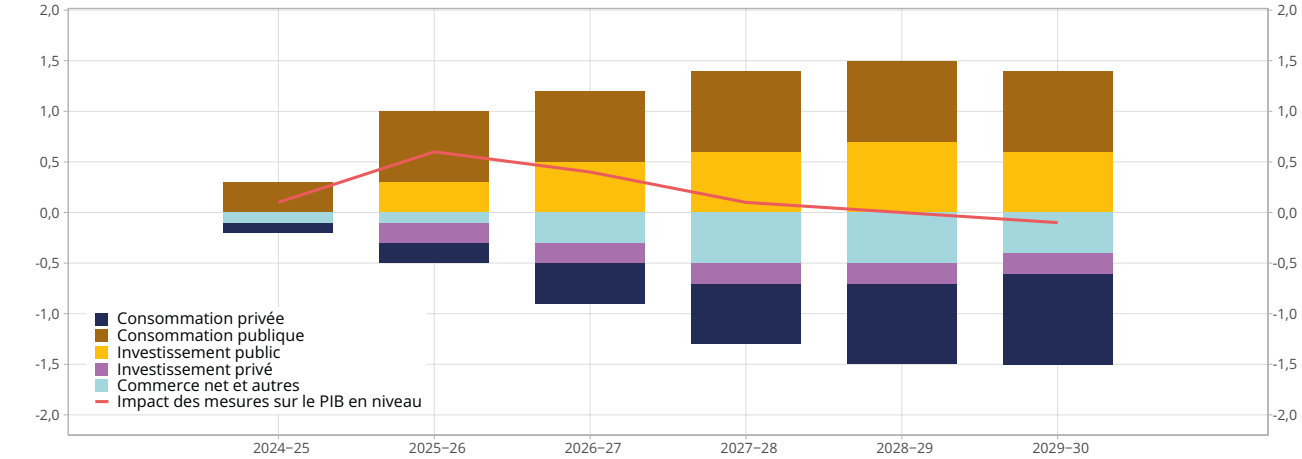
L'augmentation la plus significative des dépenses publiques concerne le système de santé, avec un financement supplémentaire de 11 Md£ pour soutenir le *National Health Service* (NHS). En contrepartie, les cotisations patronales à l'assurance nationale augmenteraient à partir d'avril 2025 (hausse du taux de cotisation de 13,8 % à 15 % couplée à un abaissement du seuil de cotisation), pour un rendement annuel de 25 Md£. En outre, l'impôt sur les plus-values (le taux inférieur passera de 10 % à 18 % et le taux supérieur de 20 % à 24 %), la taxe sur les profits énergétiques (de 35 % à 38 %) et l'impôt sur les successions augmenteraient. ●

1 Au Royaume-Uni l'exercice budgétaire ne coïncide pas avec l'année calendaire et se déroule d'avril à mars.

2 Organisme indépendant chargé de produire des prévisions économiques et d'évaluer la durabilité des finances publiques notamment en analysant l'impact budgétaire des politiques gouvernementales.

►3. Impact des mesures annoncées à l'automne 2024 sur le PIB et ses composantes d'après les estimations de l'OBR

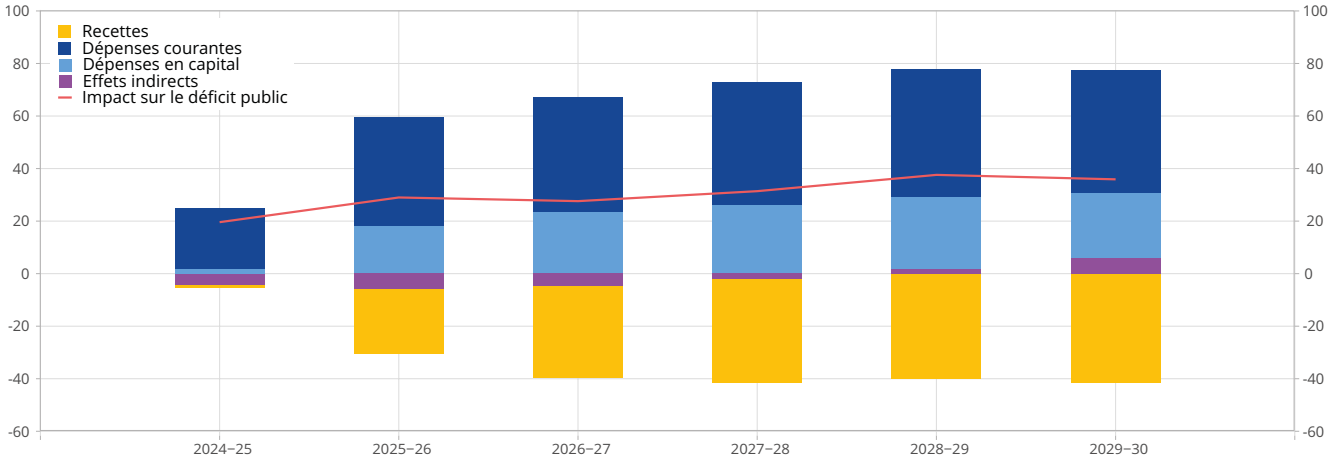
(contributions en points de pourcentage)



Note : le graphique isole, pour chaque exercice budgétaire à venir, l'effet des mesures annoncées à l'automne 2024 sur le PIB et ses composantes.
Lecture : les mesures annoncées à l'automne 2024 réhausseraient le PIB de 0,6 point sur l'année budgétaire 2025-2026. La consommation publique y contribuerait pour +0,7 point.
Source : *Office for Budget Responsibility* (OBR).

►4. Effet des mesures budgétaires annoncées à l'automne 2024 sur le déficit public britannique d'après les estimations de l'OBR

(en milliards de livres)



Note : l'année budgétaire ou fiscale au Royaume-Uni est utilisée pour comptabiliser les recettes fiscales, dépenses publiques et autres mesures liées aux finances publiques. Elle s'étend du 6 avril de l'année en cours jusqu'au 5 avril de l'année suivante. Le déficit courant (Public Sector Net Borrowing) correspond à l'ampleur de l'emprunt annuel du secteur public : il s'agit de l'emprunt brut ajusté pour tenir compte des recettes fiscales, dépenses publiques, paiements de la dette, etc. Les effets indirects incluent l'ensemble des effets non directement mesurables (dans les recettes ou dépenses par exemple) sur la performance économique, la productivité, l'emploi, la compétitivité à court et long terme. Dans le cadre de ce budget, les effets plus tardifs reflètent l'augmentation des cotisation patronales sur les salaires, l'emploi, les profits ainsi que les dépenses additionnelles liées aux intérêts de la dette.
Lecture : les mesures annoncées à l'automne 2024 réhaussent les dépenses courantes de 23,1 milliards de livres sur l'année budgétaire 2024-2025.
Source : *Office for Budget Responsibility* (OBR).

Bibliographie

Office for Budget Responsibility (OBR), Economic and fiscal outlook, octobre 2024.

États-Unis

Au troisième trimestre 2024, l'économie américaine est restée solide (+0,7 % après +0,7 % au deuxième trimestre, ►**figure 1**). Du côté de la demande, la consommation privée a accéléré (+0,9 % au troisième trimestre, après +0,7 % au deuxième trimestre) : les achats de biens se sont notamment renforcés et continuent leur nette progression au-dessus de leur niveau de 2019 (►**figure 2**). La consommation et l'investissement publics ont renoué avec une forte croissance (+1,2 %), tirés par les dépenses militaires. L'investissement privé a ralenti (+0,4 % après +0,6 %) : d'une part, la baisse des mises en chantier début 2024 s'est traduite par un recul de l'investissement résidentiel (-1,3 %), d'autre part, l'investissement non résidentiel continue de freiner (+0,9 % après +1,0%), avec l'affaiblissement progressif du soutien public octroyé dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) qui dynamisait les investissements industriels depuis début 2022. Le commerce extérieur a pesé sur la croissance (-0,2 point) pour le troisième trimestre consécutif : les exportations ont, certes, progressé vigoureusement (+1,8 %), mais moins rapidement que les importations (+2,5 %).

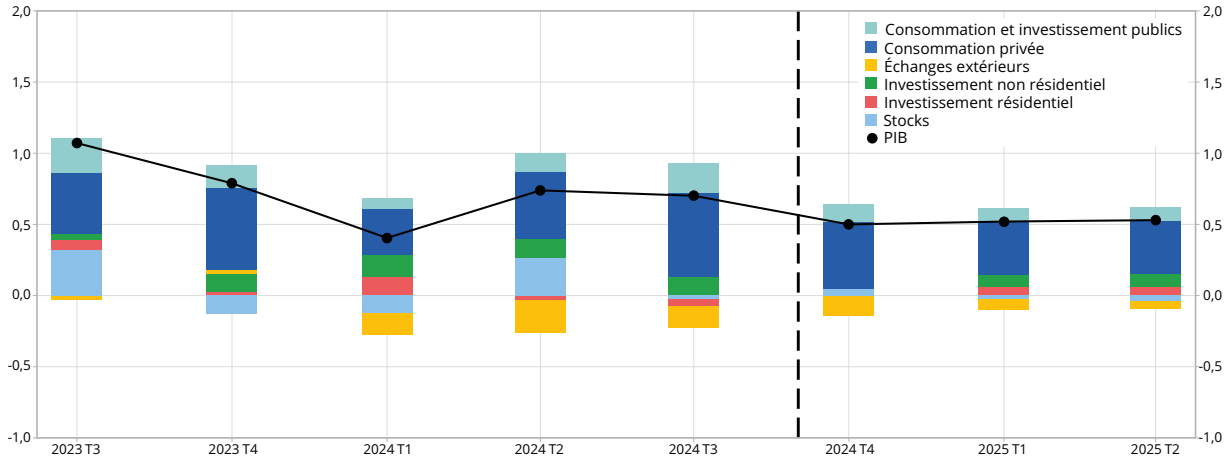
Du côté des prix, la Réserve fédérale a amorcé en septembre, puis en novembre, la baisse de ses taux directeurs (-75 points de base au total) après le cycle de hausses déclenché par la crise inflationniste. Ainsi, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'est élevée à +2,6 % en glissement annuel en octobre, contre +3,2 % un an auparavant. La progression de cet indice est toutefois tirée à la hausse par le dynamisme des loyers, qui y occupent une place importante : au sens de l'IPCH, concept comparable à l'inflation mesurée en Europe, le glissement annuel des prix est repassé aux États-Unis sous la barre des 2 % dès le mois de mai et y reste depuis. L'inflation alimentaire se situe légèrement au-dessus de 2,0 % depuis février (+2,1 % en octobre 2024). L'inflation sous-jacente s'établit à +3,3 % contre +4,0 % un an auparavant, la contribution positive des loyers refluant progressivement. Les prix de l'énergie reculent (-4,9 % en glissement annuel en octobre 2024), en raison notamment de la baisse du cours du baril de pétrole depuis l'été.

Pour les trimestres à venir, les enquêtes de conjoncture signalent une divergence entre le secteur manufacturier, en ralentissement, et le secteur des services, en plein essor (►**figure 3**). Cet écart traduit la différence de dynamique entre la consommation privée, qui se maintient, soutenue par la hausse récente de la confiance des ménages, et l'investissement privé, qui freine. Le PIB ralentirait ainsi légèrement à +0,5 % par trimestre à partir du quatrième trimestre 2024 jusqu'à la mi-2025 : la croissance pour l'ensemble de l'année 2024 s'établirait en conséquence à +2,7 % et l'acquis de croissance pour 2025 à mi-année serait de +1,8 %. Malgré le coup d'arrêt observé en octobre, l'emploi continuerait de progresser, à un rythme toutefois plus faible qu'au premier semestre 2024. Les gains de productivité attendus se traduiraient par une poursuite de la croissance des salaires réels, qui soutiendrait alors le pouvoir d'achat. L'investissement résidentiel serait encore en partie pénalisé au quatrième trimestre 2024 par la baisse des mises en chantier du premier semestre : il stagnerait, avant de se reprendre au premier semestre 2025. L'investissement des entreprises marquerait nettement le pas en fin d'année 2024 : en particulier, les dépenses en biens d'équipement se contracteraient. L'investissement des entreprises se reprendrait quelque peu par la suite, du fait de l'amélioration des conditions de financement dans le sillage de la baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale.

S'agissant de la politique budgétaire, le *Congressional Budget Office* prévoit un déficit de 6,1 % du PIB pour l'année fiscale 2024-2025, en retrait par rapport à celui de l'année précédente (6,4 %) : la consommation et l'investissement publics ralentiraient d'ici mi-2025. Les exportations marqueraient le pas au quatrième trimestre 2024, pénalisées par la chute temporaire de la production aéronautique. Elles repartiraient à la hausse au premier semestre 2025 mais progresseraient un peu moins vite que la demande adressée : les industriels signalent des carnets de commande à l'exportation dégarnis et pâtiraient un peu de l'appréciation récente du dollar. Les importations augmenteraient solidement pour servir la demande intérieure, si bien que la contribution du commerce extérieur resterait négative d'ici mi-2025. ●

►1. Contributions des composantes du PIB des États-Unis à la croissance

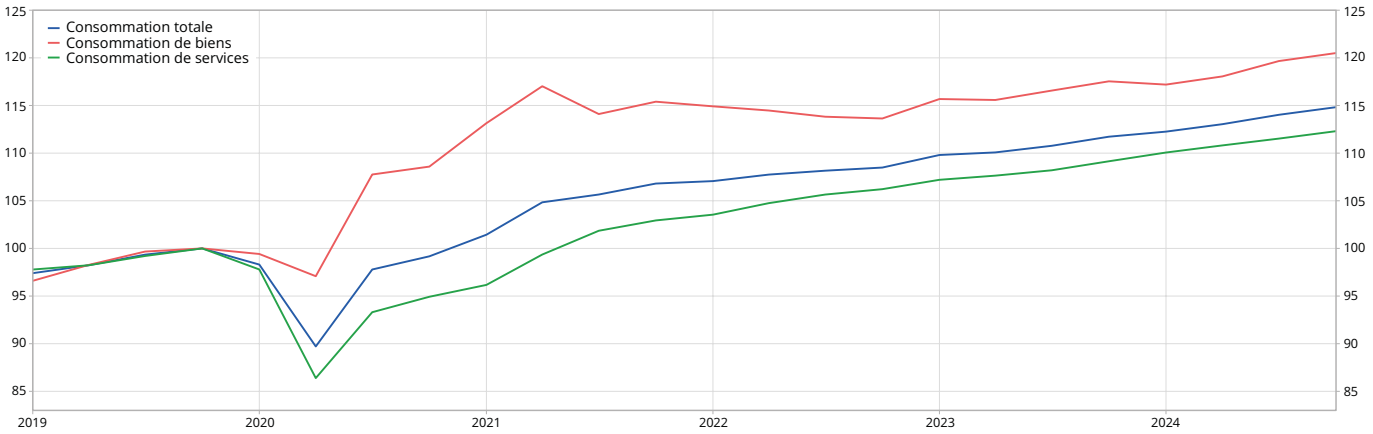
(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB des États-Unis a progressé de 0,7 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.
Source : *Bureau of Economic Analysis*, prévisions Insee.

►2. Évolution des composantes de la consommation privée

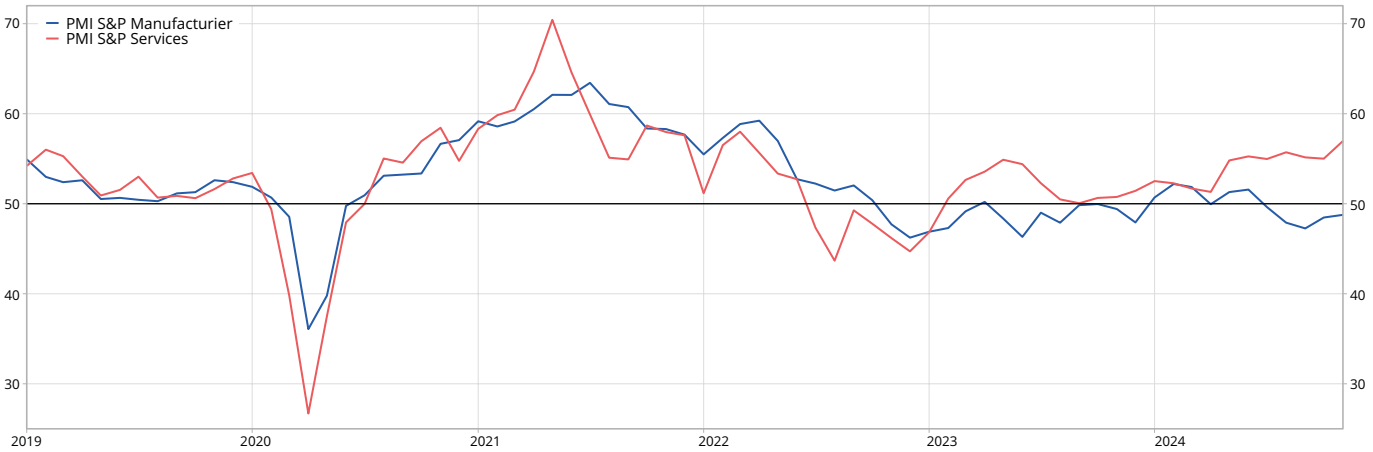
(base 100 = T4 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.
Lecture : au troisième trimestre 2024, la consommation était 15 points au-dessus de son niveau du quatrième trimestre 2019, la consommation de biens et de services étant respectivement de 21 et 12 points au-dessus de leurs niveaux de cette période.
Source : *Bureau of Economic Analysis*, calculs Insee.

►3. PMI dans les secteurs manufacturier et des services

(niveau)



Dernier point : novembre 2024.
Lecture : en novembre 2024, le PMI manufacturier se situait à 48,8 et le PMI dans les services à 57,0.
Source : S&P.

Chine

Au troisième trimestre, l'activité a accéléré en Chine (+0,9 % après +0,5 %). Ce rythme de croissance reste toutefois nettement plus faible que celui qui prévalait avant la crise sanitaire (►figure 1), notamment du fait de la morosité de la demande intérieure. Depuis le début de l'année, la croissance chinoise est ainsi essentiellement tirée par le commerce extérieur, malgré les tensions commerciales, et le relèvement de certains droits de douane : en glissement annuel, les exportations en volume seraient en hausse de 11 % au troisième trimestre, contre 2 % pour les importations (►figure 2).

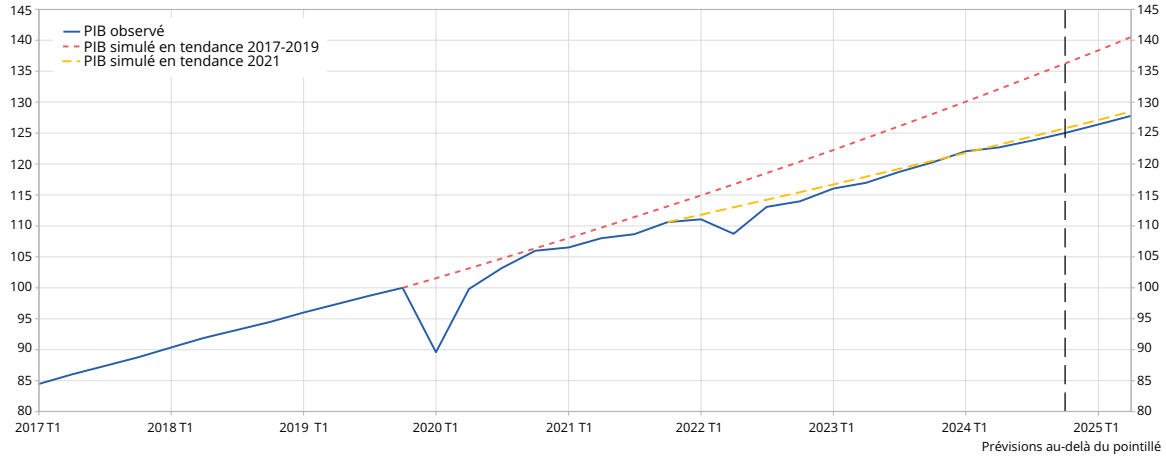
Depuis mars, la progression des ventes au détail sur un an reste strictement inférieure à 5 % signalant une progression toujours poussive de la consommation privée. L'indice de confiance des consommateurs, qui a fortement chuté début 2022, reste depuis à un niveau bas, sans se redresser. Bien qu'en hausse, le taux d'utilisation des capacités de production reste bas au troisième trimestre à 75,1 %, après être tombé début 2024 à 73,6 %, son plus bas niveau depuis la mi-2016 (hors crise sanitaire). Ainsi, les prix à la production dans l'industrie reculent (-2,9 % sur un an en octobre), d'autant plus que les prix des matières premières industrielles et de l'énergie sont plutôt en recul. Cette déflation se matérialise dans les prix des exportations chinoises qui reculent depuis plus d'un an, alors qu'ils sont stables dans la zone euro et aux États-Unis (►figure 3). Les gains en volume chinois résultent ainsi d'une forte compression des prix.

Confrontées à ce ralentissement, les autorités chinoises ont annoncé en septembre 2024 une série de mesures de soutien à l'économie : baisse des taux directeurs, soutien au marché immobilier (notamment via la rénovation de logements et l'extension de prêts à certains promoteurs), recapitalisation de grandes banques commerciales chinoises. Ces mesures visent à dynamiser le crédit et à augmenter les prix des actifs afin de relancer l'investissement ainsi que la consommation via des effets de richesse ; ainsi prises, elles ciblent particulièrement les entreprises plutôt que le pouvoir d'achat des ménages.

En prévision, la croissance du PIB au quatrième trimestre serait de +1,0 % et la croissance annuelle prévue pour 2024 s'élèverait à +4,6 %, en deçà de l'objectif de +5,0 % fixé par les autorités. Sous ce seuil, cette croissance annuelle constituerait un plus bas historique depuis 1990 (hors crise sanitaire).

Au premier semestre 2025, l'activité accélérerait légèrement, soutenue par les mesures annoncées (+1,1 % par trimestre). Toutefois, le stimulus resterait modeste et les gains de parts de marché s'épuiseraient progressivement avec la hausse des tensions commerciales, ainsi qu'avec la mise en place de mesures fiscales venant renchérir le prix de certains produits à l'exportation (aluminium notamment). ●

►1. La croissance du PIB reste plus faible qu'avant la crise sanitaire
(PIB en base 100 au quatrième trimestre 2019)

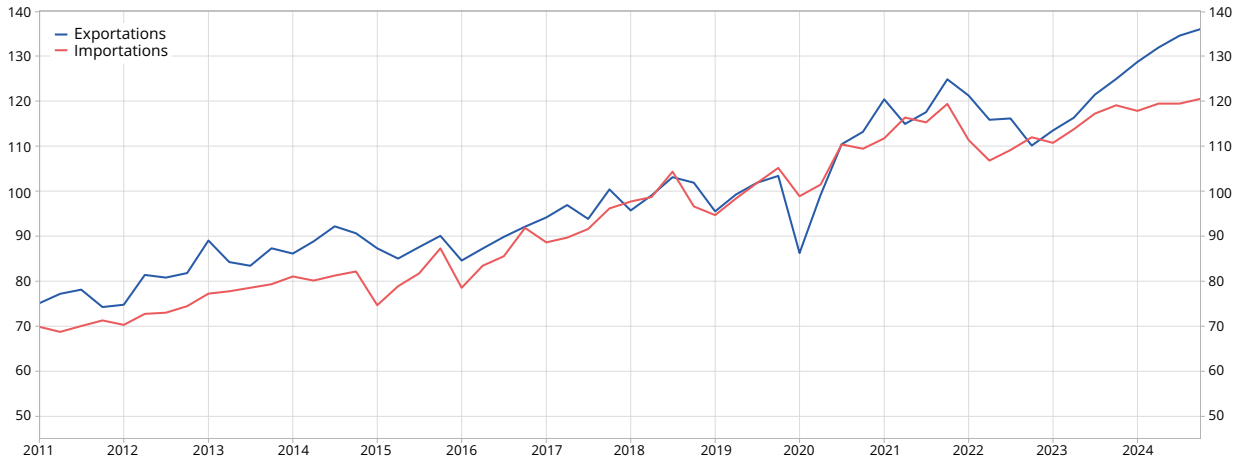


Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du quatrième trimestre 2024).
Note : la courbe de tendance 2017-2019 (respectivement 2021) est construite en prolongeant la série du PIB à un rythme trimestriel constant à partir du premier trimestre 2020 (respectivement premier trimestre 2022), égal à la moyenne de la croissance trimestrielle du PIB sur la période 2017-2019 (respectivement 2021).
Lecture : au troisième trimestre 2024, le PIB a augmenté de 24 % par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019. Selon la tendance observée entre 2017 et 2019, il aurait augmenté de 34 %.
Source : NBSC, calculs Insee.

Conjoncture internationale

►2. L'écart entre exportations et importations se creuse

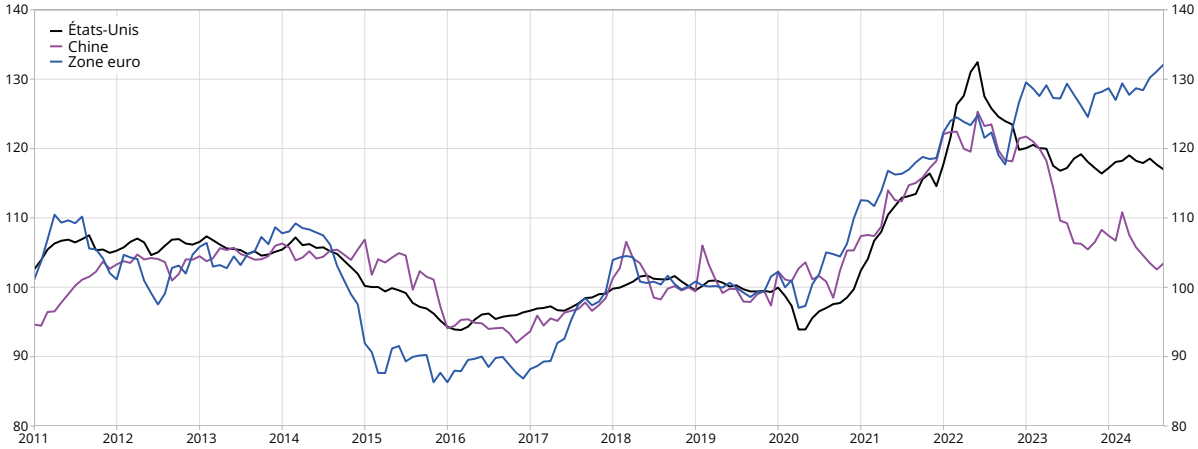
(base 100 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024 (prévision au troisième trimestre 2024 sur la base des douanes et des données CPB).
Note: exportations et importations en biens en volume.
Lecture : au deuxième trimestre 2024, les exportations se situaient 32 % au-dessus de leur niveau de 2019, contre 20 % pour les importations.
Source : NBSC, OCDE, CPB, calculs Insee.

►3. Les exportateurs chinois baissent fortement leurs prix pour accroître leurs volumes de vente

(indice de prix des exportations de biens base 100 = moyenne 2019)



Dernier point : septembre 2024.
Lecture : en septembre 2024, l'indice des prix à l'export des États-Unis était 17 points au-dessus de son niveau moyen de 2019, celui de la zone euro 32 points au-dessus de son niveau moyen de 2019, et celui de la Chine 3 points au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Source : CPB.