

La reprise se fait attendre

Note de conjoncture

14 mars 2024



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 : 978-2-11-162431-3

Rédaction achevée le 13 mars 2024

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Clément Bortoli

Julien Machado

Dorian Roucher

Guillaume Roulleau

Contributeurs

Raphaële Adjerad

Jamal Ben Bacha

Narjis Benchekara

Nicolas Bignon

Bruno Bjai

Loïc Bomo

Gabriele Carboni

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts

Charles-Marie Chevalier

Émilie Cupillard

Lionel Delta

Lionel Doisneau

Sébastien Faivre

Melchior-Archibald Fosse

Vivien Guérin

Enzo Iasoni

Yves Jauneau

Colin Jourde

Julie Kiren

Pauline Meinsel

Andrea Mencarelli

Noémie Morenillas

Fanch Morvan

Mathilde Niay

Nicolas Palomé

Cédric Peyrard

Benjamin Quévat

Hélène Thélot

Fabien Toutlemonde

Julien Valentino

Gaston Vermersch

Alexandre Wukovits

Sarah Zaidan

Meryam Zaiem

Cédric Zimmer

Secrétariat de rédaction et mise en page

Camille Carré

Séverine Clément

Marie-Amélie Fons

Jérôme Lebrun

Secrétariat

Nathalie Champion

La reprise se fait attendre

Vue d'ensemble

La reprise se fait attendre.....	4
----------------------------------	---

Conjoncture française

● <i>L'activité aéronautique en France, toujours en deçà de son niveau d'avant-crise, pourrait redécoller en 2024.....</i>	7
Activité économique.....	13
● <i>Le redécollage de l'aéronautique et la déprime des industries énérgo-intensives expliquent la divergence exceptionnelle des situations conjoncturelles au sein de l'industrie.....</i>	16
Échanges extérieurs.....	24
Emploi.....	26
Chômage.....	28
Prix à la consommation.....	29
Salaires.....	32
Revenus des ménages.....	34
Consommation et investissement des ménages.....	36
Résultats des entreprises.....	39
Investissement des entreprises.....	40

Conjoncture internationale

Synthèse internationale.....	43
● <i>Un choc négatif sur la demande intérieure chinoise aurait des effets limités sur le PIB français.....</i>	46
Énergie et matières premières.....	57
Zone euro.....	59
● <i>D'ici juin 2024, le reflux de l'inflation dans les principaux pays de la zone euro serait limité par la fin de plusieurs mesures d'aide aux ménages.....</i>	62
● <i>La construction en France et en Allemagne serait pénalisée par un manque de demande, tandis qu'elle resterait soutenue par les plans de relance en Italie et en Espagne.....</i>	66
Royaume-Uni.....	69
États-Unis.....	71
Chine.....	73

La reprise se fait attendre

Début 2024, la zone euro à la traîne de l'économie mondiale

En 2023, les économies mondiales ont évolué en ordre dispersé. La croissance américaine a ainsi atteint +2,5 % contre +0,5 % dans la zone euro, où l'activité est globalement étale depuis la fin 2022. L'Europe est restée exposée à des prix énergétiques élevés, bien qu'en repli, et pâtit des effets du resserrement monétaire. L'économie américaine y a été moins sensible, bénéficiant de puissants soutiens publics. En Chine, passé le rebond consécutif à la réouverture de l'économie, la croissance s'est stabilisée à un rythme sensiblement inférieur à celui de la décennie 2010, pénalisée notamment par la contraction du secteur immobilier. Le ralentissement chinois, toutefois, a un effet global ambigu pour l'économie française : s'il freine l'activité via les canaux commerciaux, il contribue en revanche à la détente des prix des matières premières et constitue ainsi un facteur de soutien.

Ces divergences conjoncturelles se prolongeraient début 2024. Partout, la hausse des taux passée pénalise l'investissement, aussi bien des ménages que des entreprises mais, aux États-Unis, la politique budgétaire expansionniste continuerait de contrebalancer ce frein. C'est moins le cas dans la zone euro même si le plan de relance européen soutient l'investissement en construction dans les pays d'Europe du Sud. Au sein de la zone, l'activité reste en particulier dégradée en Allemagne où les industriels perdent des parts de marché à l'exportation. L'affaiblissement de l'inflation apporterait toutefois un peu d'air au pouvoir d'achat des ménages européens autorisant un timide redémarrage de la consommation : la demande mondiale adressée à la France se redresserait ainsi un peu au premier semestre 2024.

Désinflation confirmée

En France, l'épisode inflationniste s'estompe : l'inflation, au sens de l'indice des prix à la consommation, est tombée à +2,9 % sur un an en février 2024 (selon l'estimation provisoire) contre +6,3 % un an plus tôt et ce reflux se poursuivrait à +2,6 % en juin. La composition de l'inflation a toutefois beaucoup changé : les prix alimentaires et des produits manufacturés tendent à se stabiliser et l'inflation est désormais majoritairement portée par les prix de services. Dans ce secteur, les entreprises répercutent à leurs clients la hausse passée de leurs coûts salariaux. Les hausses de salaires restent toutefois modérées et n'alimentent pas une boucle prix-salaires : après deux années de recul (en 2022 et en 2023), les salaires réels augmenteraient seulement modestement début 2024.

Outre les gains de salaires réels, les ménages bénéficieraient de la revalorisation des prestations, en premier lieu des pensions, ainsi que du dynamisme des revenus de la propriété, qui reflètent les hausses de rémunération servie aux épargnants. Au final, l'acquis de croissance de pouvoir d'achat par unité de consommation à mi-année 2024 atteindrait +0,8 % contre +0,3 % en 2023 et -0,3 % en 2022.

Un peu de tonus pour la consommation

Les gains de pouvoir d'achat favoriseraient un relatif rebond de la consommation des ménages. Ce serait notamment le cas des achats alimentaires, qui après deux années de recul inédit, commenceraient timidement à remonter la pente, ainsi que des dépenses d'hébergement-restauration, qui repartiraient de l'avant après avoir calé en fin d'année dernière. Toutefois, la confiance des ménages, bien qu'en amélioration depuis son point bas de mi 2022 reste très en deçà de sa moyenne de longue période. La hausse de la consommation n'excéderait pas celle du pouvoir d'achat et le taux d'épargne se stabiliserait à un niveau élevé, entre deux et trois points au-dessus de celui observé fin 2019.

Investissement déprimé par les conditions de financement

Le resserrement monétaire continue de peser sur les investissements. Dans le bâtiment, les promoteurs immobiliers restent très pessimistes et la construction de logements neufs poursuivrait son repli, même si celui-ci s'atténuerait un peu au printemps. L'entretien-amélioration, en revanche, continuerait de progresser. Les achats des entreprises, qui ont plutôt bien résisté en 2023, seraient atones au premier semestre. Selon les enquêtes de conjoncture, les entreprises restent prudentes sur leurs intentions d'achat et signalent l'impact nettement défavorable des conditions de financement. L'investissement en biens d'équipement reculerait et seule la progression régulière des dépenses en services, notamment informatiques, permettraient à l'investissement des entreprises de se stabiliser.

Croissance différée, contrastes sectoriels marqués

En février 2024, le climat des affaires se situe un peu en deçà de sa moyenne de longue période. Les enquêtes de conjoncture témoignent par ailleurs d'une divergence inédite des situations conjoncturelles entre secteurs : favorable dans l'aéronautique, qui reprend de l'altitude et subit essentiellement des contraintes d'offre ; déprimée dans les branches énérgo-intensives, qui ont plus souffert de la hausse des prix de l'énergie. Les premières données disponibles pour janvier 2024 (notamment production industrielle et consommation des ménages) sont pour leur part mal orientées et la croissance serait nulle au premier trimestre, pénalisée par des arrêts ponctuels dans l'industrie, en particulier dans le raffinage et l'automobile. L'amélioration de la consommation ne se traduirait ainsi dans la croissance qu'au printemps (+0,3 % prévu au deuxième trimestre 2024). Côté commerce extérieur, les ventes à l'étranger remonteraient la pente à partir du printemps, soutenues par la reprise des livraisons aéronautiques. Au final, l'acquis de croissance à mi-année serait modeste (+0,5 %).

Légère hausse du chômage

Après avoir été nettement supérieur au climat des affaires pendant près de deux ans, le climat de l'emploi s'est normalisé depuis la fin 2023, signalant un retour à une évolution plus en ligne avec l'activité après une longue phase d'enrichissement de la croissance en emploi. D'ici mi-2024, avec une croissance modeste sur le semestre, l'emploi progresserait toujours mais assez peu (+40 000). Compte tenu de la hausse de la population active, notamment sous l'effet de la réforme des retraites, le taux de chômage, qui repart à la hausse depuis début 2023, continuerait d'augmenter un peu, s'établissant à 7,6 % mi-2024 contre 7,2 % un an plus tôt.

Aléas : épargne des ménages et financement des entreprises

Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, à la hausse comme à la baisse. En premier lieu, la persistance des tensions géopolitiques pourrait avoir des répercussions sur le commerce mondial ou sur les prix du pétrole. Le comportement des agents résidents constitue un aléa notable : côté entreprises, celles-ci ont maintenu un certain niveau d'investissement jusqu'à présent mais la dégradation de leurs conditions de financement pourrait entraîner un repli plus prononcé ; côté ménages, le taux d'épargne reste élevé et un regain de confiance pourrait apporter un soutien à l'activité. ●

Conjoncture française



L'activité aéronautique en France, toujours en deçà de son niveau d'avant-crise, pourrait redécoller en 2024

Malgré des carnets de commandes jugés très supérieurs à la normale, l'activité du secteur aéronautique en France (près de 7 % de la valeur ajoutée industrielle) demeure en retrait par rapport à son niveau d'avant-crise. En moyenne sur l'année en 2023, l'indice de production industrielle du secteur est ainsi inférieur d'environ 25 % à son niveau de l'année 2019. Les exportations en valeur mesurées par les douanes sont quant à elles inférieures de 13 % au niveau d'avant-crise et cet écart atteint 25 % sur le seul segment des avions assemblés. Les contraintes d'offre générées par la reprise économique en sortie de crise ont en effet significativement retardé le redressement du secteur.

Pour autant, l'emploi dans le secteur aéronautique fait mieux que résister. En 2023, son niveau est 7 % supérieur à celui de l'année 2019. Ce décalage entre l'emploi et la production traduit une baisse de la productivité apparente du travail. Cependant, les évolutions de l'emploi sont très hétérogènes selon la catégorie socio-professionnelle : l'emploi de cadres a été particulièrement dynamique quand le reste de l'emploi s'est replié depuis 2019, dans le sillage de l'activité industrielle.

En comparaison internationale, les performances de l'industrie aéronautique allemande apparaissent également dégradées : l'assemblage d'avions s'y porte toutefois mieux qu'en France, malgré la présence du même avionneur européen intégré, Airbus, dans les deux pays. C'est une conséquence de la spécialisation des chaînes d'assemblage d'Airbus, qui n'est pas actuellement favorable à la France : en effet, la baisse des livraisons d'Airbus par rapport à l'année 2019 a été plus marquée sur les types d'avions assemblés uniquement en France (la famille des A330 et A350, l'assemblage d'A380 ayant par ailleurs cessé), tandis que la reprise a été plus vigoureuse pour les avions monocouloirs assemblés majoritairement en Allemagne. Sur l'ensemble du secteur aéronautique en revanche, les exportations françaises sont moins dégradées qu'outre-Rhin en 2023, du fait de la bonne performance des motoristes français. À l'échelle mondiale, les difficultés rencontrées par les industries française et allemande font figure d'exception : les exportations aéronautiques ont en effet retrouvé des niveaux proches de 2019 dans la plupart des autres grands pays producteurs, notamment en Amérique du Nord.

Pour l'année 2024, les contraintes d'approvisionnement continueraient de s'alléger en France : production et exportations seraient ainsi très dynamiques permettant de regagner une grande partie du terrain perdu depuis 2019 en termes d'activité et sans doute de productivité. ●

Guillaume Roulleau

En France, la production et les exportations aéronautiques restent largement en deçà de leur niveau pré-crise

Fin 2023, l'activité du secteur aéronautique¹ en France se situe toujours à un niveau nettement en deçà de celui d'avant la crise sanitaire. La production aéronautique, après s'être effondrée au moment de la pandémie, a vu son redressement entravé par des contraintes d'approvisionnement, qui ont commencé à apparaître lors de la reprise économique post-crise sanitaire et qui demeurent élevées (► [figure 2](#)).

Mesuré par l'indice de production industrielle (IPI), le niveau d'activité du secteur en moyenne annuelle 2023 se situe ainsi environ 25 points en dessous de la moyenne de l'année 2019 (► [figure 1](#)). Cet écart est de l'ordre de 13 points dans les exportations en valeur telles que mesurées à partir des données douanières. Cet écart de tendance peut s'expliquer par le fait que les données douanières sont exprimées en valeur tandis que l'IPI mesure une production en volume. Par ailleurs, le redressement plus rapide des exportations en valeur mesurées par les douanes peut masquer des différences de dynamiques en fonction du produit aéronautique considéré : ainsi, sur le seul segment des avions assemblés, les exportations en 2023 se situaient toujours 25 % en dessous du niveau moyen de l'année 2019.

¹ Le secteur aéronautique correspond dans cet éclairage au secteur 3030 (Construction aéronautique et spatiale, comprenant à la fois les avions assemblés mais également les moteurs et une partie de l'habitacle des avions) de la Nomenclature d'Activité française (NAF). Si un tel niveau désagrégé n'est pas disponible, le secteur aéronautique est assimilé par approximation à la « Fabrication des autres matériels de transport » (qui, en plus de l'aéronautique, comprend notamment la fabrication navale et celle de matériel ferroviaire). En sens inverse, les données douanières peuvent être suivies à un niveau plus fin : en particulier, les exportations des seuls avions assemblés sont également étudiées dans cet éclairage (► [Dortet-Bernadet et al., 2016](#) pour une discussion sur les nomenclatures pertinentes dans l'aéronautique).

Conjoncture française

À titre d'exemple, l'entreprise européenne Airbus a livré 735 appareils en 2023, un niveau 15 % inférieur aux 863 avions livrés en 2019 (► [figure 3](#)), ce qui correspond à une chute de l'ordre de 25 % une fois prises en compte les différences de prix entre les modèles : la chute des livraisons a en effet davantage concerné les gros porteurs que les monocouloirs. Cette baisse concerne l'ensemble des chaînes de production de l'avionneur, notamment celles situées à Toulouse, et illustre les actuelles difficultés du secteur ainsi que son important potentiel de rebond.

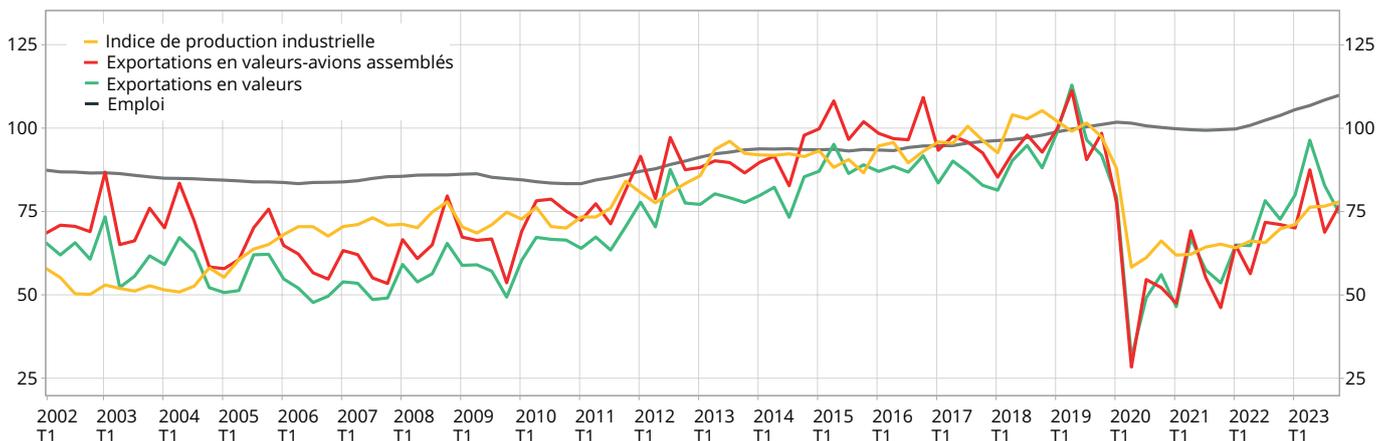
En France, l'emploi dans le secteur aéronautique demeure toutefois dynamique, soutenu par les emplois de cadres

Depuis l'avant-crise, l'emploi du secteur aéronautique diverge nettement de la production et des exportations. En effet, la croissance de ce dernier demeure solide : son niveau en 2023 est environ 7 % supérieur à celui de 2019. Par rapport à l'avant-crise, la perte de productivité du travail observée dans le secteur atteint donc plus de 30 %. La baisse de la productivité dans le secteur des « autres matériels de transport » (comprenant la construction aéronautique) est ainsi beaucoup plus marquée que dans les autres secteurs industriels (► [Jauneau et al., 2022](#)).

Cependant, une décomposition fine de la dynamique de l'emploi dans le secteur fait apparaître des évolutions très différentes en fonction des catégories socioprofessionnelles (► [figure 4](#)). Les emplois de cadres (en majorité des

► 1. Production, emploi et exportations dans le secteur aéronautique en France

(en niveau corrigé des variations saisonnières, base 100 en 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : le secteur aéronautique correspond ici au secteur 3030 de la NAF pour l'indice de production industrielle et d'exportations en valeur. Par approximation, l'emploi du secteur aéronautique est assimilé ici à l'emploi dans la « fabrication des autres matériels de transport ».

Lecture : au troisième trimestre 2023, l'indice de production industrielle du secteur aéronautique était inférieur de 23 points à la moyenne de l'année 2019.

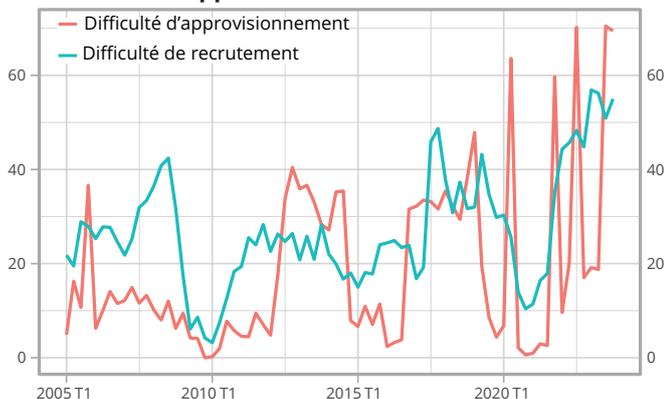
Sources : Insee, douanes, calculs Insee.

► 2. Difficultés d'approvisionnement et carnets de commandes dans le secteur aéronautique

(% d'entreprises, corrigé des variations saisonnières)

(soldes d'opinion, corrigé des variations saisonnières)

Difficulté d'approvisionnement et de recrutement



Carnets de commandes



Dernier point : quatrième trimestre 2023 (graphique de gauche), février 2024 (graphique de droite).

Note : par approximation, le secteur aéronautique est assimilé ici au secteur de la « fabrication des autres matériels de transport ».

Lecture : au quatrième trimestre 2023, 70 % des entreprises du secteur de la « fabrication des autres matériels de transport » ont déclaré avoir des difficultés d'approvisionnement.

Source : enquêtes de conjoncture dans l'industrie, Insee.

ingénieurs) sont ainsi en forte croissance, notamment depuis 2021 (environ +16 % en 2023 par rapport au niveau de 2019). La dynamique observée pour l'emploi des cadres pourrait ainsi refléter une stratégie d'investissement R&D (► **Morénillas, 2023**), dont l'impact sur la production serait largement différé.

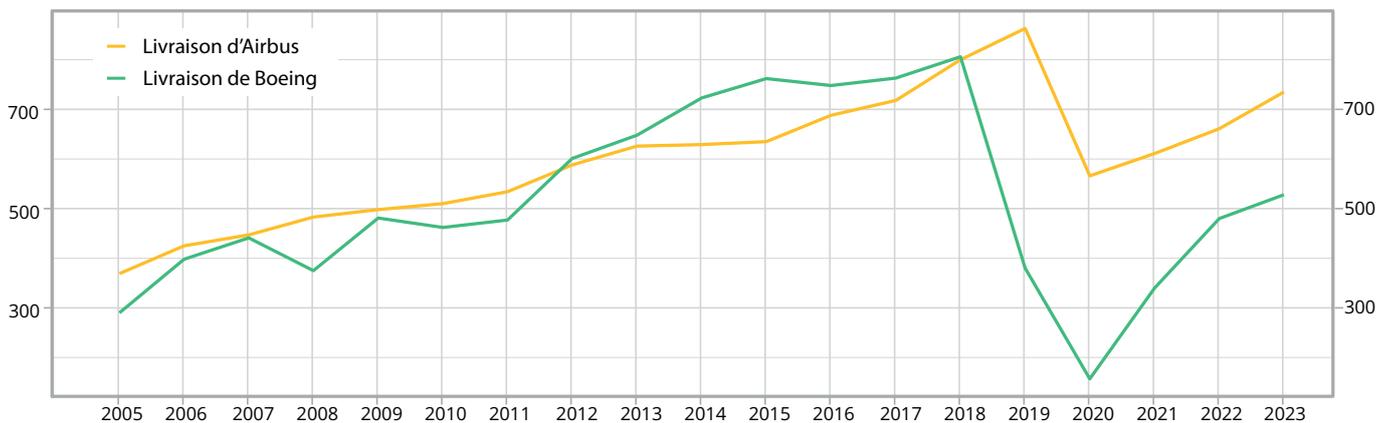
En revanche, l'emploi des non cadres (techniciens, ouvriers qualifiés industriels, etc.), dont la dynamique est plus étroitement liée à l'activité industrielle, s'est replié d'environ 7 % en 2023 par rapport au niveau de 2019. Cette composante de l'emploi a donc bien connu une contraction dans le sillage de celle de la production. Cette baisse est toutefois moins importante que celle de l'activité, ce qui peut refléter un comportement classique de « rétention de main-d'œuvre » : dans un contexte de niveau des carnets de commandes élevé et de difficultés importantes à recruter, les entreprises du secteur ont conservé une large part de leurs salariés, d'autant plus que certains dispositifs publics, comme l'activité partielle de longue durée (APLD), leur permettent d'en contenir le coût.

En Allemagne, les exportations de matériels aéronautiques sont également dégradées, mais l'assemblage d'avions se porte mieux qu'en France du fait de la spécialisation géographique des chaînes d'assemblage d'Airbus

Dans un contexte où Airbus, la principale entreprise du secteur en France, est un constructeur européen également fortement implanté en Allemagne, il peut être intéressant de comparer les industries aéronautiques des deux côtés du Rhin en étudiant leurs performances respectives à l'export : les données douanières constituent en la matière un indicateur plus fiable que l'IPI, ce dernier n'étant pas calculé selon la même méthodologie en France et en Allemagne (► **encadré**).

► 3. Livraisons annuelles d'Airbus et de Boeing

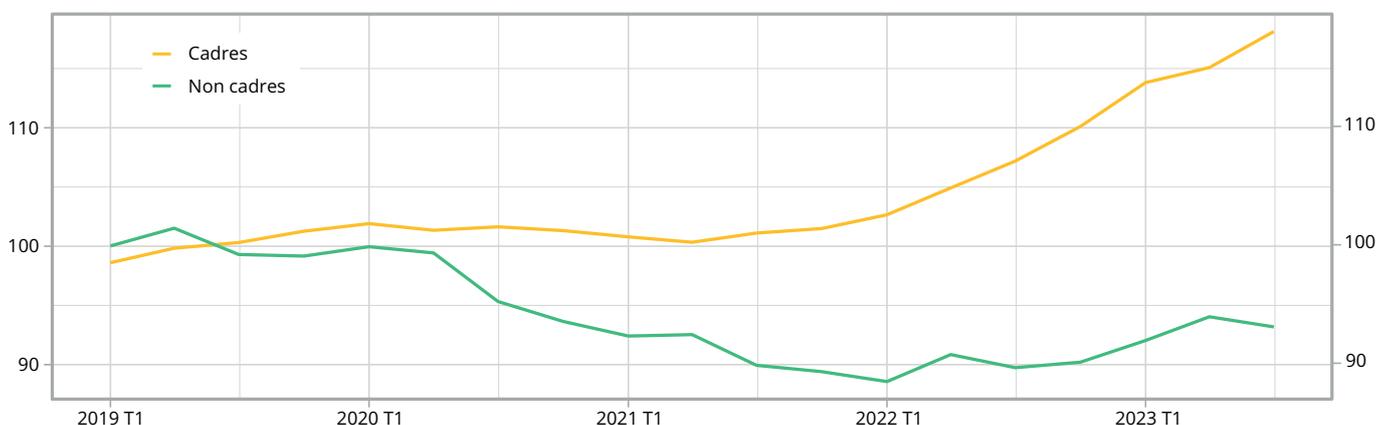
(nombre d'avions)



Dernier point : 2023.
Source : constructeurs.

► 4. Décomposition de l'emploi salarié dans le secteur aéronautique en France depuis 2019

(en niveau corrigé des variations saisonnières, base 100 en 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2023.
Champ : France hors Mayotte, emploi salarié en nombre de postes présents en fin de mois.
Note : le secteur aéronautique correspond ici au secteur 3030 de la NAF.
Lecture : au troisième trimestre 2023, l'emploi de cadres est supérieur de 18 points au niveau de 2019 contre -7 points pour l'emploi des non-cadres.
Source : DSN - traitement provisoire Insee.

Conjoncture française

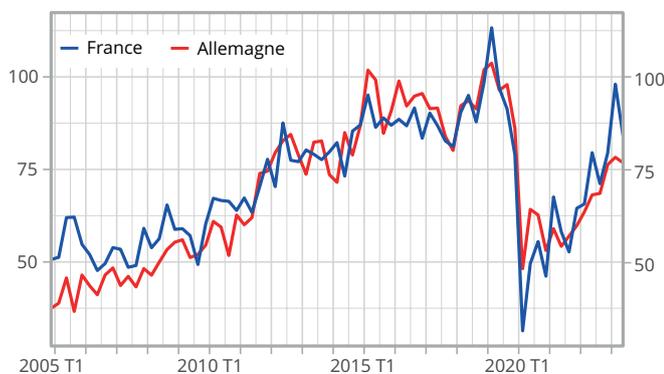
En considérant dans un premier temps uniquement le sous-secteur des avions assemblés (dont le poids est quantitativement le plus important), les exportations allemandes sont moins dégradées qu'en France (► **figure 5a** et ► **figure 5b**) : en effet, le recul est de 15 points en Allemagne en 2023 par rapport au niveau d'avant-crise contre près de 25 points en France. Une piste d'explication de cet écart réside dans la spécialisation géographique des chaînes d'assemblage d'Airbus. En effet, les livraisons d'Airbus sont principalement tirées depuis la reprise économique post pandémie par les monocouloirs de la famille A320 (► **figure 6**). Or, ces derniers sont majoritairement assemblés en Allemagne : le site de Hambourg compte en effet quatre lignes d'assemblage spécialisées sur ce modèle, contre deux à Toulouse, une à Tianjin en Chine (une deuxième ligne est actuellement en construction) et une à Mobile aux États-Unis (une deuxième ligne est actuellement en construction). À l'inverse, les avions de la famille des A330 et A350, dont les livraisons restent très en retrait par rapport à 2019, sont uniquement assemblés en France. C'était également le cas de l'A380, dont le dernier modèle a été assemblé en 2021. Enfin, la montée en charge de l'A220 ne concerne ni la France ni l'Allemagne puisque ce modèle est assemblé uniquement outre Atlantique, à Mirabel au Canada et Mobile aux États-Unis.

En revanche, en considérant de façon plus large l'ensemble du secteur aéronautique, l'écart des exportations à leur niveau d'avant-crise est plus fort en Allemagne qu'en France (-23 % en Allemagne en moyenne annuelle en 2023 contre -13 % en France). En effet, les exportations de moteurs d'avions en France (en valeur) ont déjà retrouvé leur niveau d'avant-crise sanitaire malgré l'exposition des motoristes français au constructeur Boeing, actuellement en difficulté (le Boeing 737 Max, qui a connu plusieurs incidents depuis son lancement, est équipé du moteur Leap de Safran). À l'inverse, les exportations de moteurs sont moins dynamiques et pénalisent le redressement des exportations totales du secteur outre-Rhin.

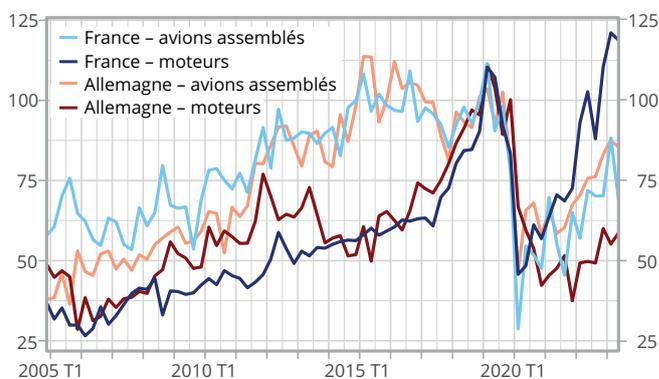
► 5. Exportation du secteur aéronautique en France et en Allemagne

(en niveau corrigé des variations saisonnières, base 100 en 2019)

a. Ensemble du secteur



b. Ensemble du secteur (détail)



Dernier point : troisième trimestre 2023.

Note : le secteur aéronautique correspond ici au secteur 3030 de la NAF ; le sous-secteur des avions assemblés est le 792 dans la Classification Type pour le Commerce International (CTCI) et le sous-secteur des moteurs correspond aux numéros 713 et 714 de la CTCI.

Lecture : au troisième trimestre 2023, les exportations en valeur de l'ensemble du secteur aéronautique sont inférieures de 23 points au niveau de 2019 en Allemagne contre -16 points en France.

Source : douanes, calculs Insee.

► 6. Livraisons annuelles d'Airbus par type d'avions

(nombre d'avions)

Types d'appareil	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Famille A320	491	545	558	626	642	446	483	516	571
A220	0	0	0	20	48	38	50	53	68
A330	103	66	67	49	53	19	18	32	32
A350	14	49	78	93	112	59	55	60	64
A380	27	28	15	12	8	4	5	0	0
Total livraisons	635	688	718	800	863	566	611	661	735

Source : constructeur-Airbus.

Ailleurs dans le monde, les exportations aéronautiques ont retrouvé leur niveau d'avant-crise

En comparaison internationale, le retrait du secteur aéronautique par rapport à son niveau d'avant-crise apparaît comme une spécificité européenne, notamment franco-allemande. En effet, les exportations en valeur de nos partenaires commerciaux ayant une activité aéronautique significative (États-Unis², Chine, Canada, Royaume-Uni) ont atteint en 2023 un niveau proche ou supérieur à celui de 2019 (► **figure 7**), ce qui n'est pas le cas dans la zone euro.

Les objectifs d'Airbus pour 2024 pourraient conduire à une hausse de l'activité du secteur aéronautique en France

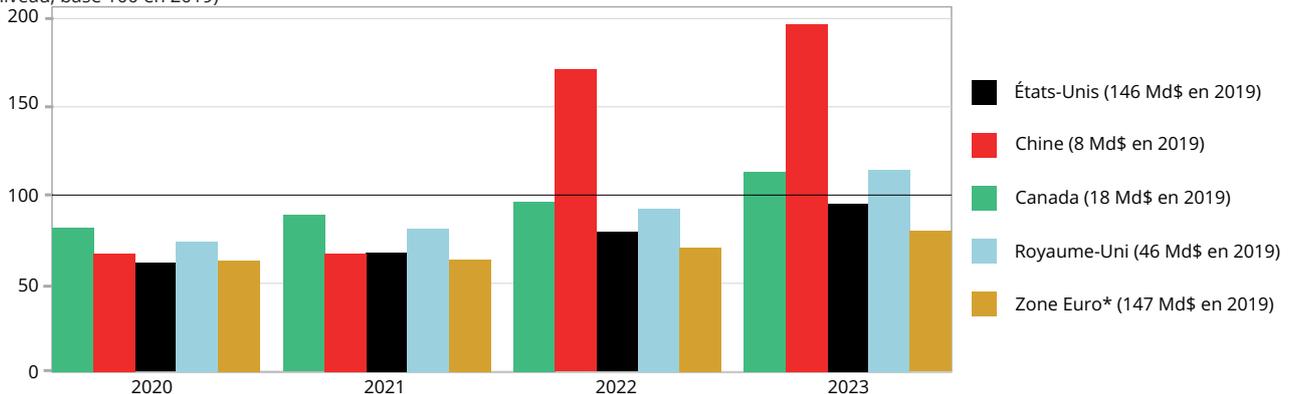
Airbus a annoncé récemment un objectif de 800 avions livrés en 2024 soit un objectif de hausse de près de 9 % des livraisons du groupe par rapport à 2023. En supposant l'atteinte de cet objectif (ce dernier a été dépassé en 2023), l'impact de ces livraisons sur les exportations françaises pourrait être légèrement plus important.

En effet, Airbus a ouvert en 2023 une nouvelle chaîne d'assemblage en France pour la fabrication d'appareils de type A320, qui sont numériquement les plus nombreux (plus de trois livraisons sur quatre en 2023). Ainsi, la part du site de Toulouse dans l'activité globale d'Airbus est attendue en hausse en 2024. La montée en charge de cette nouvelle chaîne de production devrait être très progressive et pourrait partiellement se substituer à l'activité des deux chaînes d'assemblage actuellement en activité. Aussi, les exportations aéronautiques françaises pourraient être légèrement plus dynamiques que la simple hausse de l'activité d'Airbus. ●

² Bien que les livraisons de Boeing aient significativement baissé entre 2018 et 2019, les exportations aéronautiques américaines sont globalement équivalentes en 2019 (146 Md\$) et en 2018 (150 Md\$). Le fait de retenir 2019 comme point de comparaison ne modifie donc pas le diagnostic.

► 7. Exportation annuelle du secteur aéronautique en comparaison internationale

(en niveau, base 100 en 2019)



Dernier point : 2023.

Note : le secteur aéronautique correspond ici au secteur 3030 de la NAF. La Zone Euro correspond ici à la somme des exportations françaises, allemandes, italiennes et espagnoles.

Lecture : en 2022, les exportations en valeur de l'ensemble du secteur aéronautique au Canada sont inférieures de 4 points au niveau de 2019.

Source : UN Comtrade, calculs Insee.

Bibliographie

Balcone T., Schweitzer C. (2019), « La recherche et développement des entreprises françaises au sein de l'Union européenne : spécificités sectorielles et financement public », Insee Références, 2019, Insee.

Dortet-Bernadet V., Lenseigne F., Parent C., Quartier-la-Tente A., Stoliaroff-Pépin A.-M., Plouhinec C. (2016), « Après deux ans de turbulences, le secteur aéronautique peut redécoller », *Note de conjoncture* de décembre 2016, Insee.

Jauneau Y., Navarro R., Niy M. et Zaiem M. (2022), « Les évolutions récentes de la productivité du travail dans les quatre principales économies de la zone euro : une décomposition par branche d'activité », *Note de conjoncture* de décembre 2022, Insee.

Morénillas N. (2024), « L'innovation reste un moteur de la filière aérospatiale du Grand Sud-Ouest », *Insee Analyse Occitanie*, n°130, 2024, Insee.

Poulon P. (2022) « La guerre en Ukraine amplifie les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et la construction », *Note de conjoncture* de juin 2022, Insee. ●

Les indicateurs d'activité du secteur aéronautique en France et en Allemagne

De multiples indicateurs peuvent être mobilisés afin de mesurer l'activité du secteur aéronautique en comparaison internationale. Le diagnostic sur les différences de trajectoire entre la France et l'Allemagne peut ainsi varier selon l'indicateur (► [figure 8](#)).

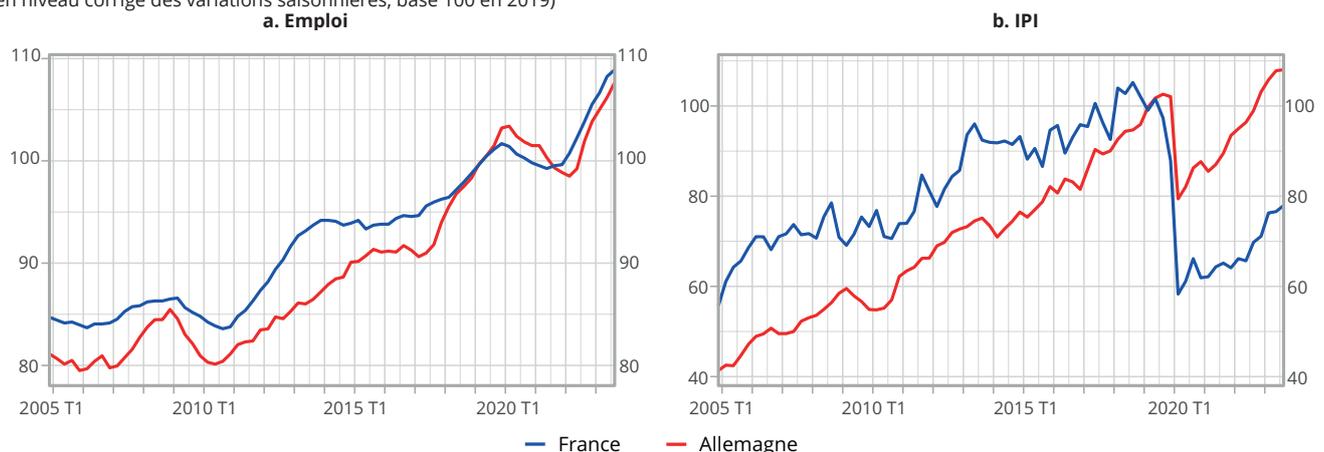
En termes d'emploi, les dynamiques sont relativement proches dans les deux pays, avec des niveaux supérieurs à ceux d'avant-crise. L'emploi est toutefois un peu plus dynamique en France : ce dernier est en effet tiré par l'emploi des cadres (cf. supra), dans un contexte où l'industrie aéronautique française disposerait d'une spécialisation plus marquée que l'Allemagne dans les activités de recherche et d'innovation (► [Balcone et Schweitzer, 2019](#)).

L'indice de production industrielle (IPI) permet de suivre l'évolution de l'activité industrielle de la France et de l'Allemagne. L'IPI est donc un indicateur de volume ce qui permet de neutraliser l'impact potentiel des différences de prix. D'après cet indicateur, la production industrielle aéronautique allemande – d'environ 8 points supérieure en 2023 à son niveau d'avant-crise – serait particulièrement plus dynamique que la production française. Cet écart est cependant le reflet de différences méthodologiques. L'IPI du secteur aéronautique français mesure notamment la construction des cellules d'avions finis sortantes de différentes chaînes d'assemblage dans le monde (en les pondérant par un indicateur de qualité, ► [Dortet-Bernadet et al., 2016](#) pour plus de détails sur la construction de l'indicateur et de ses sous-composantes). En revanche, l'IPI allemand mesure l'activité du secteur aéronautique par les heures travaillées au sein du secteur : ainsi, et contrairement au choix méthodologique fait en France par l'Insee, l'IPI de l'aéronautique en Allemagne est naturellement corrélé à l'emploi mais très différent de la dynamique des exportations du secteur.

Les exportations en valeur tirées des données douanières reflètent les livraisons et paraissent donc être le meilleur indicateur pour une comparaison internationale des performances dans le secteur aéronautique. Les données douanières ont par ailleurs l'avantage d'être très granulaires ce qui permet d'explorer les différentes sous-composantes du secteur aéronautique. En revanche, elles sont exprimées en valeur et peuvent donc également refléter des évolutions de prix depuis 2019. ●

► 8. Comparaison de différents indicateurs d'activité entre la France et l'Allemagne

(en niveau corrigé des variations saisonnières, base 100 en 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : par approximation, l'emploi aéronautique est assimilé à l'emploi dans la « fabrication des autres matériels de transport ». L'indicateur de production industrielle (IPI) correspond ici au secteur 3030 de la NAF.

Lecture : au troisième trimestre 2023, l'IPI du secteur aéronautique est inférieur de 23 points au niveau de 2019 en France tandis qu'il est supérieur de 8 points en Allemagne.

Source : Eurostat, calculs Insee.

Activité économique

Au quatrième trimestre 2023, le PIB français est resté quasi stable pour le deuxième trimestre consécutif (+0,1 %, selon les résultats détaillés des comptes trimestriels, après 0,0 %, ► **figure 1**). La demande intérieure s'est légèrement contractée (contribution à la croissance du PIB de -0,1 point) : la consommation des ménages s'est stabilisée tandis que l'investissement, des ménages comme des entreprises, a nettement reculé (► **figure 2**). Le commerce extérieur a comptablement soutenu l'activité (+0,9 point) mais ce soutien provient, pour une large part, d'un phénomène de déstockage (-0,7 point) : les entreprises ont servi la demande adressée en puisant dans leurs stocks et les importations ont fortement reculé. Les exportations ont stagné, reflétant l'atonie de la demande de nos partenaires européens.

Côté offre, l'activité a légèrement rebondi dans l'industrie manufacturière (la valeur ajoutée a progressé de 0,2 %), dans le sillage de la fabrication de matériels de transport, et a un peu augmenté dans les services marchands (progression de 0,1 % de la valeur ajoutée). En revanche, elle a poursuivi son recul dans la construction, pour le quatrième trimestre consécutif (valeur ajoutée en repli de 0,8 %).

Selon les enquêtes de conjoncture, la situation conjoncturelle demeure hésitante. L'indicateur de climat des affaires, qui est passé légèrement sous sa moyenne de longue période au mois d'octobre 2023, s'y est maintenu depuis. Le climat de l'emploi a retrouvé un niveau plus en ligne avec celui de l'activité alors qu'il était beaucoup plus favorable de début 2022 à fin 2023. La confiance des ménages dans la situation économique, encore dégradée, se redresse peu à peu ces derniers mois, malgré un repli en février (► **figure 3a**).

Dans l'industrie, les branches d'activité évoluent toujours en ordre dispersé : si, au global, le climat des affaires s'y situe à un niveau proche de sa moyenne de long terme, les décalages conjoncturels entre les différents sous-secteurs atteignent des niveaux historiquement élevés (► **figure 3b** et ► **éclairage** « Le redécollage de l'aéronautique et la déprime des industries énérgo-intensives expliquent la divergence exceptionnelle des situations conjoncturelles au sein de l'industrie »). Le climat des affaires demeure particulièrement favorable dans la fabrication des « autres matériels de transport » (principalement l'aéronautique), alors que dans le même temps, la situation apparaît toujours dégradée dans l'agro-alimentaire et les branches énérgo-intensives. Prise dans son ensemble, l'industrie manufacturière pâtirait au premier trimestre 2024 d'un mois de janvier particulièrement dégradé en termes de production : la valeur ajoutée manufacturière se replierait ainsi début 2024 (-0,5 % au premier trimestre, ► **figure 4**), pénalisée notamment par l'automobile et le raffinage, puis rebondirait par la suite (+0,5 % au deuxième trimestre). En moyenne sur le semestre, elle serait stable, un rythme conforme au diagnostic conjoncturel qui se dégage des enquêtes. La production d'énergie suivrait le profil de la production manufacturière.

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

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

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

■ 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 quatrième trimestre 2023, les importations ont reculé de 2,3 %.

Source : Insee.

Conjoncture française

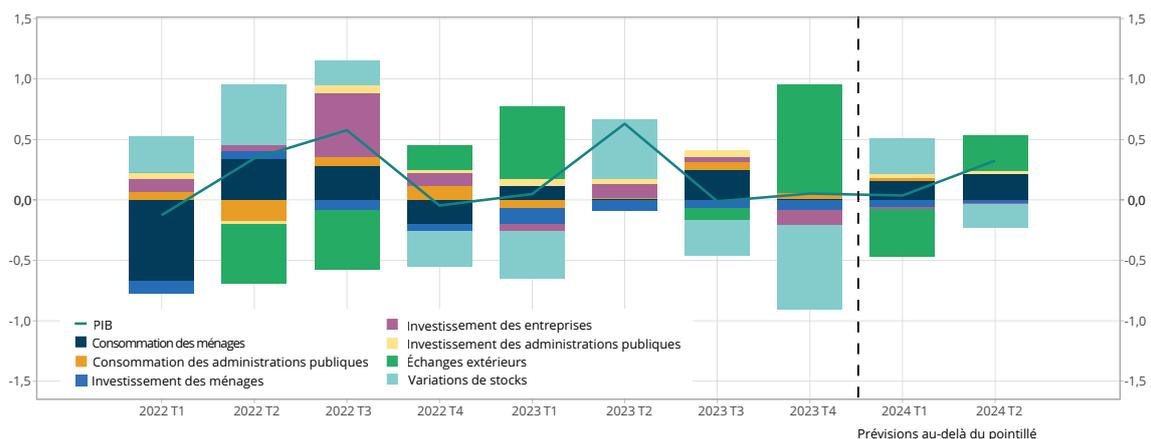
Du côté des services marchands, la valeur ajoutée accélérerait quelque peu tout au long du premier semestre (+0,2 % puis +0,4 % aux premier et deuxième trimestres), grâce notamment au rebond de l'activité dans le secteur de l'information-communication ainsi que dans l'hébergement-restauration.

L'activité dans la construction pâtirait quant à elle toujours des conditions de financement qui entravent la capacité des ménages et des entreprises à investir. La valeur ajoutée du secteur poursuivrait son recul, à un rythme toutefois un peu plus modéré que fin 2023 (-0,6 % puis -0,4 % aux deux premiers trimestres 2024).

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages, soutenue par un pouvoir d'achat relativement dynamique, augmenterait de l'ordre de 0,3 % par trimestre, tandis que leur investissement continuerait de se replier (-1,0 % puis -0,5 %), même s'il pèserait progressivement moins sur la croissance. Du côté des entreprises, le resserrement monétaire passé pèserait sur l'investissement (-0,1 % puis 0,0 % aux deux premiers trimestres 2024) : le repli de l'investissement en biens et en construction serait toutefois compensé par celui en services, qui retrouverait un certain dynamisme après le trou d'air de la fin d'année 2023. Enfin, la contribution du commerce extérieur à l'activité connaîtrait un profil heurté : il pèserait sur la croissance au premier trimestre 2024 du fait d'un phénomène de reconstitution des stocks après le fort déstockage survenu fin 2023, puis la soutiendrait au deuxième trimestre, sous l'effet d'importantes livraisons aéronautiques et navales.

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

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)

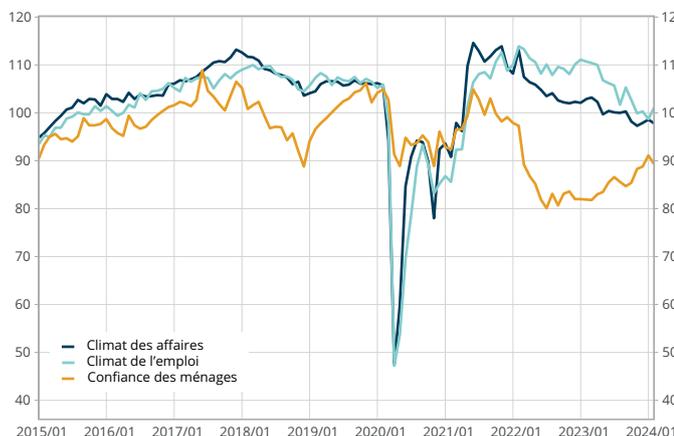


Lecture : au premier trimestre 2024, le PIB serait stable par rapport au quatrième trimestre 2023 (0,0 %) ; la contribution de la consommation des ménages à cette évolution serait d'environ +0,2 point.

Source : Insee.

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

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



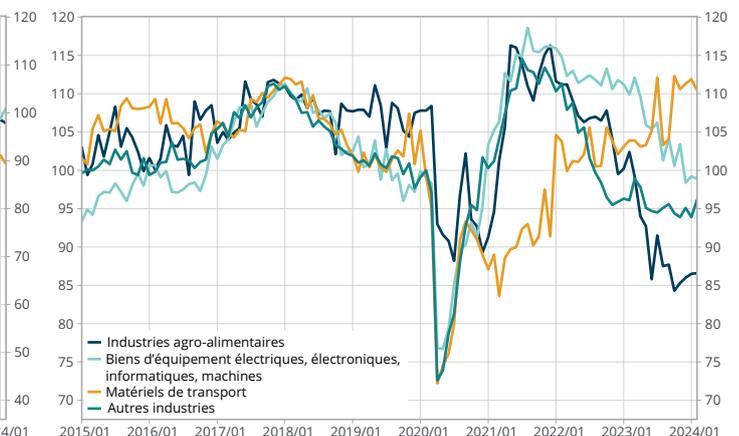
Dernier point : février 2024.

Lecture : en février 2024, le climat des affaires en France s'élève à 98, 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)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en février 2024, le climat des affaires dans les industries agro-alimentaires s'élève à 87 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

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

Au final, la progression de l'activité serait limitée au premier semestre. Au premier trimestre, celle-ci resterait à l'arrêt : elle bénéficierait certes du redémarrage de la consommation dans les services mais la production manufacturière reculerait sous l'effet de phénomènes ponctuels (arrêts de raffinerie, problèmes d'approvisionnement dans l'automobile). En outre, l'activité continuerait de fléchir dans la construction. Au deuxième trimestre, l'activité rebondirait (+0,3 %), les freins se desserrant un peu. Au total, l'acquis de croissance à mi-année pour 2024 serait modeste, à hauteur de +0,5 % (► figure 5). ●

► 4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles en %)

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

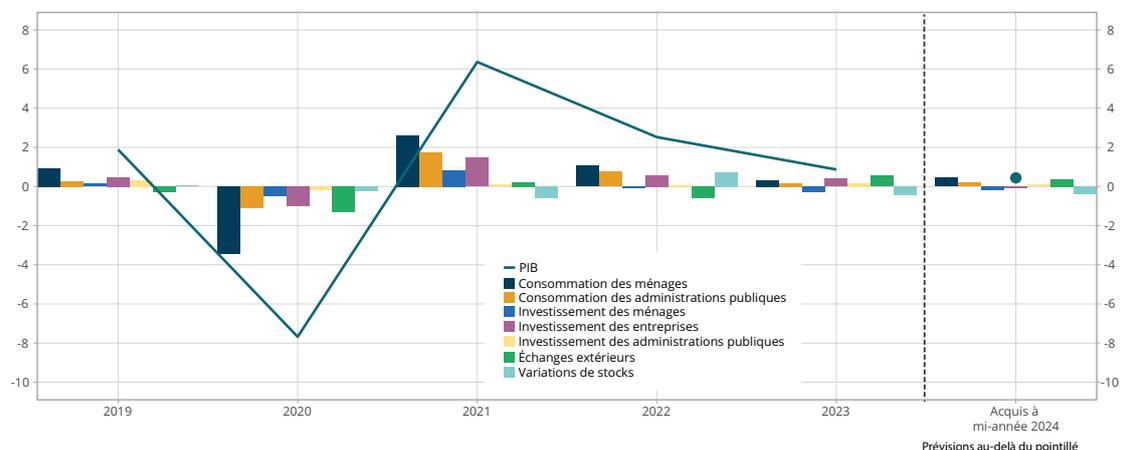
■ Prévisions.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a augmenté de 1,5 %. Elle diminuerait de 0,4 % au premier trimestre 2024.

Source : Insee.

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

(variations annuelles en % ; 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 0,9 % ; la contribution de la consommation des ménages s'est élevée à 0,3 point.

Source : Insee.

Le redécollage de l'aéronautique et la déprime des industries énérgo-intensives expliquent la divergence exceptionnelle des situations conjoncturelles au sein de l'industrie

Début 2024, les situations conjoncturelles des différents secteurs industriels, telles que mesurées par les indicateurs synthétiques de climat des affaires, présentent une hétérogénéité inhabituelle. Tous les soldes d'opinion sur lesquels se fonde le climat des affaires contribuent à cette dispersion élevée mais le premier contributeur est actuellement celui relatif à l'état des carnets de commandes. En termes sectoriels, la forte hétérogénéité actuellement observée résulte à la fois de positions conjoncturelles particulières de secteurs habituellement peu corrélés au cycle global, tels que l'aéronautique, mais aussi d'un désalignement de secteurs habituellement très proches du cycle principal, en particulier les branches fortement consommatrices d'énergie (industrie du bois, du papier et de l'imprimerie, chimie, caoutchouc/plasturgie et métallurgie), qui ont subi un choc d'offre spécifique avec le relèvement des prix des matières premières, indépendamment du comportement de la demande de biens d'équipement qui explique traditionnellement les variations cycliques.

En Europe, l'Allemagne et l'Espagne connaissent également des forts épisodes de volatilité sectorielle toujours en cours, tandis qu'en Italie ce dernier s'est limité à la crise sanitaire. Les principaux secteurs responsables de cette dispersion en Allemagne sont globalement les mêmes qu'en France, en particulier les industries énérgo-intensives et les autres matériels de transport. En Espagne aussi, les industries énérgo-intensives ont contribué à la dispersion des secteurs industriels, mais l'automobile, dont l'indicateur de confiance s'est apprécié en 2022, y contribue plus qu'ailleurs en Europe.

Bruno Bjai, Enzo Iasoni, Cédric Zimmer

Début 2024, les situations conjoncturelles sont particulièrement contrastées dans les différents sous-secteurs de l'industrie manufacturière

Les indicateurs synthétiques de climat des affaires résument l'information conjoncturelle recueillie dans les enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises. Ils sont construits à la fois au niveau sectoriel et au niveau sous-sectoriel, permettant une analyse fine des évolutions conjoncturelles de l'activité économique.

Début 2024, si le climat est proche de sa moyenne de longue période à l'échelle de l'industrie manufacturière, les indicateurs de climat des affaires dans les différentes branches d'activité présentent une dispersion inédite (► **figure 1**). À titre d'exemple, le climat des affaires est à son plus haut niveau historique en janvier 2024 dans

la fabrication d'« autres matériels de transport » (hors automobile, c'est-à-dire principalement l'aéronautique), mais demeure dans le même temps très dégradé dans l'industrie agro-alimentaire.

Une mesure statistique de la dispersion des indicateurs de climat, correspondant à la variance des climats sous-sectoriels à un niveau fin (niveau A38 de la nomenclature) confirme ce diagnostic qualitatif (► **encadré méthodologique**). Entre le milieu des années 1990 et la crise sanitaire, cette dispersion est restée contenue et relativement stable (► **figure 2** – courbe bleue), y compris lors de la crise financière et de la crise des dettes souveraines de la zone euro. La variance a ensuite atteint son plus bas niveau historique à la fin des années 2010. Elle a recommencé à croître au second semestre 2019 puis a fortement augmenté au moment de la crise sanitaire,

► 1. Climat des affaires dans les principaux sous-secteurs de l'industrie

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



Note : février 2024.

Lecture : en février 2024, le climat des affaires dans l'industrie agro-alimentaire s'élève à 87 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

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

reflétant les différences d'exposition aux conséquences de la pandémie (arrêt des déplacements, hausse de la consommation alimentaire, etc.). Si la dispersion a semblé se résorber au début de l'année 2022 pour se rapprocher de sa moyenne de longue période, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et le choc d'inflation importée qui lui a succédé ont déclenché un nouvel accroissement particulièrement prononcé de cet indicateur de dispersion. Début 2024, les climats des affaires des différentes industries atteignent un niveau de dispersion jamais vu depuis près de 30 ans hors période de crise sanitaire, et s'approche même des niveaux observés en 2020.

La méthode de construction des indicateurs de climat des affaires n'est pas à l'origine de ces divergences exceptionnelles

Les indicateurs de climat dans l'industrie sont construits à partir des soldes d'opinion issus des enquêtes de conjoncture concernant les évolutions récentes et à venir de la production, les carnets de commandes globaux et étrangers, le niveau des stocks de produits finis et les perspectives générales d'activité du secteur : les soldes retenus sont les mêmes pour toutes les branches industrielles, ainsi que pour l'ensemble de l'industrie manufacturière (► **dossier** « De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel », *Note de conjoncture* de juin 2016). Pour chacun des secteurs, l'indicateur est construit à partir d'une combinaison linéaire de ces soldes d'opinion. Cependant, les coefficients sont dérivés des corrélations historiquement observées pour ce secteur, et sont donc propres à ce dernier.

L'importance relative de chacun des soldes peut donc différer quelque peu pour chaque secteur. À titre d'exemple, le solde d'opinion sur les carnets de commandes à l'exportation occupe une place beaucoup plus importante pour la fabrication d'« autres matériels

de transport » (qui inclut notamment l'aéronautique) que pour les autres secteurs, reflétant l'importance de la clientèle étrangère pour ce secteur. Ces spécificités dans la construction des indicateurs pourraient théoriquement expliquer une partie de la divergence : par exemple, une baisse d'un solde d'opinion donné partagée par tous les secteurs peut se traduire différemment sur les indicateurs de climat des affaires et pénaliser les secteurs pour lesquels le poids de ce solde dans le climat est important.

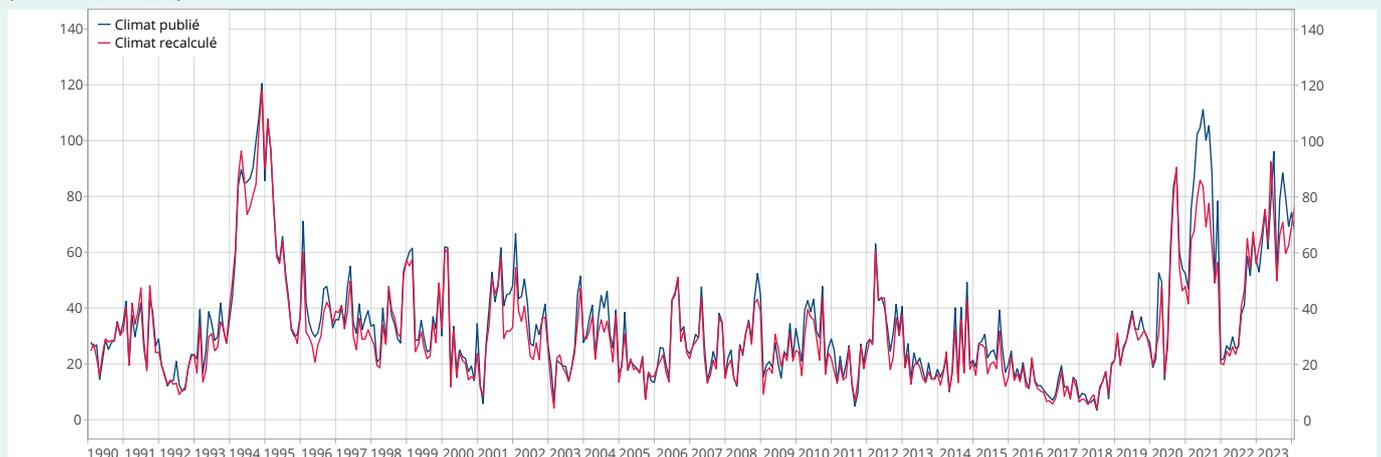
Il est toutefois possible de neutraliser cet effet, en homogénéisant entre secteurs les pondérations des différents soldes dans le climat des affaires (en retenant par exemple pour chaque secteur les poids qu'ont les différents soldes dans le climat des affaires à l'échelle de l'ensemble de l'industrie manufacturière) et en recalculant avec cette nouvelle pondération un climat des affaires alternatif pour chaque secteur : ce faisant, la dispersion observée demeure (► **figure 2** – courbe rouge – et ► **figure 3**). La méthode de construction des indicateurs ne permet donc d'expliquer qu'une partie mineure de la dispersion actuellement observée : celle-ci résulte donc bien de situations conjoncturelles différentes entre les sous-secteurs.

Comme au milieu des années 1990, le solde d'opinion sur les carnets de commandes globaux est le premier contributeur à la divergence sous-sectorielle observée actuellement dans l'industrie

L'hétérogénéité des climats des affaires dans les sous-secteurs de l'industrie peut être décomposée en étudiant la contribution des divergences sectorielles observées pour chaque solde (au préalable centrés et réduits pour pouvoir les comparer entre eux) intervenant dans le calcul du climat des affaires (► **figure 4**).

Sur la période récente, les variances des différents soldes d'opinion ont toutes atteint des niveaux élevés, mis à

► 2. Dispersion des climats sous-sectoriels dans l'industrie manufacturière (variance en niveau)



Dernier point : février 2024.

Note : le climat recalculé tient compte de pondérations homogénéisées pour les soldes d'opinion entre secteurs.

Source : Insee.

Conjoncture française

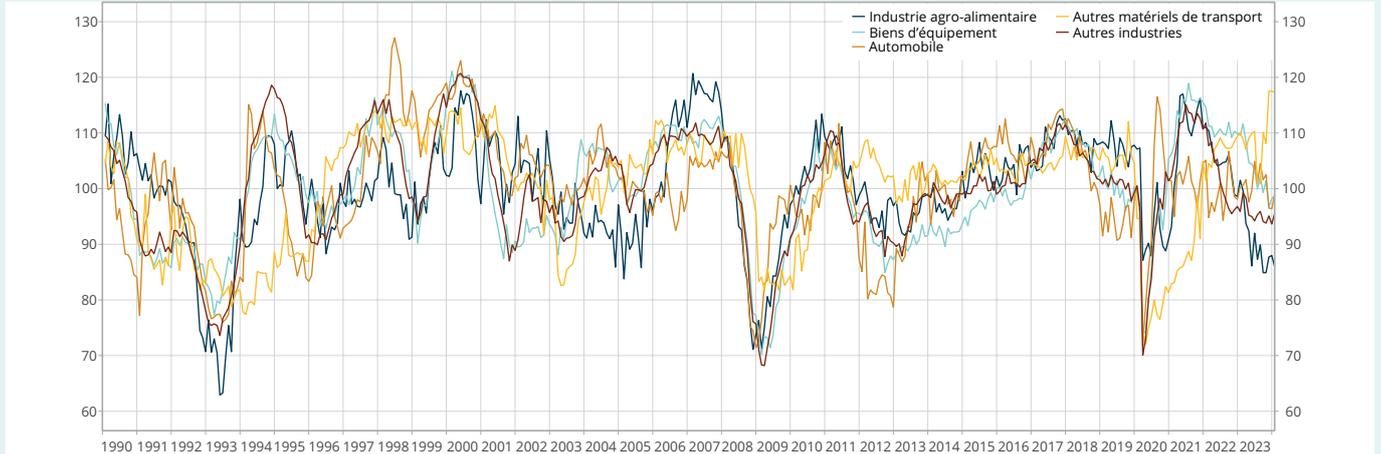
part celui sur les stocks de produits finis qui a retrouvé des niveaux proches de sa moyenne historique. Ce constat peut en particulier être fait sur le solde d'opinion concernant les carnets de commandes.

En tenant compte du poids de chaque solde dans le climat des affaires, il est possible de suivre la variance pondérée

► 3. Climats recalculés en gardant les mêmes poids pour les soldes d'opinion dans tous les sous-secteurs (normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)

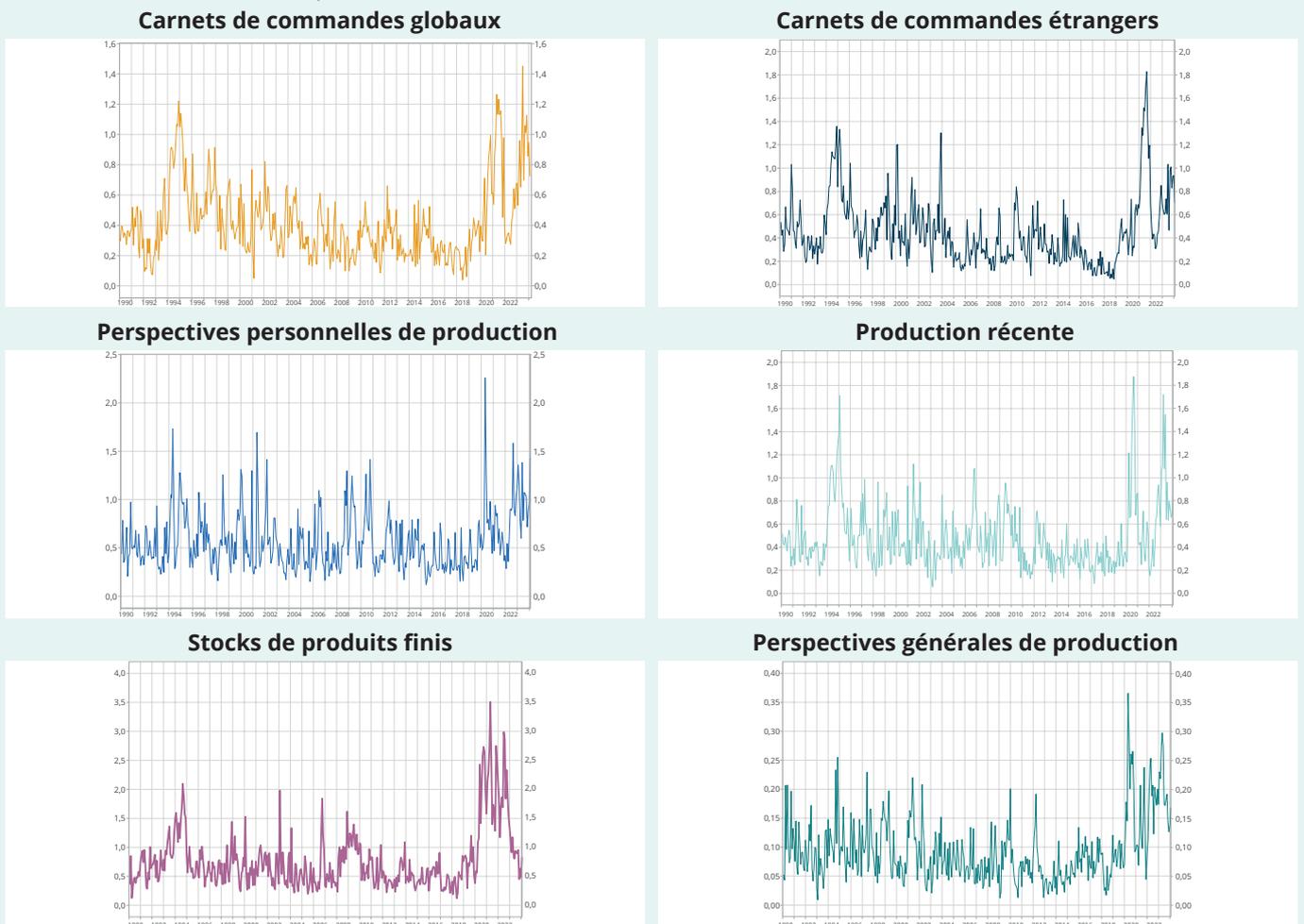
de chaque solde au cours du temps (► **figure 5**) : cette approche quantitative permet d'identifier plus précisément les principaux soldes contributeurs à la volatilité d'ensemble (► **encadré méthodologique**).

Ainsi, lors de la crise sanitaire, les soldes d'opinion sur la production récente et sur les perspectives personnelles



Dernier point : février 2024.
Source : Insee.

► 4. Évolution de la variance au cours du temps des six soldes utilisés dans le calcul du climat de l'industrie (variance entre secteurs, en niveau, à partir de soldes centrés et réduits)



Dernier point : février 2024.
Source : Insee.

de production ont contribué fortement à la variance d'ensemble du climat des affaires : ce sont donc ces soldes qui sont les plus à même d'expliquer la forte divergence entre les climats des sous-secteurs durant la pandémie. En revanche, lors de la période récente comme au milieu des années 1990, le solde d'opinion sur les carnets de commandes globaux est le premier contributeur à la divergence des climats entre les sous-secteurs. À l'inverse, sur longue période, les perspectives générales de production ne contribuent presque jamais à la variance.

La fabrication d'« autres matériels de transport » et les branches énérgo-intensives expliquent principalement la récente divergence des climats sous-sectoriels

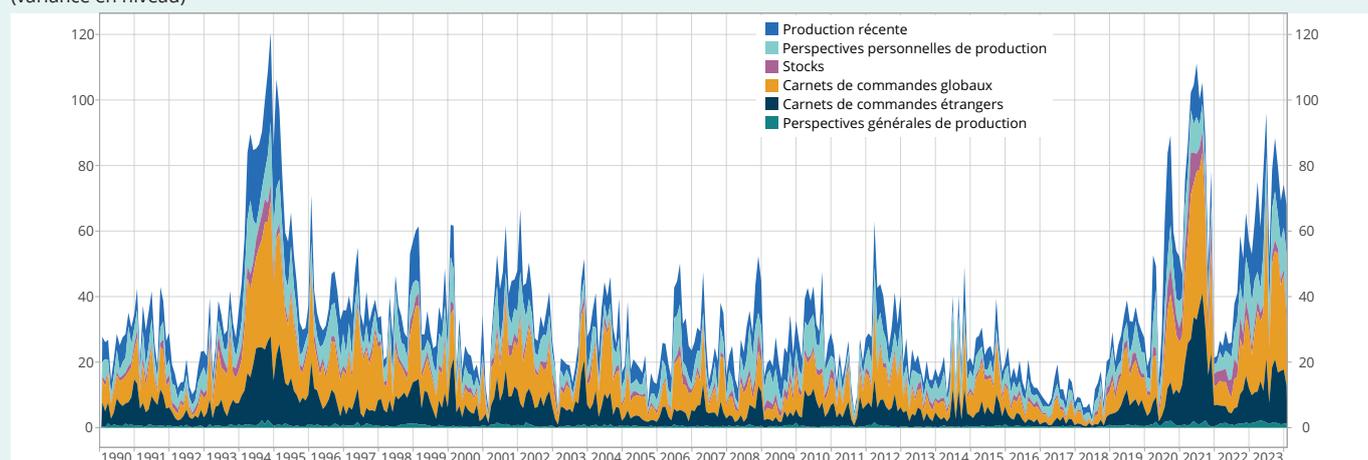
La divergence peut également être analysée au regard de la contribution de chaque sous-secteur à la dispersion d'ensemble. En moyenne, certains secteurs contribuent plus que d'autres à la variance globale du climat des affaires car ils sont moins corrélés au cycle principal. Sur

longue période, les sous-secteurs du caoutchouc et de la métallurgie (et dans une moindre mesure de la chimie et du bois) sont les plus proches du cycle principal de l'industrie (► **figure 6**). Il s'agit en effet de produits très mobilisés dans les différents cycles de production aval (matériels de transport ou biens d'équipement) et les fluctuations de la demande de biens d'investissement ont un fort effet d'entraînement sur ces branches. Très corrélée à l'investissement, la fabrication de biens d'équipement est également très proche du cycle principal. À l'inverse, la fabrication d'« autres matériels de transport », et dans une moindre mesure, l'agro-alimentaire, suivent un cycle spécifique, assez peu corrélé au reste de l'industrie.

Au-delà de ces corrélations moyennes, il est possible de calculer chaque mois la contribution de chaque sous-secteur à la dispersion d'ensemble (► **encadré méthodologique** et ► **figure 7**). Ainsi, la fabrication d'« autres matériels de transport » contribue de façon récurrente aux divergences sous-sectorielles : cela a été

► 5. Évolution de la variance pondérée de chaque solde au cours du temps

(variance en niveau)



Dernier point : février 2024.

Source : Insee.

► 6. Coefficients de corrélation des différents climats industriels avec le climat de l'industrie manufacturière

(corrélations)

Secteur (A17)	Secteur (A38)	Poids (en %)	Corrélation
Agro-alimentaire (C1)	Agro-alimentaire (C1)	20	0,76
	Informatique, électronique, optique (CI)	4	0,77
Biens d'équipement (C3)	Équipements électriques (CJ)	3	0,82
	Machines et équipements (CK)	5	0,86
	Automobile (CL1)	9	0,79
Matériels de transport (C4)	Autres matériels de transport (CL2)	10	0,51
	Textiles (CB)	2	0,80
Autres industries manufacturières (C5)	Bois, papier, imprimerie (CC)	4	0,83
	Chimie (CE)	8	0,85
	Caoutchouc (CG)	7	0,92
	Métallurgie (CH)	11	0,91
	Autres industries (CM)	10	0,80

Note : corrélations, calculées sur la période février 1990-février 2024.

Source : Insee.

Conjoncture française

notamment le cas à partir de mi-2020 quand ce secteur a tardé à redémarrer au contraire du reste de l'industrie. Lors du pic de volatilité du milieu des années 1990, l'agro-alimentaire et les branches énérgo-intensives (caoutchouc/plasturgie, chimie, bois/papier/imprimerie, métallurgie) ont aussi été d'importantes contributrices à l'hétérogénéité observée entre les sous-secteurs de l'industrie.

La situation actuelle, inédite, est due à des dynamiques conjoncturelles différentes héritées soit des conséquences de la crise sanitaire, soit de celles de la guerre en Ukraine. Le secteur des biens électroniques et informatiques continue d'être stimulé par une demande robuste, la crise sanitaire ayant entraîné une dématérialisation des échanges et un renforcement des besoins d'équipement. L'aéronautique n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise sanitaire et connaît une croissance soutenue (► **éclairage aéronautique**). La guerre en Ukraine a provoqué de fortes hausses de prix de matières premières auxquelles sont exposés différemment les sous-secteurs d'activité. D'une part, les branches énérgo-intensives ont affronté un choc d'offre très négatif avec un renchérissement des prix de l'électricité et du gaz. D'autre part, l'inflation alimentaire a culminé à plus de 15 % en France début 2023 entraînant un repli sans précédent en temps de paix de la consommation de produits alimentaires (en France, comme dans les autres pays de la zone euro) et un recul important du climat des affaires dans l'agro-alimentaire.

En Europe, l'Allemagne et l'Espagne connaissent également une dispersion forte des situations conjoncturelles entre les différents secteurs industriels

En utilisant les enquêtes de conjoncture dans l'industrie collectées par la Commission européenne dans tous les États membres, il est possible d'étudier si ce phénomène de dispersion est spécifique à la France ou commun

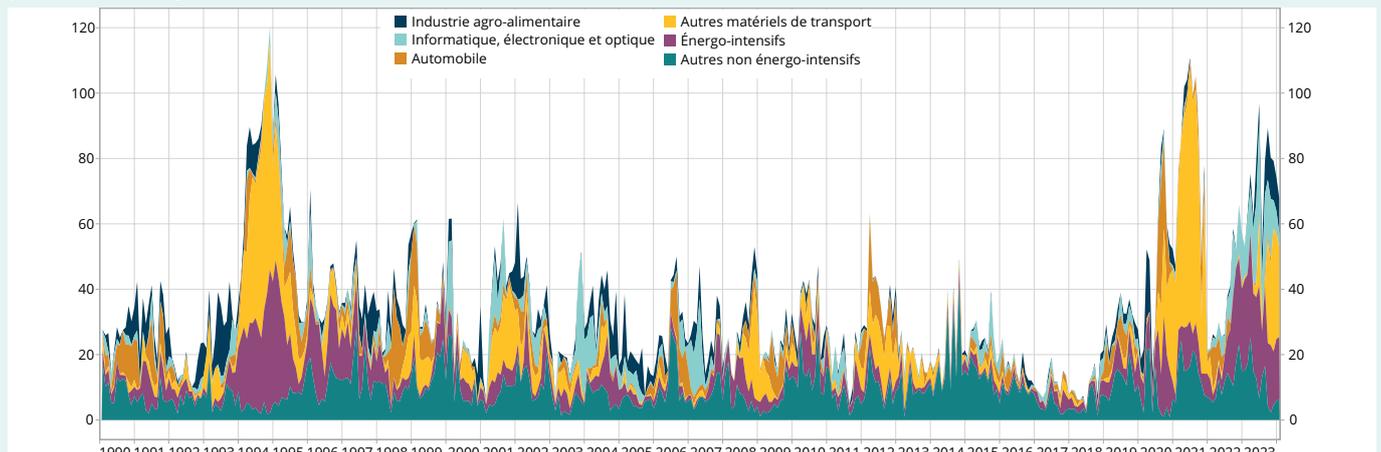
à l'ensemble des pays européens. À partir des soldes collectés, la Commission européenne construit un indicateur synthétique (« indicateur de confiance ») en pondérant les soldes d'opinion sur le niveau des carnets de commandes (1/3), des stocks de produits finis (-1/3) et l'évolution prévue de la production au cours des prochains mois (1/3). Cet indicateur est donc légèrement différent de celui calculé par l'Insee.

Ainsi, il est possible de calculer la dispersion sectorielle de l'indicateur de confiance de la Commission européenne de façon similaire à ce qui a été réalisé pour le climat des affaires dans l'industrie de l'Insee (► **encadré méthodologique**) : en particulier, pour la France, l'indicateur de dispersion dans l'industrie calculé à partir de l'indicateur de confiance de la Commission européenne est très similaire à celui calculé à partir du climat des affaires de l'Insee (► **figure 8**).

Comme pour la France, la période suivant le début de la crise sanitaire se caractérise en Allemagne, en Italie et en Espagne par une forte dispersion des situations conjoncturelles entre sous-secteurs de l'industrie (► **figure 9**). Cette divergence est particulièrement remarquable en Allemagne pour deux raisons : d'une part, la dispersion était très contenue depuis le début des années 1990 ; d'autre part, la volatilité sectorielle est apparue, plus encore qu'en France, un peu avant la pandémie. Elle est moins atypique en Espagne où des épisodes similaires, quoique de moindre ampleur, ont été fréquemment observés depuis le début des années 2000. À la sortie de la crise sanitaire, à l'automne 2021, la dispersion s'est largement réduite en France et en Italie, tandis qu'elle est restée élevée en Allemagne et en Espagne. La dispersion a recommencé à croître en France début 2022 à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, rejoignant la situation allemande et espagnole, tandis qu'elle est restée relativement contenue en Italie.

► 7. Contribution des différents sous-secteurs à la variance du climat

(variance en niveau)



Source : Insee.

De façon similaire à ce qui a été fait pour le climat des affaires dans l'industrie pour la France, il est possible de décomposer par secteur la volatilité observée sur l'indicateur de confiance pour les quatre principales économies de la zone euro (► **figure 10**).

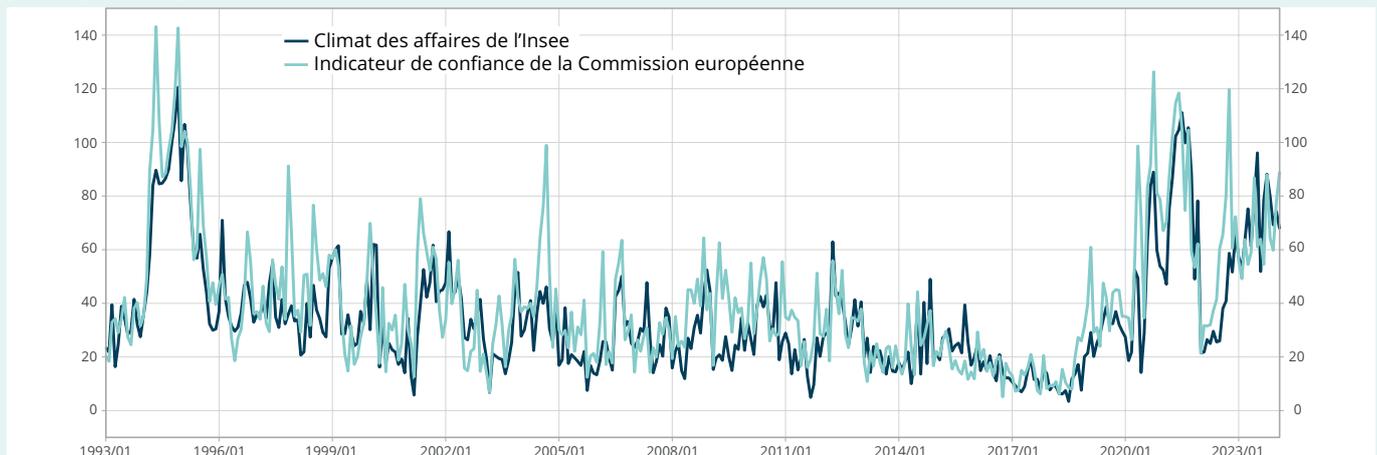
En Allemagne, différents secteurs ont tour à tour contribué à la dispersion de l'indicateur de confiance depuis le début de la décennie : cette volatilité a d'abord été portée par l'agro-alimentaire pendant la crise sanitaire et même un peu avant, puis par les « autres matériels de transport » (principalement l'aéronautique) lors de la reprise post-pandémie. À partir de l'invasion russe en Ukraine, ce sont les branches énérgo-intensives qui ont été sources de volatilité, puis, plus récemment, de nouveau les « autres matériels de transport ».

En Espagne, la volatilité a été portée dès le début de la crise sanitaire par les industries énérgo-intensives et agro-alimentaires. Plus récemment, c'est principalement l'industrie automobile qui a contribué à la dispersion sectorielle dans l'industrie, son indicateur de confiance s'étant apprécié début 2022.

En Italie enfin, les branches citées pour les autres pays européens contribuent également à la volatilité sectorielle de l'indicateur de confiance (en particulier l'agro-alimentaire, l'automobile, les « autres matériels de transport » et les industries énérgo-intensives) mais de façon moins marquée, la dispersion d'ensemble demeurant de toute façon contenue. ●

► 8. Comparaison des dispersions du climat des affaires de l'Insee et de l'indicateur de confiance de la Commission européenne

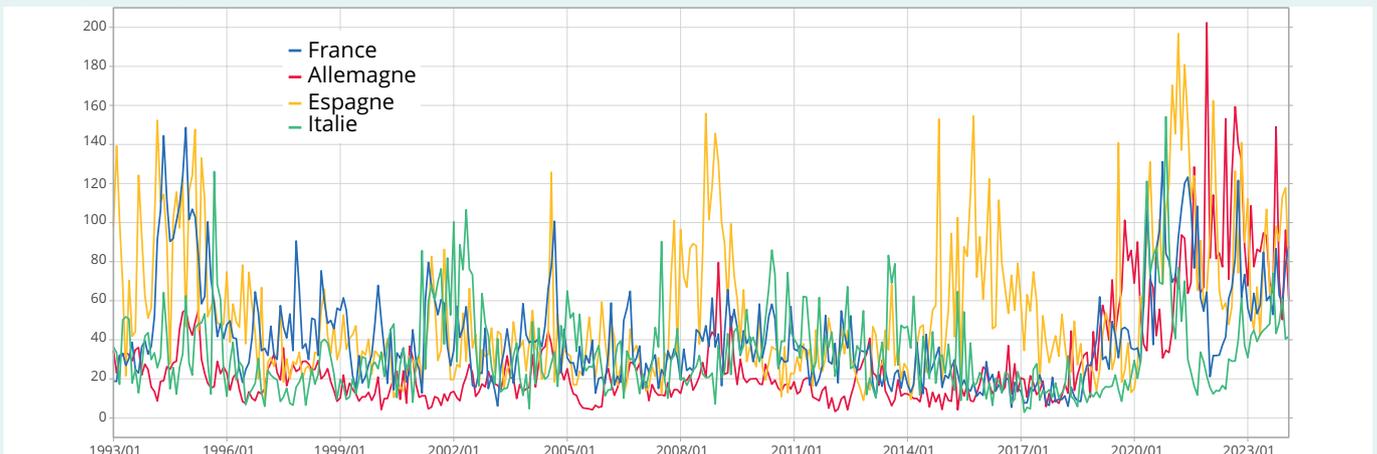
(variance, en niveau)



Dernier point : février 2024.
Source : Insee, DG ECFIN, calculs Insee.

► 9. Dispersion de l'indicateur de confiance de la Commission européenne dans les principales économies de la zone euro

(variance, en niveau)

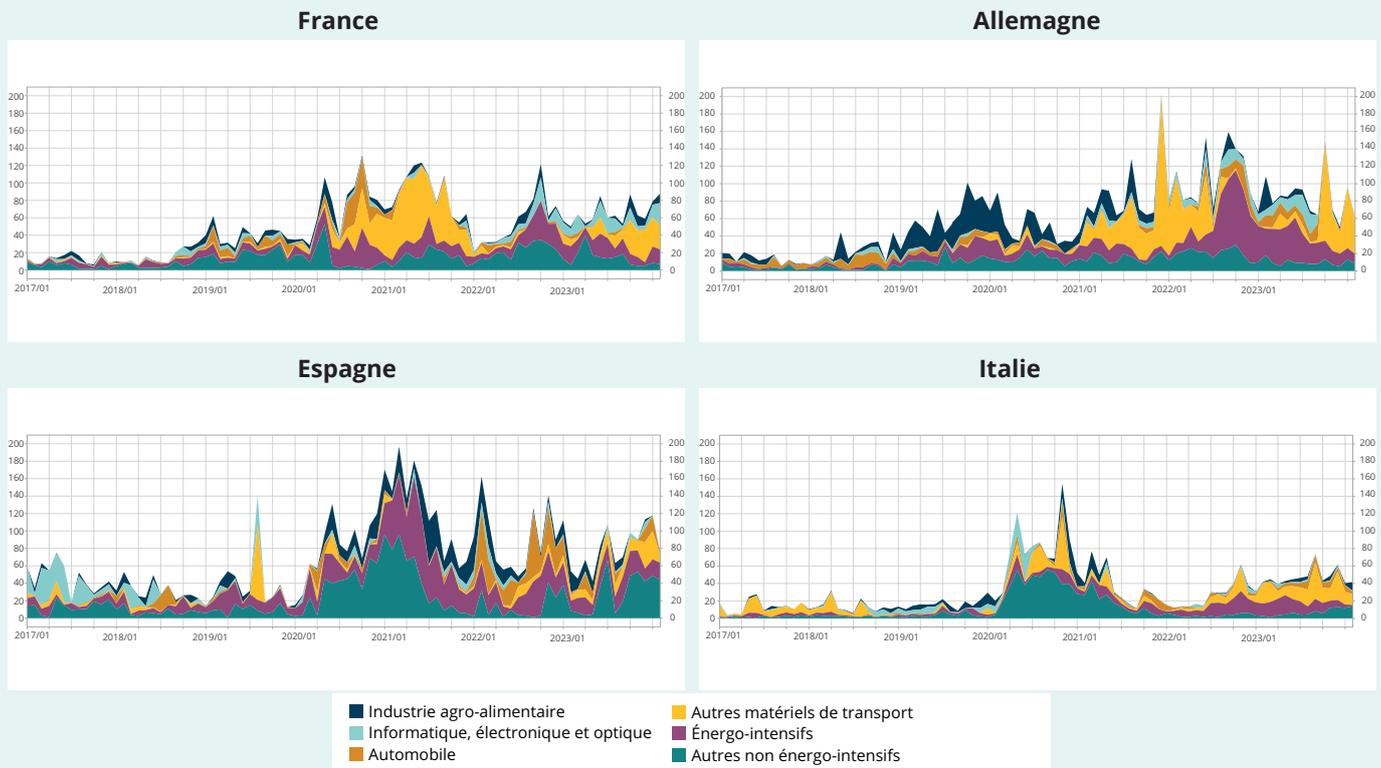


Dernier point : février 2024.
Source : Insee, DG ECFIN, calculs Insee.

Conjoncture française

► 10. Contributions des différentes branches à la variance de l'indicateur de confiance DG ECFIN des principales économies de la zone euro

(variance en niveau, contributions en point)



Dernier point : février 2024.

Source : Insee, DG ECFIN, calculs Insee.

Méthodologie

Mesurer la dispersion sectorielle à partir de la variance des climats

La dispersion du climat des affaires dans l'industrie est calculée à partir des indicateurs de climat des affaires à un niveau sous-sectoriel fin (niveau A38 de la nomenclature d'activité française). Sur le champ de l'industrie manufacturière, cela correspond aux douze secteurs présentés dans le [tableau figure 6](#). La cokéfaction-raffinage (C2) et la pharmacie (CF) sont exclus de l'analyse, dans le premier cas pour des raisons de taille d'échantillon, dans le second en raison de la volatilité mensuelle de la série. Pour chaque mois allant de février 1990 à février 2024, la dispersion des climats est définie comme la variance de ces derniers :

$$V = \frac{1}{12} \sum_{i=1}^{12} (x_i - \bar{x})^2$$

x_i correspond à l'indicateur du climat du sous-secteur i

\bar{x} correspond à la moyenne des climats des 12 sous-secteurs.

Il a été fait le choix pour cette définition de donner une importance uniforme à chaque secteur, sans les pondérer par le poids qu'ils occupent au sein de l'industrie manufacturière : en cohérence, \bar{x} correspond à une moyenne non pondérée des climats sectoriels et non au climat des affaires dans l'industrie, qui serait plus proche d'une moyenne pondérée des différents secteurs. Ainsi, l'indicateur calculé est un indicateur de pure dispersion, où tous les secteurs industriels ont la même importance.

Par souci de lisibilité, certaines branches sont regroupées afin d'étudier la contribution des branches à la dispersion d'ensemble

Cette formule comprend 12 termes correspondant chacun à la contribution propre à un sous-secteur. Pour des motifs de lisibilité, certains regroupements sont effectués pour les besoins de l'analyse de la contribution des différents secteurs à la dispersion d'ensemble (par exemple en [figure 7](#)). En effet, certains sous-secteurs ne dépassent jamais 10 % de la variance totale sur l'ensemble de la période retenue. Ces sous-secteurs contribuant peu à la dispersion totale sont regroupés en sommant leur terme : la fabrication d'équipements électriques (CJ), les machines et équipements (CK), la fabrication de produits textiles, d'habillement et de cuir (CB) ainsi que les « autres industries manufacturières » (CM). De même, les sous-secteurs dits « énergo-intensifs » sont regroupés : l'industrie du bois, du papier et de l'imprimerie (CC), la chimie (CE), l'industrie du caoutchouc et de la plasturgie (CG), ainsi que la métallurgie (CH).

Ainsi, une partition sous-sectorielle de l'industrie en 6 classes est obtenue : l'agro-alimentaire (C1), la fabrication de produits électroniques, informatiques et optiques (CI), l'automobile (CL1), la fabrication d'« autres matériels de transport » (CL2), les secteurs « énergo-intensifs » et les « autres non énergo-intensifs ». L'évolution de la dispersion sous-sectorielle des climats au cours du temps peut ainsi être suivie avec la contribution propre de chacune de ces 6 classes.

La contribution des soldes peut être approchée par la somme pondérée de leur variance entre secteurs

Si la contribution des secteurs à la dispersion d'ensemble peut être directement dérivée de la formule de variance des indicateurs de climat, la contribution à l'indicateur de dispersion de chacun des six soldes d'opinion utilisés pour calculer les climats des affaires ne peut être qu'approchée.

Pour ce faire, une variance entre secteurs est calculée chaque mois pour chacun de ces six soldes d'opinion, au préalable centrés et réduits. Ces variances sont ensuite sommées, en les pondérant par les poids des soldes utilisés dans la construction de l'indicateur de climat des affaires dans l'ensemble de l'industrie. Enfin, chacun de ces termes est modifié homothétiquement, de sorte que la somme des termes corresponde à la variance totale de l'indicateur calculé le même mois. Cette approche permet ainsi de reconstituer la variance d'ensemble et d'en déduire de manière approchée la contribution de chacun des soldes.

Une méthodologie similaire a été utilisée pour chacune des quatre principales économies de la zone euro sur l'indicateur de confiance de l'industrie publié par la Commission européenne

La méthodologie mise au point pour le climat des affaires de l'Insee dans l'industrie peut être répliquée sur l'indicateur de confiance dans l'industrie, publié par la Commission européenne, des quatre principales économies de la zone euro. Les sous-secteurs publiés par la Commission européenne étant plus fins que ceux publiés par l'Insee pour le climat des affaires, ces derniers ont été regroupés en douze branches correspondant à l'analyse réalisée sur le climat des affaires de l'Insee, en utilisant une pondération fondée sur le chiffre d'affaires de ces différentes branches. ●

Échanges extérieurs

Au quatrième trimestre 2023, les importations ont fortement diminué (-2,3 %) tandis que les exportations ont été stables (0,0 %), conduisant à une importante contribution positive du commerce extérieur à la croissance du PIB (+0,9 point ► [figure 1](#)), en miroir d'un phénomène marqué de déstockage (contribution de -0,7 point de la variation des stocks à la croissance). Le recul des importations est quasi général : il est notamment marqué pour les produits manufacturés (-2,7 %), et concerne la plupart des produits (► [figure 3](#)). Du côté des exportations, les ventes à l'étranger de produits manufacturés ont diminué dans des proportions moindres (-0,4 %) mais ce repli a été compensé par la forte hausse des exportations d'électricité (► [figure 2](#)).

Après le mouvement ponctuel de déstockage du quatrième trimestre, les importations, notamment en produits manufacturés, retrouveraient au premier trimestre 2024 un niveau plus en ligne avec la demande intérieure et rebondiraient (+1,4 % prévu). Au deuxième trimestre, elles progresseraient modérément (+0,7 %), soutenues quelque peu par le redémarrage de la consommation et des exportations mais freinées par l'atonie de la demande des entreprises.

Dans les enquêtes de conjoncture dans l'industrie, le solde relatif au niveau des carnets de commandes étrangers est nettement supérieur à sa moyenne de longue période (► [figure 4](#)). De plus, les entreprises jugent que leur compétitivité s'améliore sur les marchés extérieurs (► [figure 5](#)). Toutefois, cette appréciation positive provient surtout des matériels de transport, les carnets de commandes étrangers étant jugés moins garnis dans le reste de l'industrie. Ainsi, hors matériels de transport, les exportations de produits manufacturés progresseraient modérément au premier semestre 2024, à un rythme proche de celui de la demande mondiale adressée à la France, mais sans rattraper les pertes de part de marché enregistrées depuis la crise sanitaire. En revanche, l'aéronautique soutiendrait les exportations françaises, sous l'effet de la forte hausse des objectifs de livraison d'Airbus en 2024 (+9 %, soit un objectif de 800 appareils contre 735 appareils livrés en 2023, ► [éclairage aéronautique](#)). Les grands contrats navals connaîtraient quant à eux un profil heurté : en repli au premier trimestre après une importante livraison en fin d'année 2023, puis en progression au printemps sous l'effet d'une nouvelle livraison prévue. Les exports de services auraient par ailleurs une progression relativement tendancielle. Au total, les exportations auraient un profil heurté du fait des grands contrats navals (+0,3 % prévu au premier trimestre 2024 puis +1,4 % au deuxième) mais seraient plus dynamiques que la demande mondiale adressée en moyenne au premier semestre, reflétant le rattrapage progressif des exportations aéronautiques.

Le commerce extérieur contribuerait donc négativement à la croissance du PIB au premier trimestre 2024 (-0,4 point prévu), sous l'effet du rebond des importations, puis positivement au deuxième trimestre (+0,3 point). ●

► 1. Échanges extérieurs de la France

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

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

■ Prévisions.

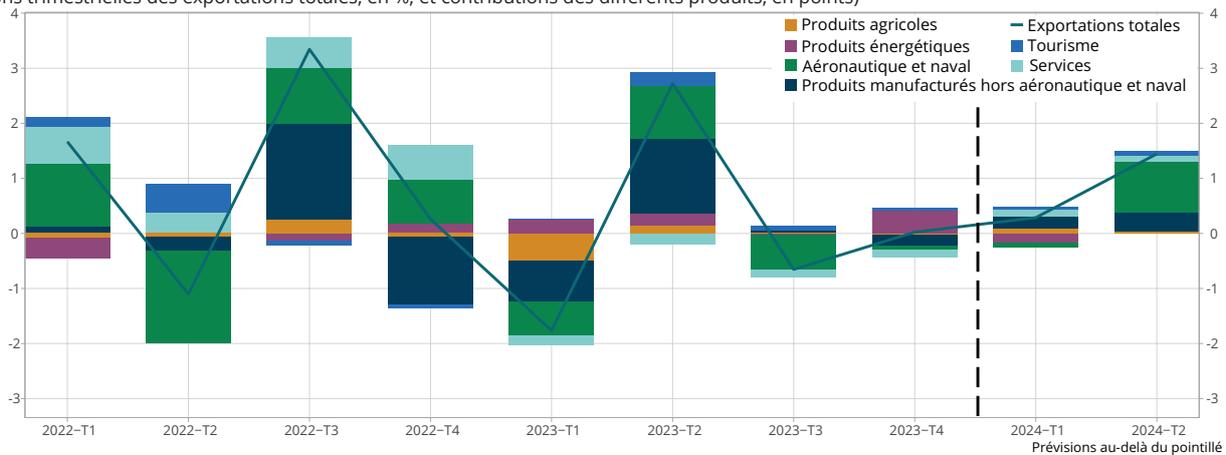
* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2021.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, les importations françaises ont diminué de 2,3 %.

Source : Insee.

► 2. Contributions des différents produits aux exportations

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

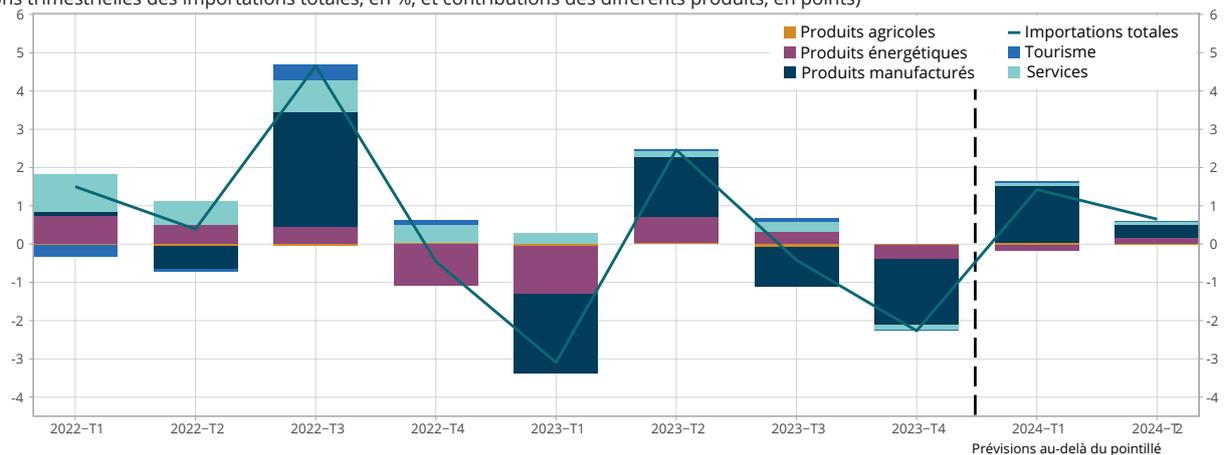


Lecture : les exportations françaises ont stagné au quatrième trimestre 2023 (0,0 %). Les exportations de matériels aéronautiques et navals y ont contribué à hauteur de -0,1 point.

Source : Insee.

► 3. Contributions des différents produits aux importations

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



Lecture : les importations françaises ont diminué de 2,3 % au quatrième trimestre 2023. Les importations de produits manufacturés y ont contribué à hauteur de -1,7 point.

Source : Insee.

► 4. Solde d'opinion relatif au niveau des carnets de commandes étrangers

(solde d'opinion, en points, CVS)

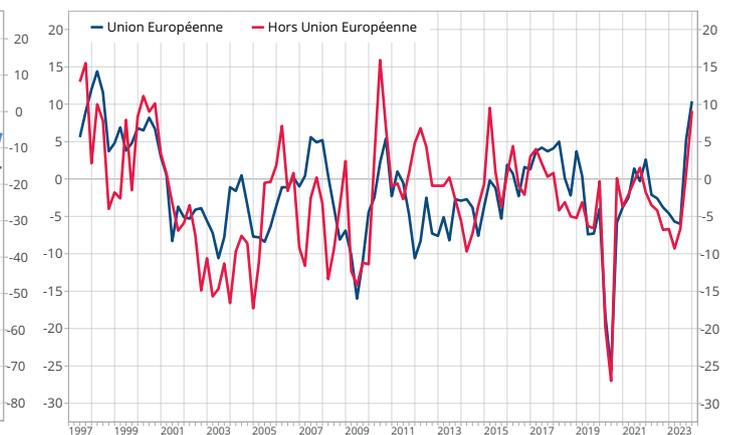


Dernier point : février 2024.

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

► 5. Compétitivité sur le marché de l'Union européenne et hors Union européenne

(soldes d'opinion, en point, CVS)



Dernier point : premier trimestre 2024.

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

Emploi

En 2023, l'emploi salarié a nettement ralenti, augmentant de 0,6 % sur l'année (soit 150 000 créations nettes d'emploi entre fin 2022 et fin 2023), après +1,5 % en 2022 (soit +390 000 emplois) et +3,2 % en 2021 (soit +815 000 emplois). En particulier, l'emploi salarié s'est stabilisé au quatrième trimestre 2023 (0,0 %, soit +11 900 emplois salariés) : quasi stable dans le seul secteur privé (-0,1 %, soit -12 600 emplois), il a augmenté de 0,4 % dans le public (soit +24 500 emplois), notamment dans la santé.

Le ralentissement d'ensemble de l'emploi salarié par rapport aux trimestres précédents provient surtout du secteur tertiaire marchand hors intérim : il a été quasi stable au quatrième trimestre 2023, après avoir augmenté en moyenne chaque trimestre de 0,3 % au cours des trois premiers trimestres de 2023 et de 0,9 % chaque trimestre en 2021 et 2022. Par ailleurs, l'emploi salarié a diminué tout au long de l'année dans l'intérim et la construction. À l'inverse, l'emploi industriel a continué d'augmenter au quatrième trimestre 2023 (+0,3 %).

Les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture suggèrent une progression limitée de leurs effectifs, le climat qui synthétise leurs réponses étant très proche de sa moyenne de longue période. Ils sont plus optimistes dans l'industrie et demeurent pessimistes dans l'intérim. En outre, l'emploi en alternance, qui a nettement contribué à la hausse passée (pour environ un tiers entre fin 2019 et fin 2022) puis a ralenti en 2023, se stabiliserait en prévision, concernant environ 1,1 million de jeunes. Ainsi, dans le secteur privé, l'emploi continuerait de progresser modérément dans l'industrie et de se replier dans la construction, en lien avec l'évolution défavorable de l'activité dans ce secteur. Dans le tertiaire marchand, l'emploi serait quasiment à l'arrêt ; notamment, l'emploi intérimaire continuerait de diminuer. Dans le non-marchand, l'emploi progresserait tendanciellement, porté par les secteurs sanitaire et médico-social.

Au final, en tenant compte également d'une faible hausse prévue de sa composante non salariée, l'emploi progresserait d'environ 20 000 par trimestre (+0,1 %) au premier semestre 2024 : à la mi-2024, il augmenterait de 0,4 % sur un an (soit +123 000 emplois), en net ralentissement par rapport à l'année précédente (+1,1 % sur un an mi-2023, soit +331 000 emplois). Du fait du redémarrage timide de l'activité, la productivité apparente du travail progresserait ainsi légèrement mais resterait mi-2024 bien inférieure à son niveau d'avant la crise sanitaire. ●

► 1. Évolution de l'emploi

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur 3 mois										Évolution sur 1 an			
	2022				2023				2024		2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T2
Emploi salarié	92	102	110	86	55	22	61	12	15	15	815	390	150	103
	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	3,2%	1,5%	0,6%	0,4%
Agriculture	3	-12	-4	14	-1	0	-2	2	0	0	7	2	-1	-1
Industrie	6	12	14	9	8	6	13	9	5	5	41	41	36	32
Construction	5	4	3	3	-2	-5	-1	-4	-5	-5	50	15	-12	-15
Tertiaire marchand	66	93	87	57	42	8	31	-29	5	5	663	303	51	11
<i>dont : intérim</i>	-9	-14	13	0	-17	-8	-16	-13	-10	-5	89	-11	-54	-44
<i>dont : hors intérim</i>	76	107	74	57	58	16	47	-16	15	10	575	313	105	55
Tertiaire non-marchand	12	5	10	3	9	13	22	34	10	10	54	30	76	75
Emploi non salarié	24	24	24	24	5	5	5	5	5	5	160	96	20	20
Ensemble	116	125	134	110	61	27	66	17	20	20	975	486	170	123
	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	3,4%	1,6%	0,6%	0,4%

■ Prévisions.

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

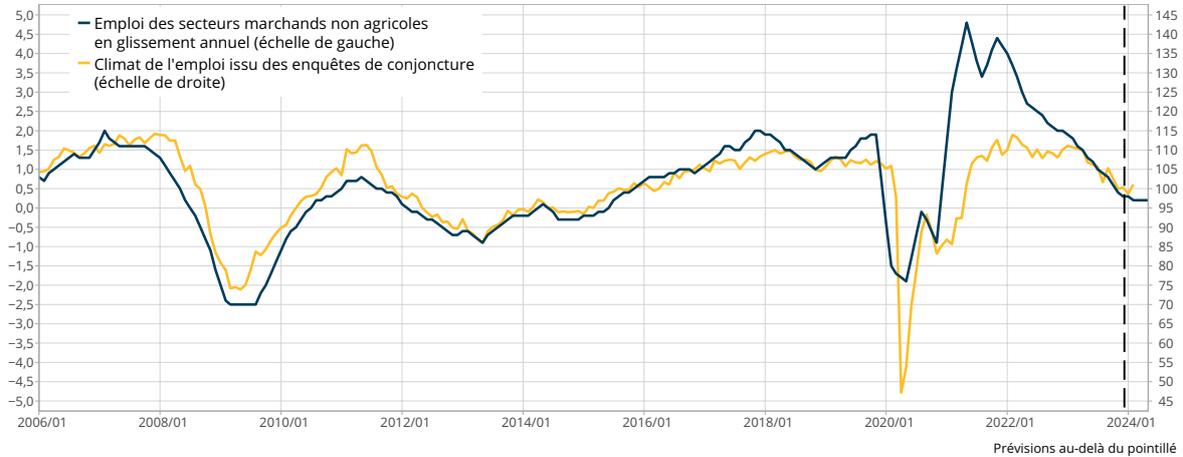
Lecture : au quatrième trimestre 2023, l'emploi salarié est stable (0,0 %), soit 12 000 créations nettes d'emploi.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

► 2. Emploi des secteurs marchands non agricoles (SMNA) et climat de l'emploi

(glissement annuel en % pour l'emploi, points pour le climat)



Dernier point : février 2024 pour le climat de l'emploi, deuxième trimestre 2024 pour le glissement annuel de l'emploi SMNA (prévision pour les deux derniers points).
Lecture : en février 2024, le climat de l'emploi s'élève à 101 points, au-dessus de sa moyenne de longue période (100) ; au quatrième trimestre 2023, l'emploi salarié marchand non agricole est supérieur de 0,4 % à son niveau d'un an auparavant.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et estimations trimestrielles d'emploi, prévision Insee.

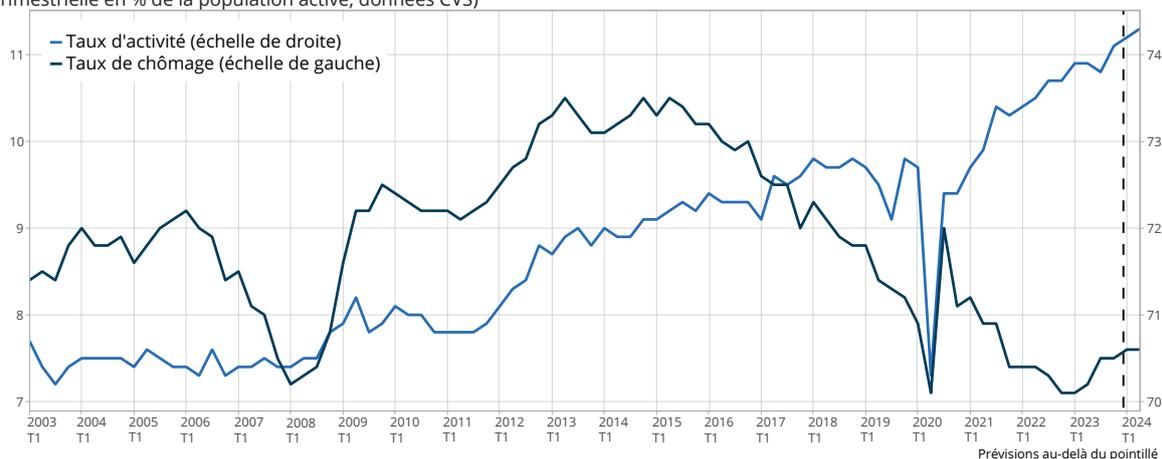
Chômage

Au quatrième trimestre 2023, le taux de chômage au sens du BIT s'est stabilisé par rapport au trimestre précédent, à 7,5 % de la population active (► **figure 1**). Il est supérieur de 0,4 point à son niveau de fin 2022, qui était le plus bas depuis 1982 ; le taux de chômage demeure nettement au-dessous de son pic de mi-2015 (-3,0 points). La hausse progressive du chômage depuis fin 2022 résulte d'un ralentissement de l'emploi (217 000 emplois nets créés en 2023 après +501 000 en 2022), alors que la population active est restée dynamique (358 000 actifs supplémentaires en 2023 après +428 000 en 2022). Ainsi, au quatrième trimestre 2023, le taux d'activité des 15-64 ans a atteint son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975) à 74,1 %. De son côté, la part du halo dans la population des 15-64 ans s'est stabilisée entre fin 2022 et fin 2023, à un niveau légèrement inférieur (-0,2 point) à son niveau d'avant la crise sanitaire.

Au premier semestre 2024, notamment sous l'effet de la réforme des retraites, la population active continuerait d'augmenter, d'environ 40 000 actifs supplémentaires par trimestre. L'emploi progresserait deux fois moins vite et le taux de chômage augmenterait de 0,1 point au premier trimestre 2024, à 7,6 % de la population active, puis resterait à ce niveau au deuxième trimestre 2024 (► **figure 2**). Il serait ainsi à son plus haut niveau depuis le troisième trimestre 2021. ●

► 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 pour le taux de chômage, personnes de 15 à 64 ans pour le taux d'activité.
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 3 mois								Évolution sur 1 an					
	2022				2023				2024		2021	2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T2
Emploi (1)	129	121	130	122	85	44	46	41	18	20	904	501	217	126
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	116	125	134	110	61	27	66	17	20	20	975	486	170	123
Chômage (2)	-6	12	-35	-45	4	31	78	29	21	20	-157	-74	142	149
Population active = (1) + (2)	123	133	94	77	89	75	124	70	40	40	748	428	358	275
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	6	7	8	9	11	9	23	39	38	38	31	30	82	139
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	13	12	13	12	9	4	5	4	2	2	90	50	22	13
<i>Effet de l'alternance sur l'activité des jeunes (c)</i>	12	18	33	23	7	12	8	0	0	0	131	86	27	9
<i>Résidu (d)</i>	93	96	41	33	63	49	88	27	0	0	495	262	227	115
Variation du taux de chômage	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,0	-0,7	-0,3	0,4	0,4
Niveau du taux de chômage	7,4	7,4	7,3	7,1	7,1	7,2	7,5	7,5	7,6	7,6				

■ Prévisions.

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

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

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

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

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

Lecture : entre le troisième trimestre 2023 et le quatrième trimestre 2023, l'emploi augmente de 41 000 personnes en moyenne, le chômage de 29 000 et la population active de 70 000.

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

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

Prix à la consommation

Après être resté pendant près d'un an sur un plateau autour de +6 %, le glissement annuel des prix à la consommation en France a nettement diminué depuis le printemps 2023, du fait notamment du ralentissement des prix des produits alimentaires et des biens manufacturés (► [figure 1](#)). En février 2024, l'inflation sur un an poursuit son reflux à +2,9 % (selon l'estimation provisoire) après +3,1 % en janvier 2024 (► [figure 2](#)), du fait d'une nouvelle baisse de l'inflation des produits alimentaires et manufacturés. Les prix de l'énergie accélèrent fortement quant à eux (+4,4 % sur un an après +1,9 % en janvier 2024) sous l'effet du rétablissement partiel des taxes sur l'électricité. La hausse des prix de l'électricité est toutefois contrebalancée par la baisse des prix du gaz, dans le sillage des cours sur le marché européen. Au sens de l'IPCH, le glissement annuel des prix s'établit à +3,1 % en février 2024 selon l'estimation provisoire.

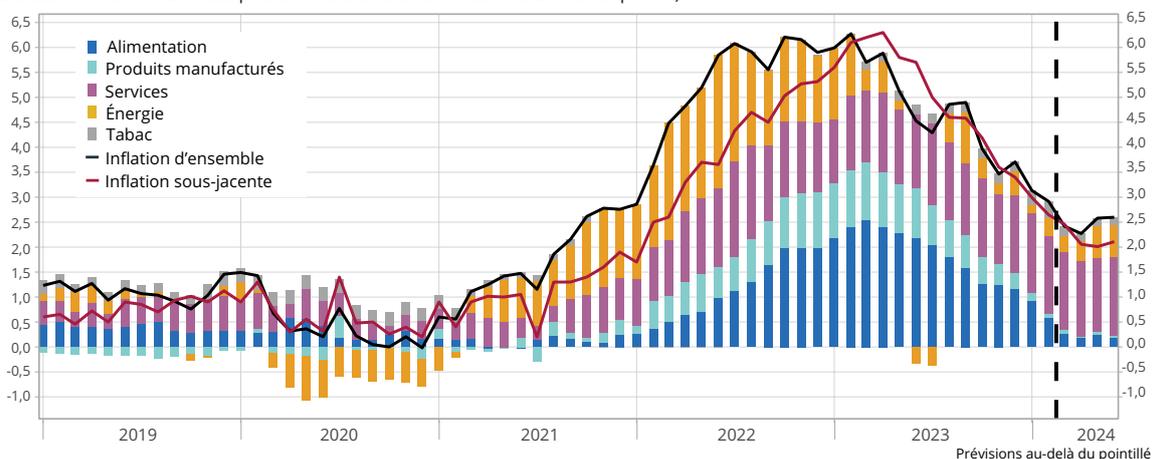
Les indicateurs avancés (prix à la production, ► [figure 4](#), soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, ► [figure 5](#)) suggèrent que l'évolution au mois le mois des prix à la consommation serait en voie de normalisation. Ainsi, sous l'hypothèse d'un cours du baril de Brent figé sur la période de prévision à 75 €, l'inflation poursuivrait son reflux jusqu'en avril 2024 (+2,3 % prévu sur un an), puis augmenterait à nouveau en mai (+2,6 %) et serait stable en juin. Ce rebond prévu du glissement annuel des prix à la consommation au printemps s'explique principalement par des « effets de base » sur le glissement annuel des prix des produits pétroliers. Le glissement annuel de l'IPCH atteindrait +2,8 % en juin 2024 : le relèvement des franchises médicales prévu au printemps contribuerait pour 0,1 point à l'écart de glissement annuel avec celui de l'IPC (+2,6 %), le reste étant lié aux différences de pondération (► [éclairage](#) « D'ici juin 2024, le reflux de l'inflation dans les principaux pays de la zone euro serait limité par la fin de plusieurs mesures d'aide aux ménages »).

L'inflation énergétique passerait de +4,4 % sur un an en février 2024 à +7,8 % en juin. Au mois le mois, les prix du gaz au détail baisseraient légèrement dans la continuité du repli du cours du marché alors que les prix de l'électricité et des carburants seraient quasi stables à l'horizon de la prévision. Néanmoins, le glissement annuel des prix des produits pétroliers augmenterait : cette hausse, principalement concentrée en mai après des augmentations plus modérées jusqu'en avril, serait due à un effet mécanique de « sortie de glissement » provoqué par les baisses des prix survenues un an plus tôt (► [figure 3](#)). En mai 2023 notamment, les cours du pétrole avaient fortement baissé, causant un repli des prix à la pompe.

L'inflation alimentaire a été de façon inhabituelle la principale contributrice à l'inflation d'ensemble entre septembre 2022 et septembre 2023. S'établissant à +3,6 % en février 2024 sur un an, elle poursuivrait en prévision son reflux entamé au printemps 2023, et atteindrait +1,2 % en juin 2024, soit le glissement annuel le plus bas observé depuis janvier 2022. Cette prévision s'inscrit dans le sillage du recul des prix à la production des industries agro-alimentaires. En particulier, l'évolution des prix des produits alimentaires hors frais au mois le mois se normaliserait par rapport à la poussée inflationniste de 2022 et 2023. L'effet des renégociations commerciales, dont l'ampleur est susceptible d'être accrue à la suite du mouvement social des agriculteurs, reste toutefois un aléa de la prévision.

► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

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



Note : pour février 2024, l'inflation d'ensemble constitue une estimation provisoire, l'inflation sous-jacente une prévision.

Lecture : en février 2024, selon l'estimation provisoire, l'inflation d'ensemble s'élève à +2,9 %. L'alimentaire y contribue à hauteur de +0,6 point tandis que les services y contribuent pour +1,6 point.

Source : Insee.

Conjoncture française

Les prix à la consommation des produits manufacturés, relativement stables sur un an en février 2024 (+0,3 %), connaîtraient au mois le mois des évolutions très proches de celles survenues au premier semestre 2023 : ainsi, le glissement annuel resterait quasi nul à l'horizon de la prévision (+0,2 % prévu en juin 2024). Les prix de production de l'industrie (hors agro-alimentaire et énergie) se sont légèrement repliés en 2023 puis se sont stabilisés début 2024 après avoir fortement augmenté pendant deux ans. Par ailleurs, selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie, le solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente a considérablement reflué en 2023 et se situe en février 2024 en deçà de sa moyenne de longue période.

Les services, qui représentent environ la moitié du panier de consommation de l'indice des prix à la consommation, sont redevenus en octobre 2023 les premiers contributeurs à l'inflation d'ensemble et le resteraient à l'horizon de la prévision, contribuant à hauteur d'environ +1,5 point à l'inflation d'ensemble chaque mois. Selon la prévision, les prix des services augmenteraient de 3,0 % sur un an en juin 2024. Compte tenu du poids des salaires parmi les déterminants des prix des services (► **éclairage** prix des services de la *Note de conjoncture* de décembre 2023), la relative vigueur de ces derniers proviendrait principalement de la dynamique salariale, elle-même alimentée par l'inflation passée (► **fiche salaires**) : en effet, les hausses de salaires repasseraient au-dessus de l'inflation d'ensemble. En outre, les loyers, également indexés sur l'inflation passée, resteraient assez dynamiques.

Enfin, l'inflation du tabac a atteint 18,7 % sur un an en février 2024, à la suite de la double hausse de fiscalité sur un an, d'abord en mars 2023 puis en janvier 2024. Par effet de base, l'inflation sur un an du tabac refluerait au printemps 2024 : elle atteindrait +8,6 % sur un an en juin 2024.

Tout comme l'inflation d'ensemble, l'inflation sous-jacente refluerait d'ici juin 2024, atteignant +2,1 % sur un an, contre +3,0 % en janvier 2024. Ce reflux s'expliquerait par celui de la plupart des postes inclus dans l'indice sous-jacent, l'alimentaire (hors produits frais) notamment. L'inflation sous-jacente s'établirait donc en juin à un niveau inférieur à celui de l'inflation d'ensemble, alors qu'elles évoluaient quasi au même rythme début 2024 : en effet, contrairement à l'inflation d'ensemble, l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes les plus volatiles de l'indice, ne serait pas affectée par le rebond sur un an des prix des produits pétroliers qui surviendrait en mai. ●

► 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)	janvier 2024		février 2024		mars 2024		avril 2024		mai 2024		juin 2024		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2022	2023
Alimentation (15,1 %)	5,7	0,9	3,6	0,6	1,6	0,3	1,1	0,2	1,5	0,2	1,2	0,2	6,8	11,8
Produits frais (1,9 %)	7,9	0,2	0,5	0,0	-3,6	-0,1	-1,4	0,0	3,8	0,1	2,3	0,1	7,7	9,6
Autres produits alimentaires (13,2 %)	5,3	0,7	4,1	0,6	2,5	0,4	1,5	0,2	1,1	0,2	1,0	0,1	6,6	12,2
Tabac (1,8 %)	16,8	0,3	18,7	0,3	10,6	0,2	8,9	0,2	8,6	0,2	8,6	0,2	0,1	8,0
Produits manufacturés (23,2 %)	0,7	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	3,0	3,5
Habillement-chaussures (3,5 %)	0,4	0,0	0,6	0,0	0,7	0,0	0,8	0,0	0,9	0,0	1,0	0,0	2,7	2,5
Produits de santé (4,0 %)	-0,9	0,0	-1,3	0,0	-1,4	-0,1	-1,3	-0,1	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,2	-0,7
Autres produits manufacturés (15,8 %)	1,1	0,2	0,7	0,1	0,6	0,1	0,3	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	4,1	4,7
Énergie (8,3 %)	1,9	0,2	4,4	0,4	4,0	0,3	4,7	0,4	7,9	0,7	7,8	0,6	23,1	5,6
Produits pétroliers (4,3 %)	-6,7	-0,3	-2,2	-0,1	-1,7	-0,1	-1,1	0,0	5,0	0,2	4,8	0,2	29,0	-1,7
Services (51,6 %)	3,2	1,6	3,1	1,6	3,1	1,6	3,0	1,5	2,9	1,5	3,0	1,6	3,0	3,0
Loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (8,0 %)	3,0	0,2	2,9	0,2	2,9	0,2	2,9	0,2	2,9	0,2	2,9	0,2	2,0	2,8
Services de santé (6,2%)	1,1	0,1	1,4	0,1	1,5	0,1	1,3	0,1	1,3	0,1	1,3	0,1	-0,1	-0,2
Services de transport (2,9 %)	3,8	0,1	1,9	0,1	1,7	0,1	2,5	0,1	2,0	0,1	2,1	0,1	10,4	6,3
Services de communication (2,0 %)	-5,0	-0,1	-5,0	-0,1	-5,6	-0,1	-5,6	-0,1	-5,8	-0,1	-2,9	-0,1	0,6	-3,6
Autres services (32,5 %)	4,1	1,3	4,1	1,3	4,2	1,3	3,9	1,2	3,8	1,2	3,9	1,3	3,7	3,9
Ensemble (100 %)	3,1	3,1	2,9	2,9	2,4	2,4	2,3	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6	5,2	4,9
<i>Ensemble hors énergie (91,7 %)</i>	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3	2,1	2,1	1,9	2,1	1,9	2,1	2,0	3,6	4,8
<i>Ensemble hors tabac (98,2 %)</i>	2,9	2,8	2,6	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1	2,5	2,4	2,5	2,4	5,3	4,8
Ensemble sous-jacent** (62,7 %)	3,0	1,8	2,6	1,6	2,5	1,5	2,1	1,2	2,0	1,2	2,1	1,3	4,5	5,0

■ Estimations provisoires.

■ Prévisions.

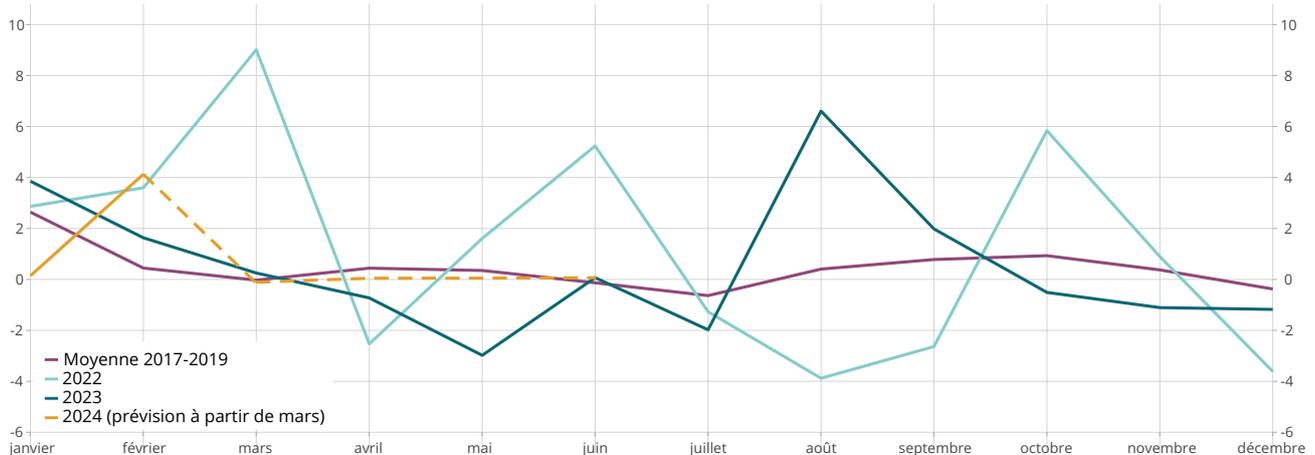
ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel de l'ensemble.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee.

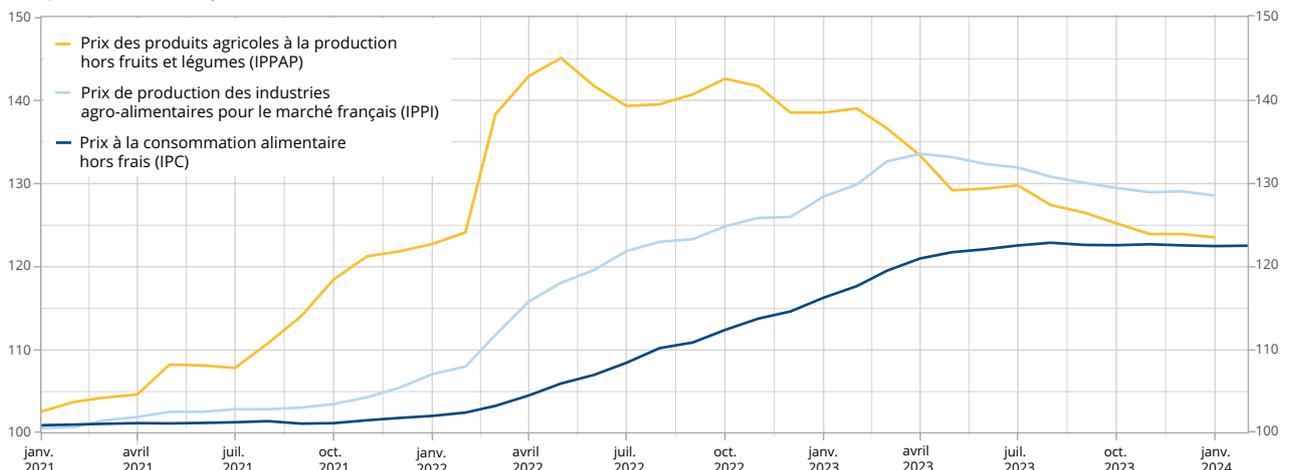
► 3. Comparaison des variations mensuelles des prix énergétiques de 2022 à 2024 et en moyenne 2017-2019 (variations mensuelles en %)



Lecture : en février 2024, les prix à la consommation énergétique ont augmenté de 4,1 % par rapport au mois précédent. Ils avaient augmenté de 1,6 % en février 2023, 3,6 % en février 2022 et 0,4 % en février en moyenne 2017-2019.

Source : Insee.

► 4. Évolution des prix le long de la chaîne de production des produits alimentaires (en niveau, base 100 en 2019)

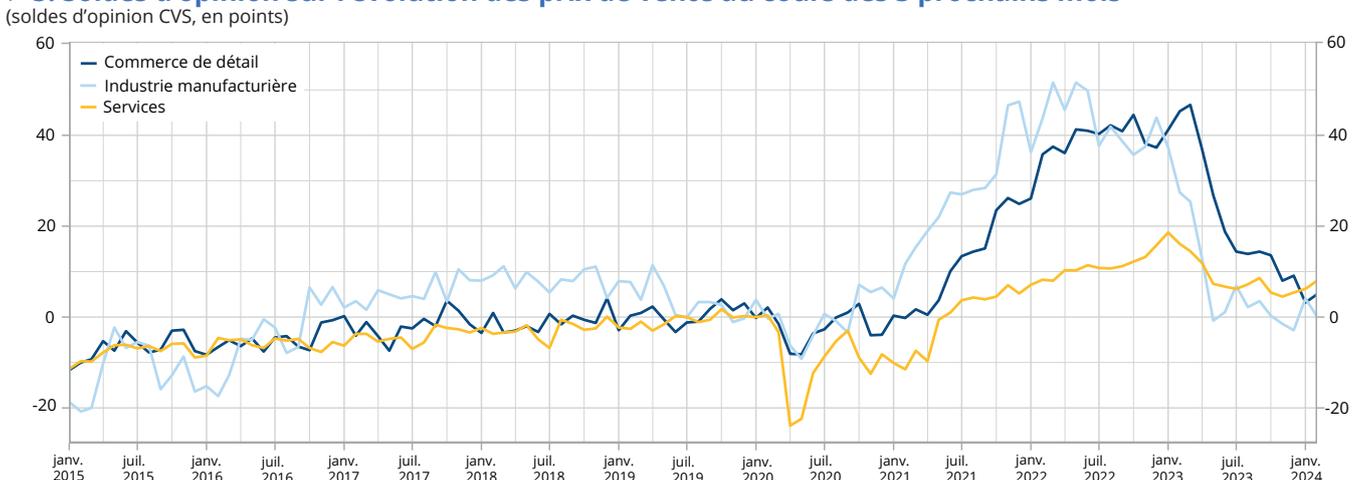


Derniers points : janvier 2024 pour l'IPPAP et l'IPPI, février 2024 pour l'IPC.

Lecture : en janvier 2024, les prix à la consommation alimentaire hors frais étaient 22,5 % au-dessus que leur niveau moyen sur l'année 2019, les prix de production des industries agro-alimentaires pour le marché français 28,6 % et les prix des produits agricoles à la production (hors fruits et légumes) 23,5 % au-dessus.

Source : IPPAP, IPPI, IPC, Insee.

► 5. Soldes d'opinion sur l'évolution des prix de vente au cours des 3 prochains mois (soldes d'opinion CVS, en points)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en février 2024, le solde d'opinion sur l'évolution des prix de vente était de 0,1 dans l'industrie manufacturière, de 8 dans les services de 5 dans le commerce de détail.

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

Salaires

Au second semestre 2023, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles a continué de progresser (+0,4 % au troisième trimestre 2023 puis +0,7 % au quatrième), mais à un rythme moins soutenu qu'en début d'année. Sur un an, il a augmenté de 3,1 % en fin d'année 2023, après +4,7 % à mi-année. Cette progression nominale est restée inférieure à celle des prix à la consommation, si bien que les salaires réels ont diminué de 0,7 % sur un an au quatrième trimestre (► figures 1 et 2).

Ce ralentissement particulièrement rapide des salaires s'observe pour le salaire mensuel de base (SMB¹). Ce dernier a en effet décéléré au second semestre 2023 (glissement annuel nominal de +3,8 % au quatrième trimestre 2023, contre +4,5 % au deuxième trimestre), en raison notamment du reflux de l'inflation et de l'absence de revalorisation automatique du Smic sur la période ; le glissement annuel du SMB réel a ainsi été nul fin 2023. Le profil du SMPT est par ailleurs marqué par les versements de prime de partage de la valeur (PPV²) : le recours à cette prime a certes été massif fin 2023, mais moins que fin 2022, ce qui a contribué au ralentissement du SMPT sur un an.

En moyenne sur l'ensemble de l'année 2023, le SMPT et le SMB ont été dynamiques en termes nominaux (respectivement +4,2 % et +4,3 %) mais ils ont de nouveau reculé en termes réels (respectivement -0,7 % et -0,6 %). Comme en 2022, ces reculs inédits traduisent le fort dynamisme des prix sur la période récente. En deux ans, le recul du SMB réel atteint 2,5 %.

Au premier trimestre 2024, le SMB accélérerait (+1,0 % prévu en variation trimestrielle), porté par la prise en compte de l'inflation passée dans les négociations salariales et par la revalorisation automatique du Smic de +1,1 % en janvier. Le SMPT progresserait quant à lui de 0,8 % en variation trimestrielle, avec le recul des versements de PPV, la prime perdant une partie de ses avantages (elle est soumise au forfait social et à l'impôt sur le revenu depuis le 1^{er} janvier 2024). Au deuxième trimestre 2024, les salaires décéléreraient, en lien avec le ralentissement des prix (+0,6 % prévu pour le SMB et +0,7 % pour le SMPT). Au total, leur hausse sur un an s'infléchirait à nouveau mi-2024 : +2,8 % pour le SMB et +2,6 % pour le SMPT. Ce rythme est cohérent avec les réponses des chefs d'entreprises aux enquêtes de conjoncture : début 2024, le solde correspondant aux perspectives de salaires dans l'industrie est beaucoup plus bas qu'un an plus tôt (► figure 3).

Le ralentissement des salaires serait toutefois un peu moins fort que celui des prix, si bien que les salaires réels repartiraient très légèrement à la hausse sur la période de prévision (► figure 1) : en 2024, l'acquis de croissance du SMPT réel à mi-année serait de +0,2 %, celui du SMB réel de +0,3 %. Les gains de pouvoir d'achat des salaires anticipés sur le premier semestre resteraient ainsi très limités par rapport aux pertes accumulées en 2022 et 2023.

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal a augmenté en moyenne de 4,0 % en 2023, après +4,3 % en 2022, du fait notamment des versements de primes de pouvoir d'achat exceptionnelles, de la revalorisation du point d'indice de 1,5 % au 1^{er} juillet et des mesures catégorielles en faveur des enseignants. Ce dynamisme est néanmoins resté inférieur à celui des prix, et les salaires réels des agents publics ont diminué en 2023 à un rythme voisin de ceux des salariés du privé (-0,8 % en moyenne annuelle après déjà -0,9 % en 2022). Début 2024, les agents publics bénéficieraient d'une hausse de leur traitement indiciaire mais cela ne suffirait pas à compenser la hausse des prix. À la différence du secteur privé, le SMPT en termes réels dans les APU ne se redresserait pas : son acquis de croissance à mi-année serait de -0,6 %.

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

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 et déductible jusqu'en fin d'année 2023 (► 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		2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaires moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	1,1	0,8	0,4	0,7	0,8	0,7	4,9	4,7	4,0	3,1	2,7	2,6	5,7	4,2	2,3
Salaires mensuel de base (SMB)	1,6	0,9	0,7	0,4	1,0	0,6	4,6	4,5	4,2	3,8	3,1	2,8	3,2	4,3	2,4
SMPT dans les administrations publiques (APU)													4,3	4,0	1,5
SMPT réel* dans les branches marchandes non agricoles	-0,3	-0,2	-0,4	0,2	0,3	0,0	-1,0	-0,4	-0,7	-0,7	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,2
SMB réel*	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,5	-0,1	-1,3	-0,6	-0,5	0,0	0,3	0,3	-1,9	-0,6	0,3
SMPT réel* dans les APU													-0,9	-0,8	-0,6

■ Prévission.

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

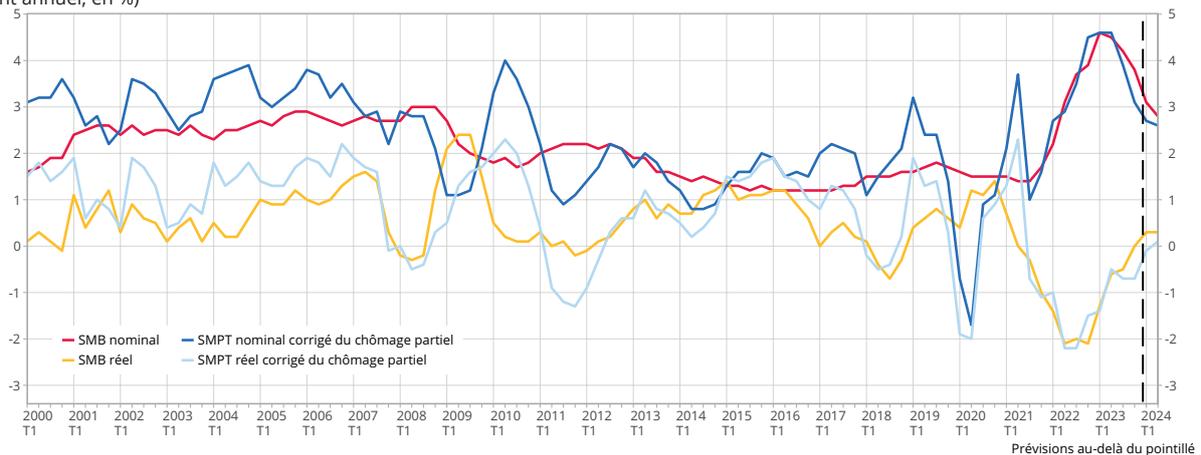
Note : la forte hausse du SMPT sur l'année 2022 résulte, mécaniquement, du moindre recours au chômage partiel, par rapport au niveau encore élevé de 2021, et dont les indemnités versées ne sont pas considérées comme du salaire. Hors cet effet mécanique, le SMPT en termes réels a baissé en 2022 de -1,8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

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

Source : Dares, Insee.

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

(glissement annuel, en %)



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

Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : 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 2024, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 2,8 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

► 3. Solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie depuis 2000

(solde d'opinion, en points, CVS)



Dernier point : premier trimestre 2024.

Lecture : au premier trimestre 2024, le solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie s'élève à -37 points.

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

Revenus des ménages

Au quatrième trimestre 2023, la croissance du revenu disponible brut (RDB) des ménages est restée soutenue (+1,0 % en euros courants comme au trimestre précédent), alors que le prix de la consommation des ménages a fortement ralenti (+0,3 % après +1,0 % au troisième trimestre, ► [figure 1](#)). Ainsi, le pouvoir d'achat du RDB s'est redressé significativement en fin d'année (+0,7 % après 0,0 % au troisième trimestre, ► [figure 2](#)). Sur l'ensemble de l'année 2023, les gains de pouvoir d'achat ont été modestes (+0,8 %), et plus encore en rapportant ce dernier aux unités de consommation (+0,3 %, ► [figure 3](#)). Le pouvoir d'achat du RDB a été principalement soutenu par le dynamisme des revenus du patrimoine en 2023 (+15,4 %), bien qu'une partie de la hausse s'explique par l'effet comptable des SIFIM (► [éclairage](#) sur les revenus du patrimoine de la *Note de conjoncture* de décembre 2023). Hors effet SIFIM, les revenus du patrimoine progressent moins fortement (+8,5 %), mais davantage que les revenus d'activité (+5,1 %).

Au premier trimestre 2024, le RDB des ménages accélérerait légèrement (+1,2 % en euros courants), tiré par les prestations sociales (+2,5 %) qui bénéficieraient notamment de l'indexation des retraites de base sur l'inflation en janvier 2024. Les revenus d'activité progresseraient faiblement (+0,3 %), en raison du repli de la masse salariale publique. En effet, pour les agents publics, la revalorisation indiciaire au 1^{er} janvier 2024 ne compenserait pas le contrecoup de la prime de pouvoir d'achat exceptionnelle pour les fonctionnaires versée fin 2023. Fin 2023, après plusieurs trimestres de fort dynamisme lié à la hausse des taux d'intérêt, les revenus du patrimoine¹ ont marqué le pas, du fait de la hausse de la taxe foncière qui réduit les revenus des ménages propriétaires. Début 2024, ils progresseraient de façon soutenue, bien qu'en ralentissant par rapport au rythme moyen de 2023. L'assurance-vie répercute en effet avec délai les hausses de taux d'intérêt. Ainsi, le pouvoir d'achat du RDB par unité de consommation progresserait de nouveau au premier trimestre (+0,5 %).

Au deuxième trimestre 2024, le RDB des ménages ralentirait (+0,8 % en euros courants). Les revenus d'activité progresseraient modérément, du fait des hausses de salaires (+0,6 %) et les prestations sociales décéléreraient après leur forte croissance au trimestre précédent. Une fois la dynamique du prix de consommation prise en compte, le pouvoir d'achat par unité de consommation resterait stable au deuxième trimestre (0,0 %).

Pour 2024, l'acquis d'évolution du pouvoir d'achat à mi-année (soit l'évolution annuelle prévue si le pouvoir d'achat restait figé au second semestre à son niveau prévu pour le deuxième trimestre) serait relativement dynamique (+1,2 %, soit +0,8 %

¹ Les revenus du patrimoine incluent les revenus de la propriété (intérêts nets sur les dépôts et crédits, dividendes et autres revenus d'investissement) ainsi que les revenus immobiliers des ménages.

► 1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

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

■ Prévisions.

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

** Depuis 2022, l'évolution du prix de la consommation des ménages diffère de l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) en raison de l'effet comptable de la hausse passée des taux interbancaires (► [encadré](#) sur les revenus du patrimoine de la *Note de conjoncture* de décembre 2023).

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

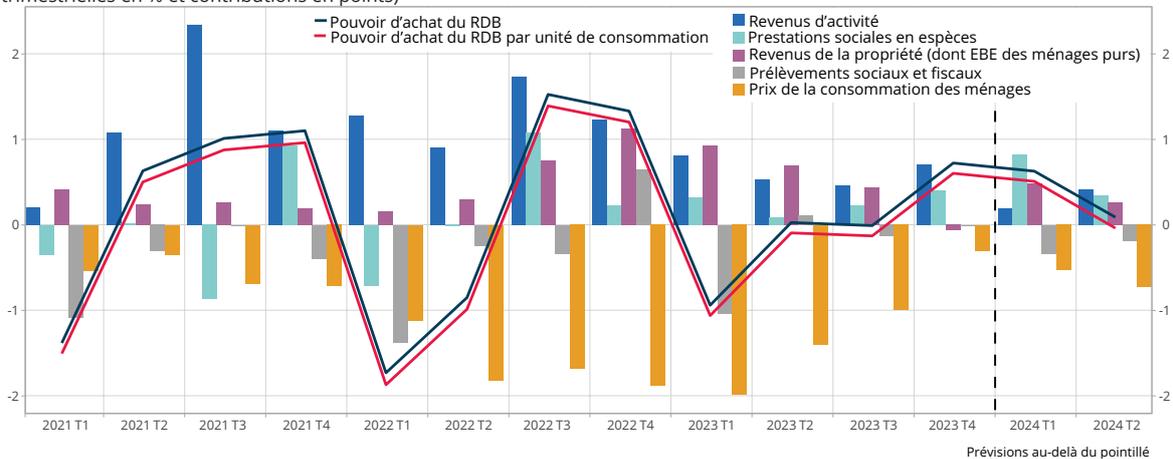
Lecture : après une hausse de 1,0 % au quatrième trimestre 2023, le revenu disponible brut des ménages augmenterait plus vivement au premier trimestre 2024 (+1,2 %).

Source : Insee.

par unité de consommation) par rapport à la croissance du PIB. Cet écart reflète notamment le décalage de revalorisation des prestations qui sont indexées sur l'inflation passée alors que les prix ralentissent en moyenne par rapport à 2023. Cet acquis à mi-année ne préjuge cependant pas l'évolution du pouvoir d'achat sur l'ensemble de l'année 2024 car il n'intègre pas, par définition, les possibles mouvements du RDB et des prix de la consommation 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)

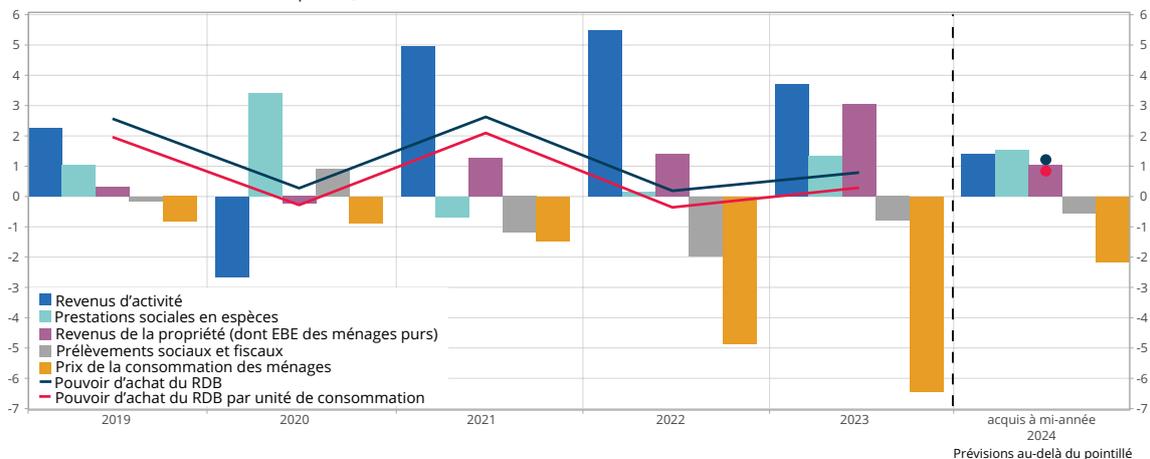


Lecture : le pouvoir d'achat du RDB des ménages par unité de consommation augmenterait de 0,5 % au premier trimestre 2024. Les prestations sociales contribueraient pour +0,8 point à la hausse du RDB des ménages.

Source : Insee.

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

(variations annuelles en % et contributions en points)

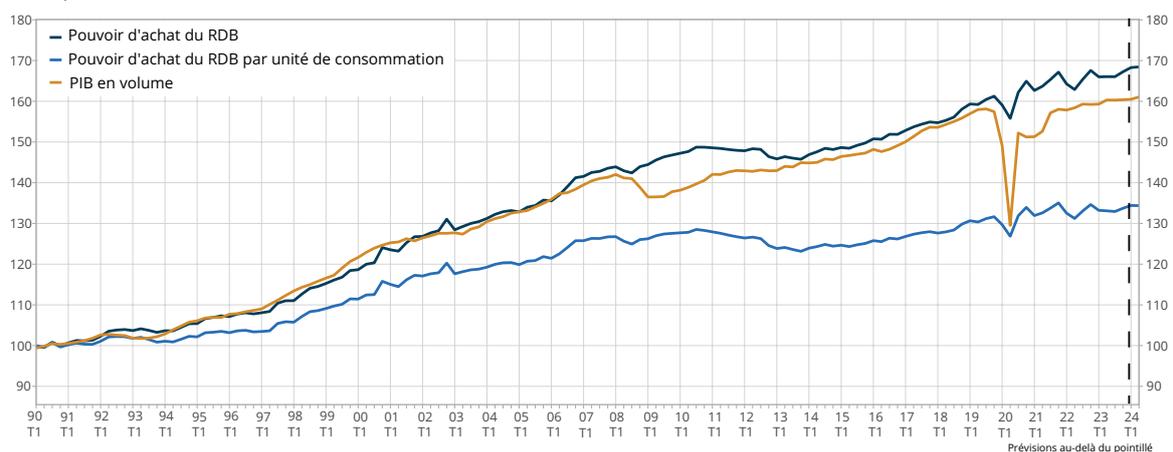


Lecture : l'acquis de pouvoir d'achat du RDB par unité de consommation serait de +0,8 % à mi-année en 2024. Les prestations sociales contribueraient pour +1,5 point à la hausse du RDB des ménages.

Source : Insee.

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

(base 100 en 1990)



Source : Insee.

Consommation et investissement des ménages

Après une hausse assez nette au troisième trimestre 2023 (+0,5 %, ► **figure 1**), la consommation des ménages a marqué le pas en fin d'année (0,0 % au quatrième trimestre 2023). Les achats de biens ont rechuté (-0,6 % au quatrième trimestre après +0,6 % au troisième, ► **figure 2**), en particulier la consommation alimentaire (-1,1 %), qui avait connu un léger rebond à l'été après six trimestres de baisses consécutives. En outre, les dépenses d'électricité et de gaz ont nettement reculé (-3,3 %) : d'une part, le début de l'automne a été clément, d'autre part, les ménages ont conservé une certaine sobriété, moins que l'an dernier toutefois (► **figure 3**). À l'inverse, les acquisitions d'automobiles ont progressé vigoureusement (+3,1 %) : le rattrapage post-Covid se poursuit et les ménages ont également anticipé l'entrée en vigueur début 2024 de critères plus restrictifs sur l'attribution du « bonus écologique » pour l'achat d'un véhicule électrique. Du côté des services, la consommation des ménages a accéléré (+0,6 % après +0,3 %), en particulier en services non marchands, la baisse du taux de remboursement des soins dentaires à partir de mi-octobre se traduisant par une hausse de la part consommée par les ménages.

Au total, la consommation a nettement ralenti en 2023 (+0,6 % après +2,1 %) : d'une part, la dynamique de rattrapage post crise sanitaire s'est essouffée, notamment dans les transports et l'hébergement-restauration ; d'autre part, les achats alimentaires ont fortement reculé pour la deuxième année consécutive (-4,7 % après -3,6 %), les ménages ajustant fortement leurs achats à la hausse des prix.

Au premier semestre 2024, la consommation des ménages retrouverait un peu de tonus (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 %) dans un contexte de gains de pouvoir d'achat, prévus notamment au premier trimestre 2024. D'après l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, la confiance de ceux-ci dans la situation économique a continué son rebond ces derniers mois, malgré un repli en février. Sur l'ensemble du semestre, la consommation serait soutenue par le rebond des dépenses d'électricité et de gaz. Durant l'hiver, les températures extérieures seraient en effet un peu plus proches qu'à l'automne des normales saisonnières. Au premier trimestre, la consommation serait temporairement entravée par le reflux des achats dans l'automobile, en contrecoup de la hausse marquée de fin 2023. Cet à-coup ne serait toutefois que passager : le marché automobile n'a pas retrouvé son niveau d'avant-crise sanitaire et les immatriculations sont reparties à la hausse en février. Enfin, les achats de biens d'équipement retrouveraient un certain dynamisme. Du côté des services, la consommation progresserait à un rythme tendanciel.

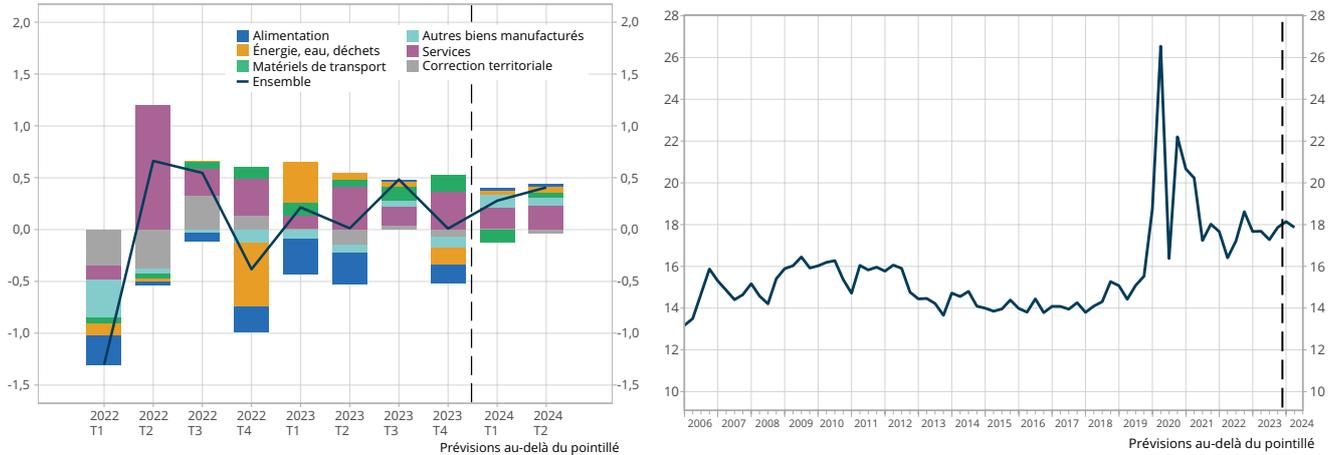
Sur l'ensemble du premier semestre, la progression de la consommation serait globalement comparable à celle du pouvoir d'achat, et le taux d'épargne se stabiliserait à un niveau élevé, entre deux et trois points supérieur à celui de fin 2019 (► **figure 4**). L'opinion des ménages sur l'opportunité d'épargner se situe en effet toujours à des niveaux historiquement élevés.

L'investissement des ménages continuerait de baisser sur l'ensemble du premier semestre 2024, dans un contexte d'accès au crédit encore contraint : le secteur de la construction continuerait d'être un peu soutenu par l'entretien-amélioration, mais cela ne suffirait pas à compenser la baisse d'activité concernant le logement neuf. Ce recul serait cependant légèrement moins fort qu'en fin d'année 2023, compte tenu de l'apparente stabilisation des mises en chantier de logements neufs depuis quelques mois (► **figures 5**). ●

► 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 premier trimestre 2024, la consommation des ménages se redresserait par rapport au trimestre précédent (+0,3 %). La consommation de matériels de transport contribuerait à hauteur de -0,1 point à l'évolution de la consommation. Le taux d'épargne des ménages s'élèverait, au premier trimestre 2024, à 18,1 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee.

► 2. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

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

Produits	Part dans la consommation ⁽¹⁾	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Ensemble des biens	48 %	-1,7	-0,3	-0,1	-1,9	0,2	-0,6	0,6	-0,6	0,2	0,5	-2,6	-1,6	0,2
Biens alimentaires	18 %	-1,6	-0,2	-0,5	-1,4	-2,0	-1,8	0,2	-1,1	0,2	0,2	-3,6	-4,7	-0,9
Produits agricoles	3 %	-1,9	-0,8	-0,1	-2,9	-0,2	0,6	0,0	-1,1	-0,4	0,2	-6,1	-2,4	-0,9
Produits agro-alimentaires	15 %	-1,5	-0,1	-0,6	-1,1	-2,3	-2,3	0,2	-1,1	0,3	0,2	-3,1	-5,2	-0,9
Cokéfaction et raffinage	4 %	-2,9	-2,6	1,8	-1,4	0,7	-0,4	-0,7	-1,4	1,5	0,0	-0,8	-1,1	-0,1
Autres biens manufacturés	21 %	-1,6	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,0	1,1	0,6	-0,3	0,7	-1,1	0,9	1,2
Biens d'équipement	3 %	0,1	-0,1	0,5	-1,9	0,0	-0,8	3,2	-1,1	0,5	0,6	-3,7	-0,5	1,5
Matériels de transport	6 %	-1,2	-0,9	1,1	2,2	2,3	1,3	2,3	3,1	-2,0	1,0	-2,8	7,4	2,4
Autres produits industriels	12 %	-2,2	0,4	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	0,1	-0,2	0,4	0,5	0,2	-1,6	0,6
Énergie, eau, déchets	5 %	-2,2	-0,6	0,3	-12,9	9,4	1,3	1,1	-3,3	1,0	1,0	-6,5	-0,9	0,1
Ensemble des services	51 %	-0,2	2,2	0,5	0,6	0,3	0,7	0,3	0,6	0,4	0,4	8,5	2,4	1,5
Construction	2 %	0,7	0,5	-0,8	-0,2	0,8	-0,3	0,4	1,2	0,0	0,0	2,5	0,7	1,0
Commerce (2)	1 %	-1,3	-0,9	-0,2	1,8	-0,3	-0,2	-1,3	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,5
Services marchands hors commerce	46 %	-0,3	2,6	0,5	0,7	0,3	0,9	0,4	0,5	0,4	0,4	9,7	2,7	1,5
Transport	4 %	-0,4	5,5	1,8	2,0	1,1	2,8	0,4	1,9	-0,3	0,4	29,9	7,8	2,3
Hébergement-restauration	8 %	-2,3	11,8	0,5	1,0	-0,9	1,9	-0,1	-0,1	0,6	0,4	37,1	4,1	1,3
Information-communication	3 %	0,1	-0,3	1,3	0,2	1,2	0,1	1,9	1,0	0,1	0,8	3,2	3,3	2,4
Services financiers	5 %	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	1,4	1,5
Services immobiliers	19 %	0,3	0,3	0,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	1,3	1,3	1,1
Services aux entreprises	2 %	0,9	0,0	0,9	0,9	0,3	0,2	0,6	1,5	0,7	0,3	8,6	2,3	2,4
Services aux ménages	4 %	-0,7	2,3	1,1	0,8	1,0	0,8	-0,5	0,9	0,8	0,4	19,2	3,3	1,8
Services non marchands	5 %	0,3	-0,1	0,6	0,3	0,0	0,2	0,4	1,8	0,2	0,9	2,8	1,3	2,4
Correction territoriale	-1 %	25,2	21,6	-15,4	-7,5	0,0	8,4	-1,7	3,4	-0,1	1,9	149,0	-3,6	5,1
Importations de services touristiques		-6,9	-2,0	10,6	3,4	0,4	0,9	3,1	-1,0	1,0	0,5	20,7	9,8	2,4
Exportations de services touristiques		3,9	7,6	-1,3	-0,9	0,3	3,7	1,3	0,7	0,6	1,0	52,6	4,3	3,4
Total	100 %	-1,3	0,7	0,6	-0,4	0,2	0,0	0,5	0,0	0,3	0,4	2,1	0,6	0,8

■ Prévisions.

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

(2) Ce poste correspond aux achats en réparation d'automobiles et de motocycles.

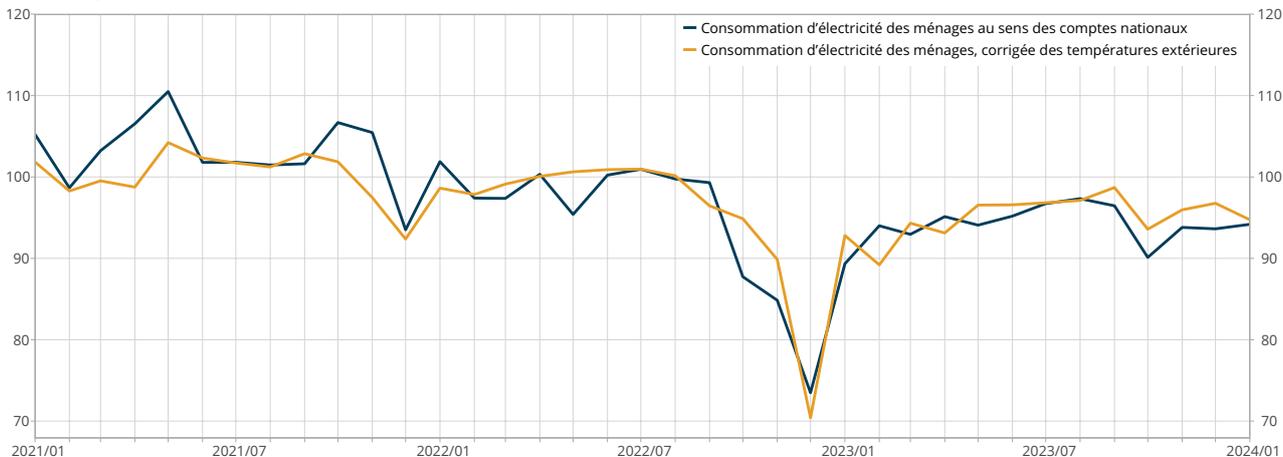
Lecture : au premier trimestre 2024, la consommation des ménages en énergie, eau, déchets augmenterait de 1,0 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

Conjoncture française

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

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



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en décembre 2023, la consommation d'électricité des ménages a été 6 % inférieure à son niveau moyen du troisième trimestre 2022. Corrigée des effets des conditions météorologiques (légèrement plus clémentes que les normales saisonnières), la consommation aurait diminué de 3 % environ par rapport au troisième trimestre 2022.

Source : Insee.

► 4. Consommation, taux d'épargne et investissement des ménages

(en variations trimestrielles et en écart au quatrième trimestre 2019, en %, données CVS-CJO)

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

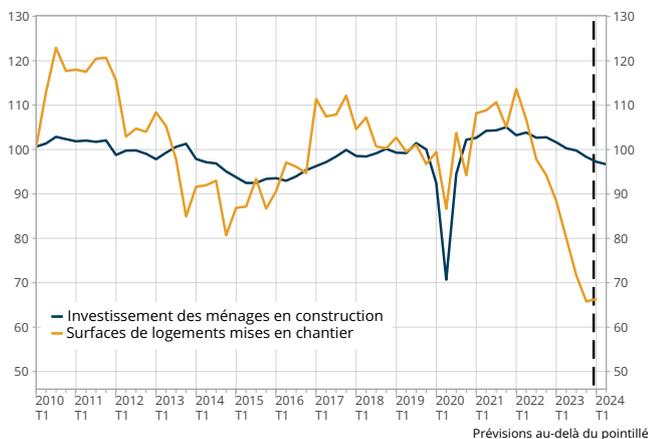
■ Prévisions.

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

Source : Insee.

► 5a. Investissement des ménages en construction et surfaces mises en chantier

(base 100 en 2019, données CVS-CJO)



Dernier point : deuxième trimestre 2024.

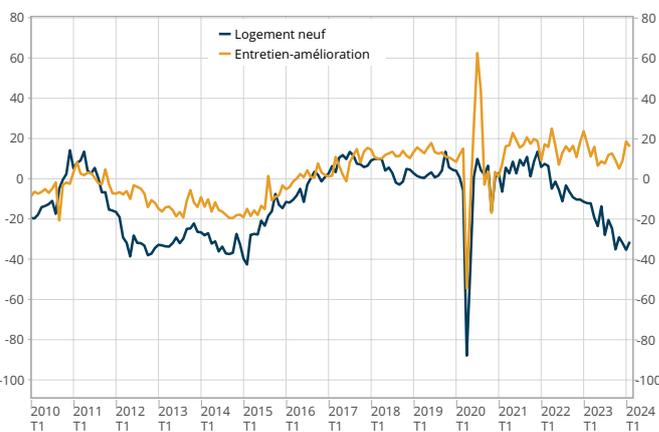
Note : pour les surfaces mises en chantier, le point du premier trimestre 2024 correspond aux données du seul mois de janvier.

Lecture : au premier trimestre 2024, l'investissement des ménages en construction - exprimé en base 100 en 2019 - s'élèverait à 97,3.

Source : Insee et SDES.

► 5b. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs et dans l'entretien-amélioration

(soldes d'opinion, CVS)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en février 2024, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -31 points.

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

Résultats des entreprises

Au quatrième trimestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) est resté stable à 32,9 %. D'un côté, il a été pénalisé par la hausse du coût réel du travail par tête, par celle de la taxe foncière sur le bâti professionnel et par une légère baisse de productivité. De l'autre, les termes de l'échange intérieur se sont améliorés pour les entreprises résidentes, essentiellement sous l'effet de la baisse des prix du pétrole et du gaz. Sur l'ensemble de l'année 2023, malgré une baisse de la productivité, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a progressé de 1,0 point, en raison de la baisse des salaires réels et, dans une moindre mesure, de l'amélioration des termes de l'échange intérieur. Il se situe ainsi au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (31,5 % en 2018¹) : il est nettement au-dessus dans l'énergie mais en deçà dans les services, où les entreprises répercutent avec retard la hausse de leurs coûts (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de décembre 2023 sur les prix de services). Les coûts de financement des entreprises augmentent et, au final, l'épargne des entreprises (qui tient compte de l'impôt sur les sociétés et du résultat financier) représente 22,2 % de leur valeur ajoutée en 2023, soit un niveau très proche de celui de 2018.

Le taux de marge des SNF augmenterait légèrement à 33,1 % au premier trimestre 2024, principalement sous l'effet de la nouvelle mesure de baisse de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et de la diminution des versements de taxe foncière sur le bâti professionnel par rapport à la fin d'année 2023. Les salaires réels pèseraient de nouveau un peu sur le taux de marge mais leur faible hausse serait compensée par des légers gains de productivité. Au deuxième trimestre, le taux de marge continuerait d'augmenter, dans le sillage du redressement de la productivité. ●

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

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

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

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

■ Prévission.

Note : le taux de marge (TM) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital.

Sa variation se décompose de façon complémentaire entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (P_{VA}/P_C), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail (W/P_C, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement sur le taux de marge.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le fonds de solidarité.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

Source : Insee.

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

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Insee.

Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) s'est nettement replié au quatrième trimestre 2023 (-0,9 % après +0,3 % au troisième trimestre, ► [figure 1](#)). Toutes les composantes de l'investissement ont contribué à ce recul. L'investissement en produits manufacturés s'est contracté (-1,1 %), notamment les investissements automobiles (les flottes de société ont particulièrement contribué à la baisse) après deux trimestres de fort dynamisme (► [figure 2](#)). Alors qu'il augmentait régulièrement depuis la sortie de crise sanitaire, l'investissement en services a également diminué, en particulier l'investissement en services d'information-communication qui s'est replié pour la première fois depuis 2020. Enfin, l'investissement en construction a poursuivi son recul, entamé en 2022, mais de façon un peu moins marquée qu'au trimestre précédent (-1,3 %, après -2,1 %). Au total sur l'année, l'investissement des ENF a bien résisté au resserrement monétaire : en effet, il a crû de 2,7 % en 2023 (après +3,8 % en 2022), porté tant par l'investissement en produits manufacturés (+4,7 % après +1,4 %) qu'en services (+4,7 % après +7,5 %). Seul l'investissement en construction a lourdement chuté (-3,7 %) après une année 2022 déjà atone (+0,2 %).

Pour les prochains trimestres, les chefs d'entreprise demeurent prudents sur leurs perspectives d'investissement, selon les dernières enquêtes de conjoncture. Le solde d'opinion sur l'investissement prévu par les entreprises du secteur des services est ainsi passé sous sa moyenne de longue période en octobre 2023 et a continué de diminuer début 2024 (► [figure 3a](#)). Dans l'industrie, ce solde est également orienté à la baisse. Dans un contexte où une baisse de taux directeur de la BCE n'est pas attendue avant le printemps, le coût du capital pèserait sur l'investissement productif des entreprises : dans l'industrie, la part des entreprises estimant que les conditions de financement stimulent leurs investissements est au plus bas depuis plus de 20 ans (► [figure 3b](#)).

Dans ce contexte peu porteur, l'investissement des ENF resterait atone au premier semestre 2024 (-0,1 % prévu au premier trimestre puis 0,0 % au deuxième) et l'acquis de croissance à mi-année serait négatif (-0,4 %). D'un côté, l'investissement en services, notamment en information-communication, retrouverait un certain dynamisme (+0,6 % par trimestre) après le trou d'air du quatrième trimestre. À l'inverse, l'investissement en produits manufacturés, notamment en biens d'équipement, continuerait de diminuer (-0,8 % par trimestre). Dans la construction, le recul se poursuivrait, mais à un rythme de plus en plus modéré (-0,6 % au premier trimestre, puis -0,2 % au deuxième), les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se stabilisant depuis quelques mois. ●

► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

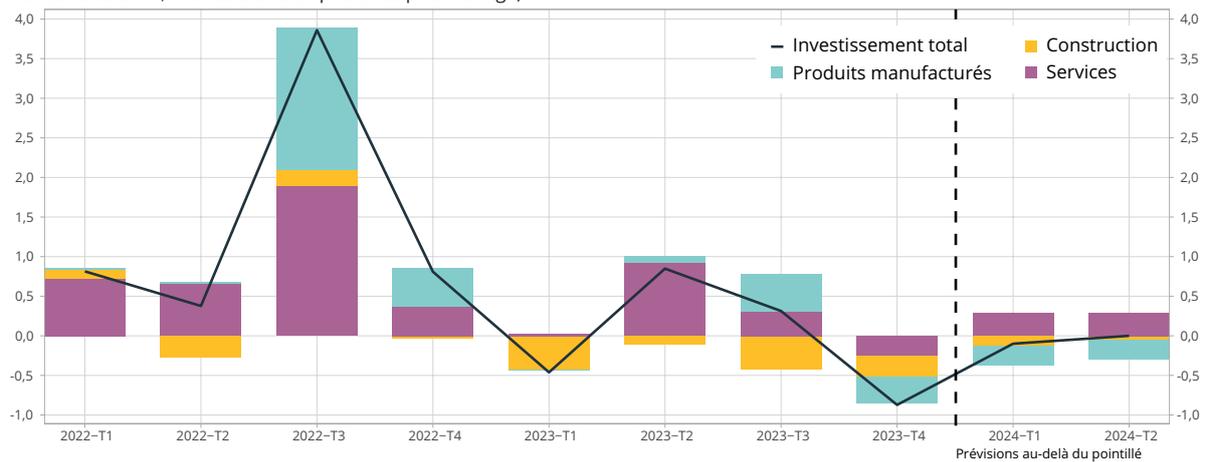
	Variations trimestrielles								Variations annuelles				
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (32 %)	0,1	0,1	5,7	1,5	0,0	0,3	1,5	-1,1	-0,8	-0,8	1,4	4,7	-1,4
Construction (23 %)	0,5	-1,2	0,9	-0,2	-2,0	-0,5	-2,1	-1,3	-0,6	-0,2	0,2	-3,7	-2,9
Services hors construction (45 %)	1,6	1,4	4,0	0,8	0,1	1,9	0,6	-0,5	0,6	0,6	7,5	4,7	1,5
Tous produits (100 %)	0,8	0,4	3,9	0,8	-0,5	0,8	0,3	-0,9	-0,1	0,0	3,8	2,7	-0,4

■ Prévisions.

Source : Insee.

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

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



Source : Insee.

► 3a. Investissement prévu dans les services

(solde d'opinion, CVS, en points)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le solde d'opinion sur les investissements prévus dans les services s'élève à 0 point.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

► 3b. Effet des conditions de financement sur les investissements prévus dans l'industrie manufacturière

(% d'entreprises concernées)



Dernier point : octobre 2023.

Note : chaque année, les entreprises sont interrogées au mois d'octobre sur leurs perspectives pour l'année suivante.

Lecture : en octobre 2023, 7 % des entreprises de l'industrie manufacturière déclarent que les conditions de financement stimuleront leurs investissements pour l'année à venir.

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

Conjoncture internationale



Synthèse internationale

Fin 2023, le décalage conjoncturel entre les États-Unis et les différentes économies européennes (zone euro et Royaume-Uni) s'est confirmé. L'activité a stagné dans la zone euro : le moteur allemand a calé (-0,3 % au quatrième trimestre 2023), tandis qu'à l'inverse l'économie espagnole a poursuivi son rattrapage (+0,6 %). La France et l'Italie ont connu quant à elles une situation conjoncturelle proche de la zone dans son ensemble (croissance de +0,1 % et +0,2 % respectivement). L'économie britannique est entrée en récession : l'activité a reculé de 0,3 % après -0,1 % au troisième trimestre 2023.

Les difficultés rencontrées par les économies du Vieux Continent contrastent ainsi fortement avec la bonne tenue de l'économie outre-Atlantique. Au quatrième trimestre, les États-Unis ont en effet connu une croissance solide (+0,8 %). Cette bonne performance par rapport aux économies européennes s'explique par le fort dynamisme de la consommation privée et de puissants soutiens publics.

L'inflation a continué de refluer de part et d'autre de l'Atlantique et les salaires ont été globalement dynamiques, ce qui a contribué à soutenir le pouvoir d'achat. Ce mouvement commun de désinflation provient du reflux des prix des matières premières qui a fortement refroidi l'inflation énergétique, alimentaire et des produits manufacturés. L'inflation sous-jacente a moins reflué : par effet « de second tour », les prix continuent d'augmenter dans les services, les entreprises répercutant la hausse de leurs coûts salariaux (► [éclairage inflation internationale](#)).

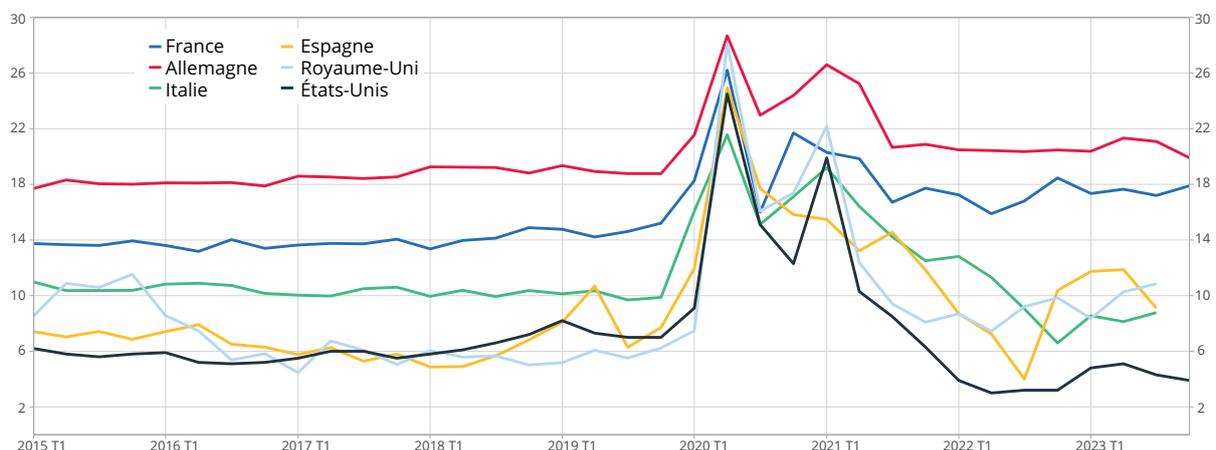
Ces gains de pouvoir d'achat ne se sont toutefois pas traduits partout par une consommation des ménages très dynamique. Si les ménages américains consomment, les Européens restent plus prudents (► [figure 1](#)) : le taux d'épargne est toujours au-dessus de son niveau pré-pandémie en Allemagne, en France et au Royaume-Uni alors qu'il est sensiblement plus bas aux États-Unis.

Du côté de l'investissement, ce dernier est toujours pénalisé par le renchérissement du coût du capital, une baisse de taux par les banquiers centraux n'étant pas attendue avant mi-2024. L'investissement a ralenti ou fléchi dans la plupart des grandes économies occidentales : l'investissement des ménages est ainsi en recul dans la plupart des économies et le secteur de la construction souffre aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France et en Allemagne. En Italie et en Espagne, en revanche, la construction est portée par des soutiens publics (► [éclairage construction en zone euro](#)). L'investissement des entreprises a quant à lui plutôt bien résisté en moyenne sur l'année, même si des signes de faiblesse sont apparus en fin d'année dans la zone euro.

Ailleurs dans le monde, l'économie chinoise a crû au quatrième trimestre 2023 (+1,0 %). La progression de l'activité en Chine reste toutefois inférieure à sa tendance pré-pandémie, alors que plusieurs facteurs continuent de susciter des inquiétudes : la crise immobilière, les tensions commerciales et les fragilités du secteur financier (► [éclairage Chine](#)). À rebours des grandes économies avancées, la Chine fait face à un risque déflationniste de plus en plus prononcé.

► 1. Taux d'épargne en zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis

(en %)



Dernier point : troisième trimestre 2023 pour l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni ; quatrième trimestre 2023 pour la France, l'Allemagne et les États-Unis.

Lecture : en France, le taux d'épargne se situait à 17,9 % au quatrième trimestre 2023.

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

Conjoncture internationale

Dans ce contexte, le commerce mondial a crû modestement en 2023 (+1,0 %) et s'est légèrement replié en fin d'année 2023 (► **figure 2**). En particulier, les importations des économies avancées se replient continûment depuis cinq trimestres.

Début 2024, les enquêtes de conjoncture signalent une petite amélioration en Europe mais le décalage conjoncturel se poursuivrait avec les États-Unis, comme le confirme l'évolution récente des PMI (► **figure 3**). Au premier semestre 2024, l'économie américaine continuerait de progresser à un rythme solide (+0,5 % par trimestre), toujours portée par l'expansion des dépenses publiques (► **figure 4**). L'activité économique britannique repartirait grâce à la demande intérieure (+0,3 % par trimestre). La reprise serait plus progressive en zone euro : l'activité continuerait à patiner au premier trimestre 2024 (+0,1 %) avant de progresser plus franchement au printemps 2024 (+0,3 %). Au sein de la zone, les disparités économiques persisteraient au premier trimestre, avant de commencer à se réduire au printemps. L'Allemagne connaîtrait un début d'année morose : l'activité s'y contracterait en début d'année (-0,1 %) pour le deuxième trimestre consécutif et l'économie allemande ne redémarrerait qu'au deuxième trimestre 2024 (+0,2 %). En Italie, la croissance garderait un rythme modéré (+0,2 % par trimestre). La croissance resterait solide en Espagne, grâce au soutien du plan de relance et au potentiel de rattrapage post-pandémie, qui s'essoufflerait un peu au printemps 2024 (+0,6 % puis +0,5 % aux deux premiers trimestres 2024).

En Chine, l'activité peinerait à retrouver son niveau de croissance d'avant la crise sanitaire (+1,1 % par trimestre), affectée par la crise immobilière persistante. Dans ce contexte, le commerce mondial retrouverait un peu d'élan au premier semestre (+0,5 % puis +0,7 %). La demande mondiale adressée à la France progresserait quant à elle de façon un peu moins dynamique (+0,4 % puis +0,5 %), les exportateurs français étant pénalisés par leur spécialisation géographique vers les économies européennes et en particulier vers l'Allemagne. ●

► 2. Le commerce mondial a crû modestement en 2023, il retrouverait un peu de tonus début 2024

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

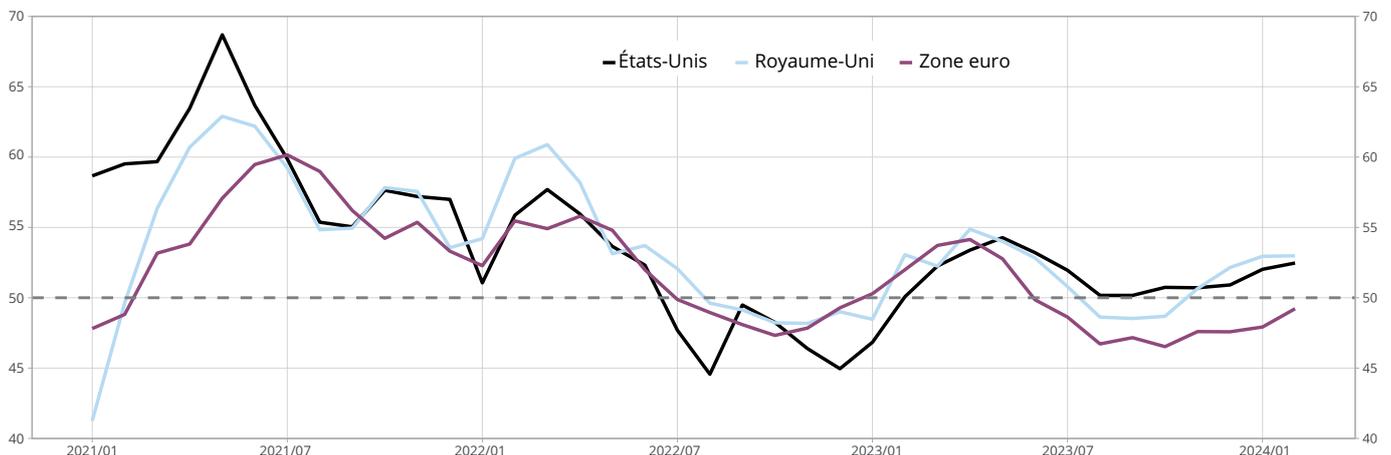
	2022				2023				2024		2022	2023	2024 Acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,12	1,06	1,01	1,02	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,09	1,05	1,08	1,09
Baril de Brent (en dollars)	100,8	113,6	100,6	88,6	81,2	78,1	86,6	84,0	81,7	82,0	100,9	82,5	81,9
Baril de Brent (en euros)	89,9	106,8	100,0	86,8	75,6	71,7	79,5	78,1	75,2	75,2	95,7	76,2	75,2
Commerce mondial (variations)	1,2	1,1	1,5	-0,8	-0,1	0,7	0,2	-0,2	0,5	0,7	6,3	1,0	1,3
Importations des économies avancées	2,4	1,4	1,0	-1,0	-0,3	-0,9	-0,3	-0,1	0,5	0,8	7,8	-1,0	0,6
Importations des économies émergentes	-1,9	0,4	2,7	-0,1	0,5	4,8	1,6	-0,5	0,7	0,7	2,5	6,3	2,8
Demande mondiale adressée à la France (variations)	1,6	1,1	1,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-0,3	0,4	0,5	6,7	-0,3	0,2

■ Prévisions.

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

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

(indice PMI)



Dernier point : février 2024.

Lecture : le PMI composite se situait à 53 au Royaume-Uni en février 2024 contre 49 pour la zone euro.

Source : S&P.

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

(en %)

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

■ Prévisions.

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

Un choc négatif sur la demande intérieure chinoise aurait des effets limités sur le PIB français

Depuis 2021, le ralentissement de l'économie chinoise par rapport au rythme de croissance d'avant la pandémie se confirme : l'activité a crû de 5,2 % en 2023 et le FMI attend une croissance de 4,6 % en 2024 contre +7,7 % par an en moyenne dans la décennie 2010. Ce ralentissement est en partie structurel, en lien avec le vieillissement démographique et l'essoufflement de la dynamique de rattrapage. Par ailleurs, la Chine souffre de facteurs plus conjoncturels affectant sa croissance, comme la crise immobilière, les risques commerciaux ou encore financiers. Le ralentissement chinois est susceptible d'avoir des effets ambivalents sur les économies partenaires de la Chine. D'une part, un ralentissement de la demande intérieure chinoise affecterait négativement la croissance du reste du monde, via le canal commercial : cela concernerait en particulier les pays ayant une forte dépendance commerciale avec la Chine, à commencer par les économies asiatiques. En sens inverse, un tel ralentissement se traduirait par un recul de la demande mondiale en matières premières et notamment en produits pétroliers, ce qui ferait baisser les cours : cet effet bénéficierait aux autres économies importatrices de produits pétroliers, notamment les économies européennes.

La transmission du choc via le canal commercial est analysée en utilisant un TIES, Tableau International des Entrées et Sorties, de l'OCDE. Cette étude montre que les effets du ralentissement de la demande intérieure chinoise varient selon les produits concernés : tant que le choc de demande négatif reste cantonné au secteur de la construction, il aurait un effet limité sur les partenaires de la Chine. Un choc d'investissement, qui aurait pour conséquence de diminuer la demande chinoise en produits manufacturés, pourrait avoir des conséquences plus importantes. Quel que soit le choc considéré, les économies asiatiques seraient les premières concernées, en raison de leur degré de dépendance à l'économie chinoise. En ce qui concerne les principales économies européennes, un choc de 5 % sur la demande intérieure chinoise coûterait à la France entre 0,1 et 0,2 point de PIB via le seul canal commercial, et le double pour l'Allemagne. Cet effet serait donc contenu.

La prise en compte du canal des matières premières permet en outre de nuancer encore davantage ces effets, car le ralentissement chinois générerait une baisse des cours, en particulier du pétrole, ce qui aurait un effet positif sur la croissance française. Un choc de 5 % sur la demande chinoise via la combinaison du canal commercial et du canal des matières premières aurait ainsi un effet faible et ambigu pour la France : en fonction des hypothèses retenues pour chacun de ces deux canaux, cet effet net serait soit légèrement positif, soit légèrement négatif. Ces simulations ne prennent par ailleurs pas en compte un éventuel canal financier : l'exposition directe de l'économie française au secteur financier chinois paraît limitée et un effet indirect transitant par un choc d'incertitude semble difficile à quantifier.

Raphaele Adjerad, Mathilde Niay avec la participation de Alexandre Wukovits

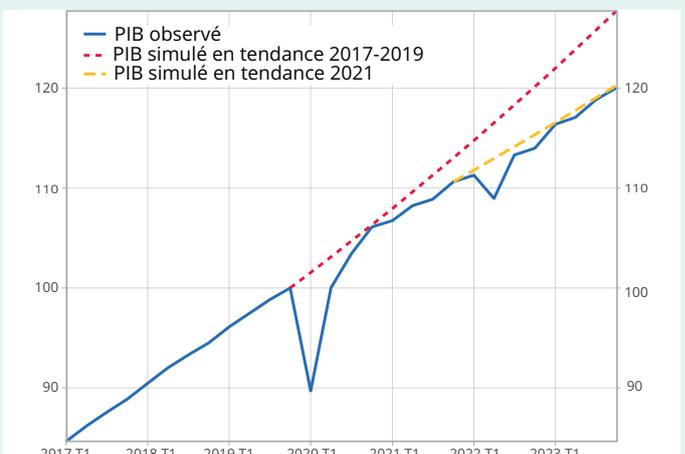
Depuis 2021, la croissance chinoise s'établit à un rythme inférieur à celui d'avant la pandémie, en partie sous l'effet de facteurs structurels

Malgré la levée des restrictions sanitaires en Chine à la fin de l'année 2022, qui aurait pu en théorie offrir un potentiel

de rattrapage pour l'économie chinoise, la progression de l'activité en Chine reste inférieure à sa tendance pré-pandémie (► **figure 1**). Alors que l'économie chinoise a crû sur un rythme moyen de 10,6 % de 1990 à 2010 puis de 7,7 % dans la décennie 2010, la croissance s'est établie

► 1. La progression de l'activité en Chine reste inférieure à sa tendance pré-pandémie

(en base 100 au quatrième trimestre 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : les données utilisées jusqu'à 2010 compris sont calculées à partir du glissement annuel non désaisonnalisé publié par le NBSC, qui est ensuite désaisonnalisé. À partir de 2011, le PIB est calculé à partir de la variation trimestrielle désaisonnalisée publiée par le NBSC.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB était 20 % supérieur à son niveau du quatrième trimestre 2019.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

à +5,2 % en 2023 après +3,0 % en 2022. Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance chinoise à +4,6 % en 2024 (comme l'► **OCDE, 2023**) et estime que la croissance devrait ralentir à +3,4 % en 2028 (► **FMI, 2024**).

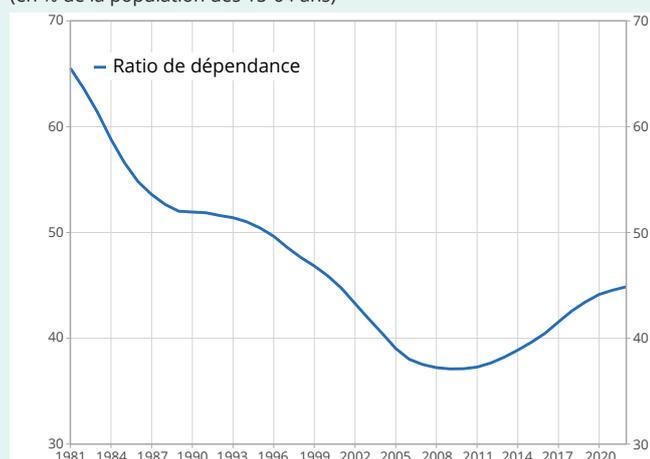
Ce ralentissement s'explique par certains facteurs structurels majeurs qui pèsent sur l'économie chinoise, notamment le vieillissement démographique. Jusqu'en 2011, la Chine a bénéficié d'un « dividende démographique » : les restrictions de la natalité ont permis une forte baisse du ratio de dépendance permettant de financer des investissements (► **figure 2**, gauche). Depuis 2011, sous l'effet du vieillissement de la population, le ratio de dépendance repart à la hausse et, depuis 2016, la population en âge de travailler diminue (► **figure 2**, droite), ce qui pèse sur le potentiel de croissance. Ces défis démographiques seraient en outre aggravés par la

faiblesse des filets de protection sociale, qui pèserait sur la consommation privée en réduisant la confiance des ménages. Le taux d'épargne, déjà élevé avant la pandémie, aurait augmenté pour atteindre 33 % du revenu disponible selon la ► **Banque Mondiale, 2023**.

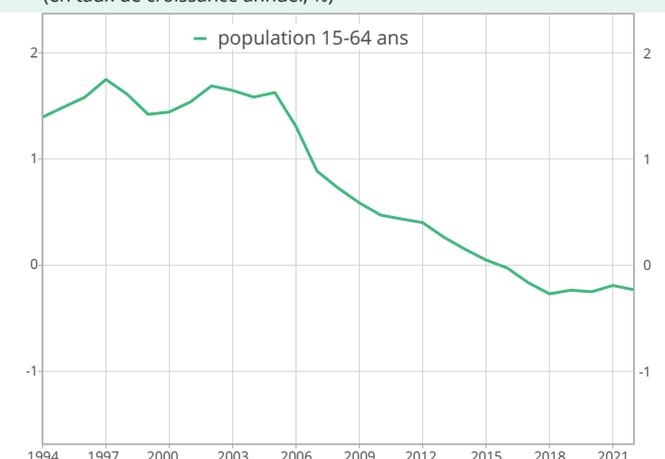
En outre, les sources de la croissance chinoise ont évolué. Jusqu'en 2012, l'activité était soutenue par l'accroissement des capacités industrielles : depuis lors, la part de l'activité manufacturière dans le PIB comme de l'investissement industriel connaît une diminution régulière (► **Banque Mondiale, 2023**). À partir de cette date, l'activité est notamment tirée par la construction dont la part dans la valeur ajoutée s'accroît progressivement jusqu'à la crise sanitaire. Mais cette part a diminué depuis, et a retrouvé aujourd'hui son niveau du début des années 2010 (► **figure 3**). L'activité depuis la crise sanitaire est donc

► 2. La population en âge de travailler diminue depuis 2016

(en % de la population des 15-64 ans)



(en taux de croissance annuel, %)



Dernier point : 2022.

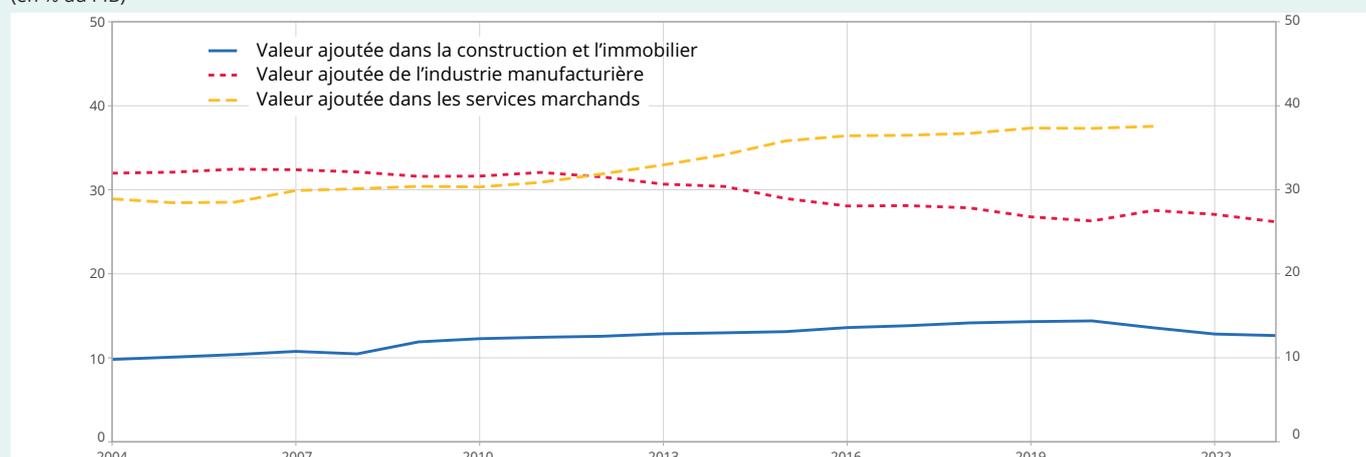
Notes : le ratio de dépendance correspond ici au ratio des personnes ayant moins de 15 ans et plus de 64 ans sur les personnes âgées de 15 ans à 64 ans. La population entre 15 et 64 ans se réfère à l'ensemble de la population résidente indépendamment du statut légal ou de citoyenneté.

Lecture : en 2022, le ratio de dépendance chinois était de 44,9 % et la population âgée de 15 à 64 ans a baissé de 0,2 % par rapport à 2021.

Source : Banque mondiale.

► 3. Valeur ajoutée dans la construction, l'industrie et les services

(en % du PIB)



Dernier point : 2023 pour l'industrie manufacturière et la construction, 2021 pour les services marchands.

Note : la valeur ajoutée dans la construction et l'immobilier comprend les activités « construction » et « real estate ».

Lecture : en 2023, la part dans le PIB de la valeur ajoutée de la construction et de l'immobilier était de 13 %.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

Conjoncture internationale

désormais essentiellement tirée par les services ainsi que par des segments industriels pour lesquels la Chine est proche de la frontière technologique (véhicules électriques, énergies renouvelables) ; ces derniers nécessitent de lourds investissements immatériels et génèrent moins de gains de productivité que durant la phase de rattrapage. En outre, depuis la crise sanitaire, la part de l'investissement privé a décliné, évincé par l'augmentation de l'investissement des entreprises d'État, dont l'efficacité peut être moins élevée (► [Huang et Veron, 2024](#)).

Certains facteurs conjoncturels pèsent également sur la croissance chinoise, comme la crise immobilière ou encore les risques commerciaux

La crise immobilière actuelle est par ailleurs susceptible d'amplifier le ralentissement. Le secteur de la construction et de l'immobilier, qui représentait environ 14,3 % du PIB en 2019 (contre 12,7 % en 2023), suscite des inquiétudes en raison notamment des difficultés financières rencontrées par les grands promoteurs tels que *Country Garden* ou *Evergrande* (ce dernier a été placé en liquidation judiciaire par un tribunal de Hong Kong en janvier 2024) et des potentiels effets de contagion pesant sur le reste de l'économie via les canaux de bilan ou d'effet richesse. En effet, depuis 2021, les transactions immobilières n'ont cessé de chuter : en décembre 2023, elles se situaient près de 55 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie (► [figure 4](#)). Or, l'immobilier représenterait 65 % du patrimoine des ménages chinois (► [FMI, 2020](#)) et le « shadow banking » (financement non intermédié) y est très exposé. Les risques financiers sont ainsi en augmentation, selon le FMI (► [Article IV FMI, 2024](#)) comme le montrent les incidents de paiement de certaines grandes compagnies fiduciaires (tels que *Zhongrong Trust* ou encore *Zhongzhi*), même s'ils demeurent encore contenus, la dette étant majoritairement financée par de l'épargne intérieure et le système bancaire soutenu par les autorités.

Outre les ménages, la crise du secteur immobilier affecte particulièrement les provinces chinoises, notamment en raison de leur surendettement et de leur forte exposition à ce secteur : elles auraient accumulé des dettes hors bilan, principalement pour financer la construction d'infrastructures.

Ces difficultés ont incité le gouvernement chinois à mettre en place des mesures de soutien pour stimuler ce secteur. À la fin de l'année 2023, la Banque populaire de Chine a accru son soutien à l'économie en mobilisant des prêts via des banques stratégiques pour la construction de logements abordables, la rénovation urbaine et les infrastructures publiques. Parallèlement, des mesures d'assouplissement à l'achat immobilier ont été prises par les villes de Pékin et Shanghai, telles que la réduction des exigences d'acompte et l'extension des maturités des prêts.

Parmi les moteurs du modèle de croissance chinois, les exportations sont également menacées par la montée des tensions commerciales (► [Alonso et al., 2023](#)). En effet, la guerre commerciale et technologique entre la Chine et les États-Unis a marqué les échanges internationaux de ces dernières années. Depuis l'arrivée de l'administration Trump au pouvoir aux États-Unis, les deux pays ont progressivement augmenté leurs droits de douanes sur un ensemble de produits, et l'alternance politique qu'ont connue les États-Unis en 2021 n'a pas fondamentalement modifié cet état de fait. En 2023, malgré des tentatives d'assouplissement des relations, une partie des échanges reste soumise à d'importants droits de douane. Ces tensions ont fortement affecté le commerce bilatéral. Les relations commerciales avec l'Union européenne ont également souvent été tendues, comme le témoignent par exemple les préoccupations persistantes concernant les pratiques commerciales chinoises (dumping de produits, restrictions d'accès au marché chinois, subventions aux entreprises). Le taux d'ouverture de l'économie chinoise

► 4. Faiblesse du marché de l'immobilier

(base 100 en 2019)



Dernier point : décembre 2023.

Lecture : en décembre 2023, les transactions immobilières se situaient près de 55 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie.

Source : National Bureau of Statistics of China, Calculs Insee.

tend ainsi à se réduire : les importations de biens ont baissé en 2022 (-5,5 %) et ont rebondi modérément en 2023 (+2,9 % ► [figure 5](#)).

Le ralentissement de la demande intérieure chinoise est susceptible d'affecter le reste de l'économie mondiale via plusieurs canaux

Selon ► [Alonso et al., 2023](#), du fait de son poids dans l'économie mondiale, un ralentissement chinois affecte l'activité des économies européennes via trois canaux principaux.

Premièrement, un effet négatif via le canal commercial : une réduction de la demande chinoise réduit les exportations des pays partenaires vers la Chine. Du fait de la taille de l'économie chinoise et de son intégration dans le commerce mondial, le ralentissement économique en Chine est susceptible d'affecter de façon plus ou moins prononcée l'ensemble des économies. Les pays asiatiques les plus intégrés dans les chaînes de valeurs de la région ainsi que ceux ayant investi massivement dans le programme des « Nouvelles routes de la soie » sont les plus susceptibles d'être touchés. Les pays d'Asie du Sud-Est jouant en effet un grand rôle pour servir la demande finale chinoise, en plus de leur place dans les chaînes de valeur régionales et de leur part dans le « *processing trade* » de l'économie chinoise (► [FMI, 2023](#)). Plus généralement, la plupart des économies mondiales sont concernées par le ralentissement de la demande intérieure chinoise, soit directement, soit indirectement, pour les économies qui ne sont pas (ou peu) exposées directement à la Chine mais dont les exportations sont orientées vers des pays eux-mêmes affectés directement par le ralentissement chinois.

Deuxièmement, un effet positif via le canal des matières premières : la Chine est l'un des principaux consommateurs de nombreuses matières premières, en particulier le pétrole. L'offre de matières premières étant relativement inélastique à court terme, un choc négatif d'activité en Chine conduit à une baisse des cours, ce qui se traduit en moyenne par une amélioration des termes de l'échange pour l'Europe.

Enfin, un canal financier, à la fois direct (qui dépend du degré d'exposition du système financier européen à la Chine) et indirect (via l'incertitude et le mouvement de fuite vers la qualité que peut engendrer un ralentissement chinois). Ce dernier canal n'est pas abordé ici : le canal direct est négligeable, le système financier chinois étant relativement cloisonné. Le canal indirect est difficile à quantifier : d'une part, une hausse des taux d'intérêt a un impact négatif sur l'activité, d'autre part, les pays européens pourraient à l'inverse être bénéficiaires d'un mouvement de fuite vers la qualité et de méfiance envers les placements dans les économies émergentes.

L'OCDE souligne le risque que représente le ralentissement chinois pour la croissance mondiale (► [OCDE, 2023](#)) : une baisse de 3 points de pourcentage de la croissance de la demande chinoise se traduirait par une baisse de 0,6 point de la croissance mondiale et jusque 1,1 point de croissance dans le cas d'effets de contagion aux marchés financiers internationaux. Pour les économies européennes, en revanche, l'effet net n'est pas évident : elles sont moins connectées commercialement à l'économie chinoise et elles profiteraient nettement d'une baisse des prix des matières premières.

► 5. Importations chinoises de biens

(glissement annuel, en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : la série d'importation est issue des douanes chinoises déflatées avec l'indice des prix à l'importation de biens produit par le Netherlands Bureau for Economic Policy (CPB) et désaisonnalisées.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, d'après les douanes chinoises, les importations de biens ont augmenté de 3,7 % en glissement annuel.

Source : National Bureau of Statistics of China, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Calculs Insee.

Conjoncture internationale

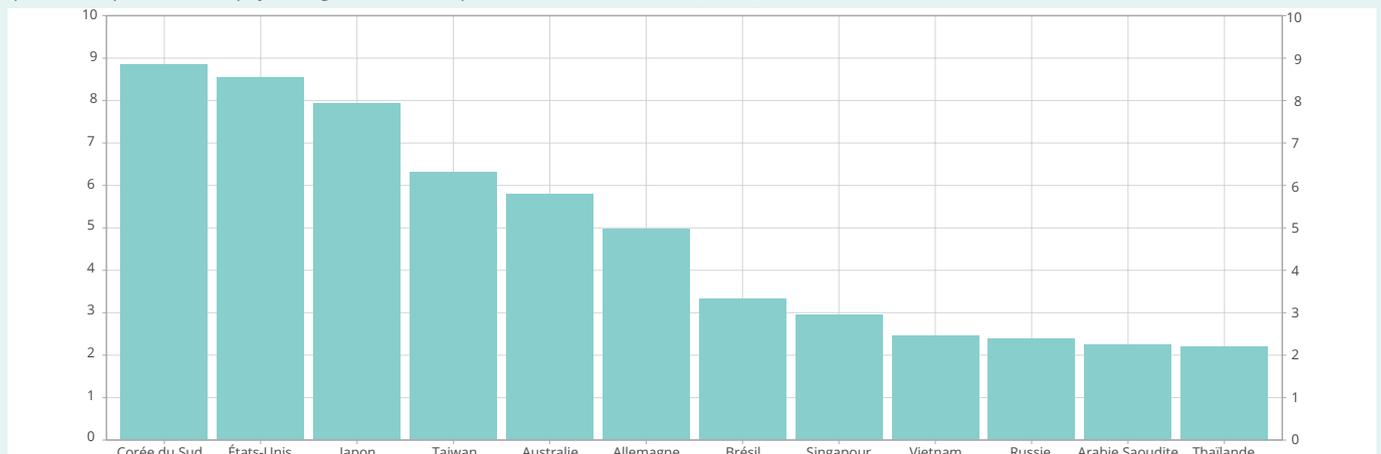
Des liens commerciaux entre l'économie chinoise et les autres pays peuvent être explorés en utilisant les données issues d'un Tableau International des Entrées et Sorties

L'importance et la nature des liens commerciaux entre l'économie chinoise et les autres pays peuvent être explorées en utilisant les données issues du Tableau International des Entrées et Sorties (TIES, ► **encadré méthodologique**), millésime 2019, de l'OCDE. La Corée du Sud était ainsi le premier fournisseur de la Chine en 2019, les produits sud-coréens représentant 8,9 % des importations chinoises. Elle était suivie de près par les États-Unis, avec 8,5 % des importations chinoises et le Japon, dont les produits représentaient 7,9 % des importations chinoises (► **figure 6**). Parmi les pays européens, l'Allemagne se démarque comme pays partenaire le plus important de la Chine : les produits allemands représentaient, en 2019, 5,0 % des importations chinoises, tandis que la France se situait à 2,1 %.

La comparaison avec plusieurs millésimes des données douanières publiées par le National Bureau of Statistics of China, qui ne représentent que les échanges de biens, permet de vérifier la robustesse des données du TIES utilisées (► **figure 7**). Ces données permettent également de vérifier si les principaux partenaires de la Chine restent relativement stables au fil du temps : c'est effectivement le cas, même si des évolutions sont observées, notamment en raison des récentes tensions commerciales. La baisse de la part des États-Unis entre 2014 et 2023 en est un exemple tout comme l'augmentation de certaines économies asiatiques telles que le Vietnam et l'Indonésie, ou encore de partenaires tels que la Russie et le Brésil. Ces évolutions reflètent également le recentrage géographique que traduit notamment l'initiative des « Nouvelles Routes de la soie ». D'après ► **Bertrand, Villani, 2024**, les relations commerciales avec les pays asiatiques devraient même se renforcer davantage dans les prochaines années avec le partenariat économique régional global (*Regional Comprehensive Economic Partner*) entré en vigueur en 2022.

► 6. Importations chinoises (biens et services) par pays d'origine en 2019

(part des importations du pays d'origine dans les importations chinoises totales, en %)

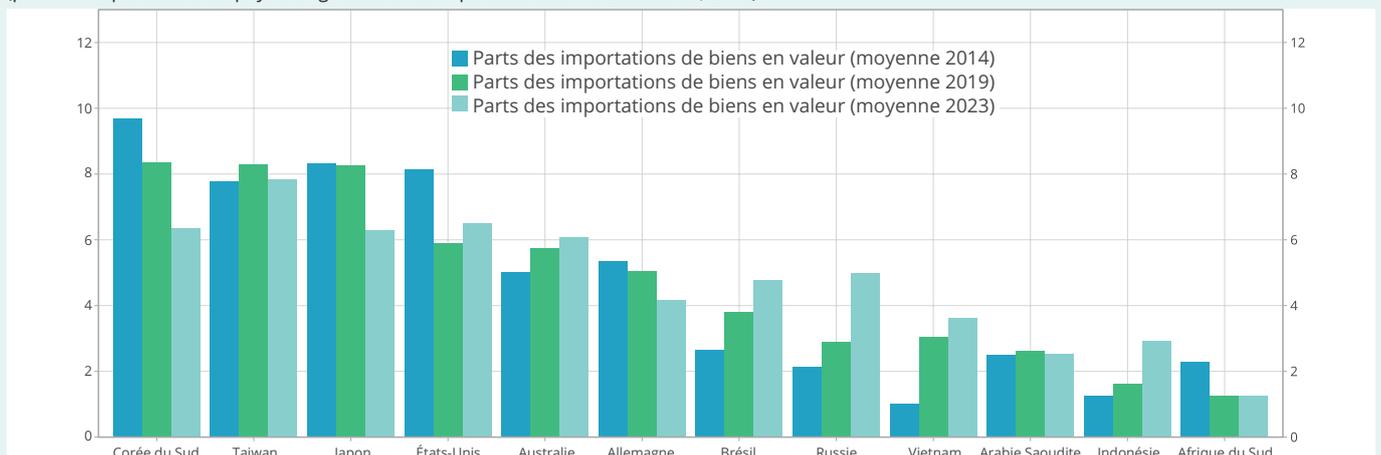


Lecture : la Corée du Sud représentait 8,9 % des importations chinoises de biens et services en 2019.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

► 7. Importations chinoises de biens par pays d'origine en 2014, 2019 et 2023

(part des importations du pays d'origine dans les importations chinoises totales, en %)



Note : seuls les 10 premiers pays dans les importations de la Chine pour le millésime considéré sont présentés dans ce graphique.

Lecture : la Corée du Sud représentait 6,4 % des importations chinoises de biens en 2023.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

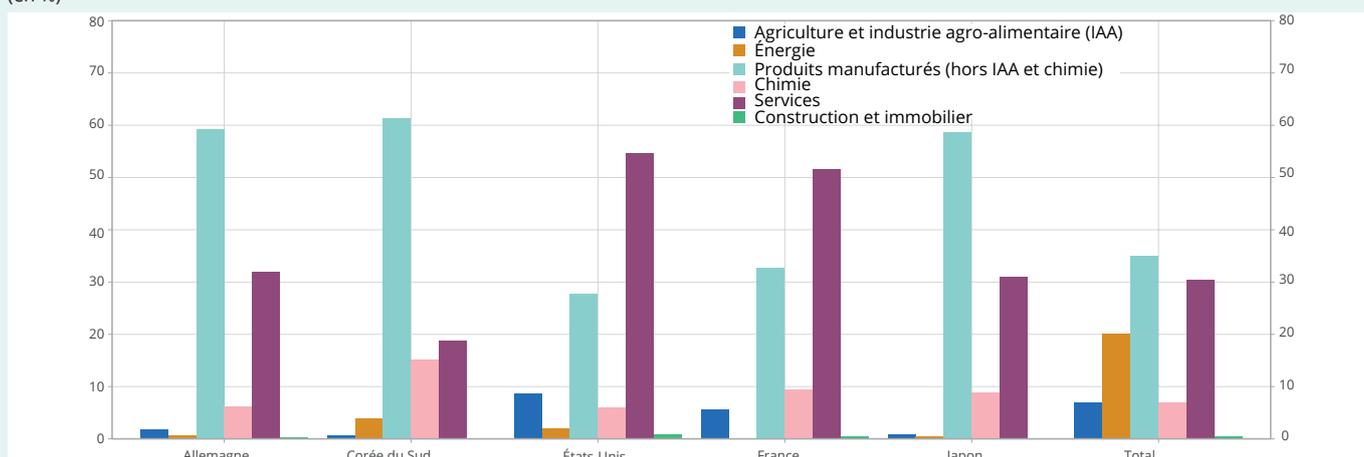
D'autres différences se dégagent entre le TIES 2019 de l'OCDE et les données douanières : Singapour apparaît ainsi comme l'un des principaux pays de provenance de produits importés en Chine pour les biens et services, mais est moins prédominant pour les biens uniquement.

Les données du TIES de l'OCDE permettent également de construire pour chaque pays de provenance des importations chinoises la répartition par produit (► **figure 8**). Dans leur ensemble, les importations chinoises sont principalement composées de produits manufacturés ainsi que de services. Les principaux exportateurs vers la Chine, à savoir la Corée du Sud, les États-Unis et le Japon (► **figure 6**), se distinguent par le profil des produits exportés : la Corée du Sud et le Japon exportent principalement des biens manufacturés vers la Chine. En revanche, les États-Unis y exportent majoritairement des services. Pour l'Europe, la France et l'Allemagne présentent des profils d'exportation assez différents : l'Allemagne exporte principalement des

biens manufacturés, dans des proportions proches du Japon, tandis que les produits exportés depuis la France ont un profil relativement similaire aux importations en provenance des États-Unis, avec une part majoritaire de services.

Les exportations vers la Chine jouent un rôle majeur dans l'économie de plusieurs pays fortement intégrés dans les chaînes de valeur asiatiques. Des économies telles que Taiwan, le Vietnam, Singapour, la Corée du Sud, Hong-Kong, l'Australie et la Thaïlande dépendent fortement des exportations vers la Chine, ce qui se reflète dans le poids significatif de ces exportations dans leur PIB (► **figure 9**). À l'inverse, pour les États-Unis, qui sont pourtant l'un des premiers pays de provenance des importations chinoises, les exportations vers la Chine ont un poids relativement faible dans leur PIB (1 % en 2019). Pour l'Allemagne, ce poids atteint près de 4 % tandis que pour la France, il se situe à environ 2 % du PIB.

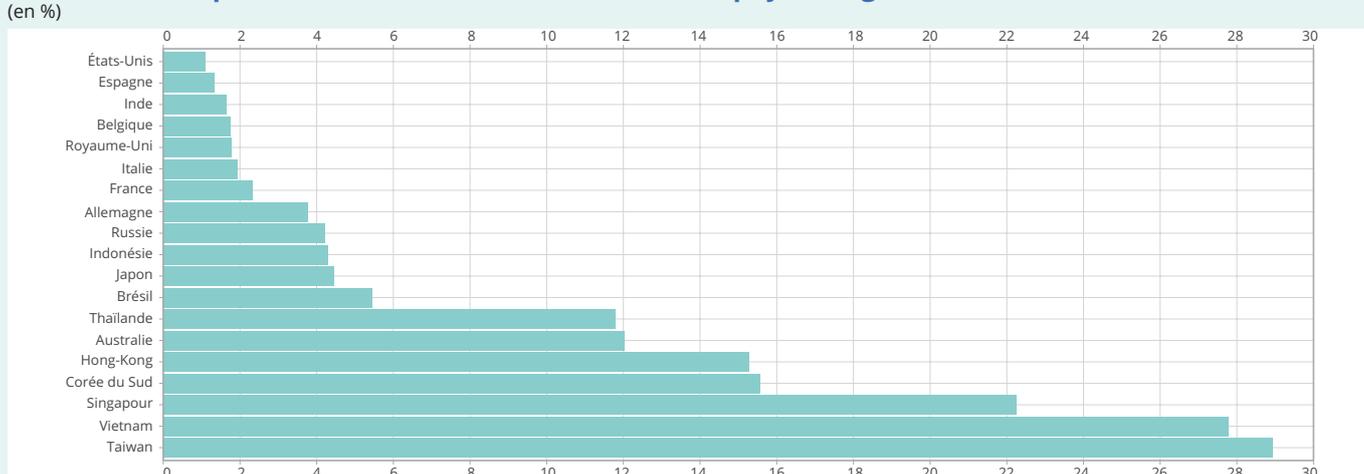
► 8. Importations chinoises par produit et par pays d'origine (en %)



Lecture : pour l'ensemble des pays, les importations chinoises totales en biens et services en 2019 se composaient de 7 % de produits agricoles et agro-alimentaires, de 20 % de produits des secteurs de l'énergie, de 35 % de produits manufacturés (hors produits agro-alimentaires et chimie), de 7 % de produits issus du secteur de la chimie, de 0,4 % de produits de la construction et de l'immobilier et de 30 % de services. Celles en provenance d'Allemagne se composaient à 59 % de produits manufacturés.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

► 9. Part des exportations vers la Chine dans le PIB du pays d'origine en 2019 (en %)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées des différents secteurs. Le Vietnam présente un ratio plus élevé avec les données OCDE qu'en prenant le PIB issu de la source FMI.

Lecture : les exportations en biens et services de l'Australie vers la Chine représentaient 12 % du PIB australien en 2019.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Via le canal commercial, un choc de -5 % de demande intérieure en Chine aurait, selon sa composition, un impact entre -0,1 point et -0,2 point sur l'évolution du PIB français

Pour aller plus loin, il est également possible d'utiliser le TIES de l'OCDE pour mesurer l'impact d'un ralentissement de la demande intérieure finale chinoise sur les principales économies mondiales. La méthode d'estimation proposée (► **encadré méthodologique**) pour simuler un choc de demande intérieure chinoise finale sur ses partenaires commerciaux permet d'identifier la transmission des chocs par pays et par produit le long des chaînes de valeur.

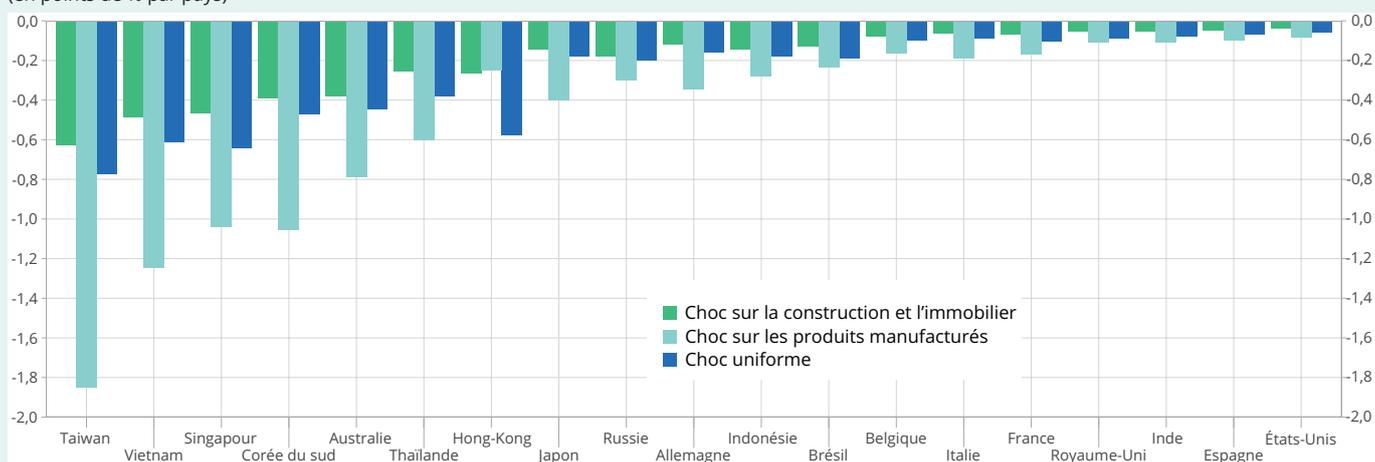
La richesse du TIES permet notamment d'étudier les effets du ralentissement de la demande intérieure finale chinoise en fonction des produits concernés. En effet, l'impact de ce ralentissement sur les principaux partenaires de la Chine ne sera pas le même s'il s'agit uniquement d'un choc sur la construction (qui au premier ordre affectera surtout l'économie nationale, avec une transmission par le canal commercial au reste du monde limitée) ou sur l'investissement, qui concerne principalement la demande finale en produits manufacturés, ou encore s'il agit d'un ralentissement généralisé de la demande intérieure finale. Trois scénarios sont donc étudiés dans cette analyse : une baisse uniforme de la demande intérieure finale chinoise dans tous les secteurs, une baisse de la demande intérieure finale chinoise uniquement dans le secteur de la construction et de l'immobilier, et enfin une baisse de la demande intérieure finale chinoise dans le secteur manufacturier. Afin de comparer la transmission au reste de l'économie mondiale de ces trois chocs, une taille similaire est donnée à ces derniers, correspondant à 5 % de la demande intérieure finale chinoise. Les impacts du ralentissement chinois sur le reste de l'économie mondiale ici mesurés peuvent toutefois être considérés comme des

minorants : en effet, la méthodologie utilisée conduit à supposer qu'un choc d'activité en Chine se traduit par une contraction des importations avec une élasticité unitaire. Or, à court terme l'élasticité des importations au PIB peut être plus élevée : c'est par exemple le cas pour la France dans le modèle Mésange (► **Bardaji et al., 2017**), où les importations en biens surréagissent à court terme à une variation de la demande intérieure. Par ailleurs, le TIES de l'OCDE est disponible uniquement en 45 produits et a été simplifié en 6 produits pour les besoins de cette analyse. Ainsi, pour certains produits, la méthodologie ne permet pas de distinguer finement les importations destinées à servir la demande intérieure chinoise de celles destinées à l'assemblage et réexportation (« *processing trade* ») : de ce fait, l'impact du ralentissement de la demande intérieure chinoise sur les économies asiatiques pourrait être légèrement surestimé.

Si ce choc était concentré dans le secteur de la construction et de l'immobilier, la demande intérieure finale de ce secteur diminuerait de 16,2 % : en effet, il représente environ 30 % de la demande intérieure finale chinoise totale en 2019. Étant donné le recul des transactions immobilières et des mises en chantier (de l'ordre de 50 %), un recul d'une telle ampleur n'est pas exclu. Un tel choc aurait un impact limité pour le reste de l'économie mondiale : en effet, il s'agit au premier ordre d'un secteur domestique, ne donnant pas lieu à des flux commerciaux directs importants (► **figure 8**). Ce choc affecterait donc très majoritairement l'évolution du PIB chinois (-4,4 points) et peu ses partenaires commerciaux, même en tenant compte des intrants importés du secteur (► **figure 10**). En Europe, l'impact serait de -0,1 point sur l'évolution du PIB allemand et inférieur à ce seuil pour les autres pays, dont la France. Les économies les plus affectées seraient celles les plus intégrées dans les chaînes de valeur asiatiques : Taiwan avec -0,6 point de PIB, le Vietnam ou Singapour avec -0,5 point de PIB. Les effets directs de

► 10. Effet d'un choc de demande intérieure chinoise (-5 %) sur l'évolution du PIB des pays partenaires selon trois scénarios

(en points de % par pays)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées dans l'ensemble des secteurs d'un pays.

Lecture : un choc uniforme de -5 % sur la demande finale chinoise se traduirait à terme par une baisse de 0,8 point de l'évolution du PIB pour Taiwan.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

diffusion d'une crise immobilière chinoise seraient donc contenus, si cette crise reste cantonnée au secteur de la construction sans transmission aux autres composantes de l'économie chinoise.

Les effets de contagion d'une crise de la demande intérieure finale chinoise pourraient être plus forts pour le reste du monde en général et pour les pays européens en particulier si la crise immobilière en Chine débouchait sur un choc d'investissement que l'on peut modéliser comme un choc négatif de demande chinoise en produits manufacturés. Un choc de même ampleur, mais concentré sur la demande en produits manufacturés (soit environ -30 % sur ces produits), aurait des effets beaucoup plus marqués pour les partenaires commerciaux de la Chine. Ce choc se traduirait par une baisse du PIB chinois de 3,7 points (► **figure 10**). L'Allemagne serait le pays le plus touché des pays occidentaux (-0,35 point de PIB), avec un effet qui serait le double de celui de la France. Le Japon (-0,4 point) et la Corée du Sud (-1,1 point), majoritairement exportateurs de produits manufacturés en Chine, seraient également affectés.

Enfin, un choc concernant de façon uniforme l'ensemble de la demande intérieure finale chinoise de -5 % pour tous les produits équivaldrait à une baisse de 4,3 points du PIB chinois. L'économie partenaire la plus affectée serait Taiwan, avec une baisse de 0,8 point de son PIB, suivi du Vietnam, de Hong-Kong et de Singapour (-0,6 point de PIB), de la Corée du Sud et de l'Australie (-0,5 point de PIB) et de la Thaïlande (-0,4 point de PIB). Ce résultat rejoint le constat de ► **Bertrand, Villani, 2023** sur la dépendance des économies asiatiques à la croissance chinoise. En outre, les exportateurs de matières premières vers la Chine, comme l'Australie (-0,4 point) seraient fortement affectés. Pour les autres pays, en particulier pour les pays européens, l'envergure du choc serait moindre. L'effet sur l'Allemagne (-0,2 point de PIB) serait près de deux fois plus élevé que pour la France (-0,1 point de PIB).

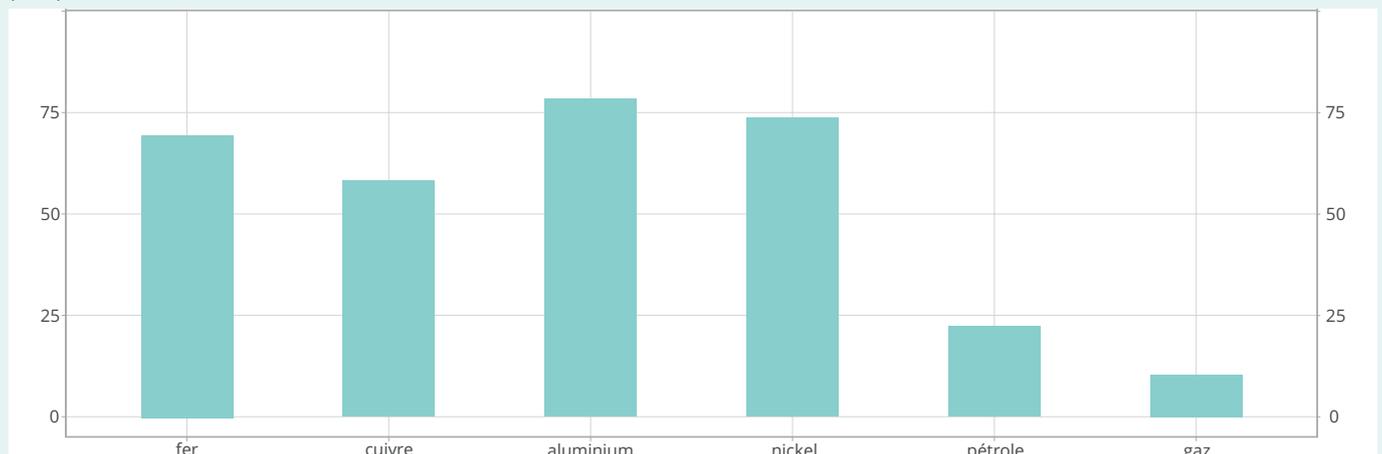
Ainsi, en fonction de sa composition, une baisse de la demande intérieure finale chinoise de 5 % aurait via le seul canal commercial un impact limité sur l'évolution du PIB français, compris entre -0,1 et -0,2 point. Cet ordre de grandeur est plus faible que celui exposé dans ► **Alhenc-Gelas, 2014**, qui estimait qu'une baisse de 1 % de l'activité de l'ensemble des émergents (soit un impact environ moitié moindre que celui estimé ici) avait un impact de -0,2 point à long terme sur le PIB français. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette différence d'ampleur : d'une part, dans cette précédente étude, l'élasticité des importations au PIB était supposée égale à deux, tandis qu'une réaction unitaire est supposée ici (ce qui tend à atténuer l'impact du ralentissement chinois sur le reste de l'économie mondiale via le canal commercial). D'autre part, le taux d'ouverture de la Chine a décliné depuis 2014, passant de 22 % à 17 % en 2021 (selon l'OCDE).

La diminution du cours du pétrole induite par une baisse de la demande intérieure finale chinoise bénéficierait à l'économie française et compenserait l'effet négatif du canal commercial

Pour apprécier de façon plus complète l'impact d'un ralentissement chinois sur l'économie française, il faut également prendre en compte son effet sur les prix des matières premières, en particulier du pétrole. En effet, une baisse de la croissance du PIB chinois pourrait faire baisser les cours, ce qui à son tour aurait des effets sur les partenaires économiques de la Chine et en particulier, sur la France.

De fait, la consommation de pétrole en Chine a connu une forte augmentation depuis plusieurs décennies (► **Du et al., 2010**). La Chine est l'acteur principal sur les marchés de beaucoup de matières premières. En 2022, elle représentait 55 % de la consommation mondiale de charbon (► **GSA, 2023**), 80 % des importations de minerais d'aluminium, environ 70 % de celles de nickel et de fer, et 58 % de cuivre (► **figure 11**). La Chine est de plus le

► 11. Part de la Chine dans les importations mondiales de matières premières en valeur en 2022 (en %)



Lecture : en 2022, les importations chinoises de fer représentaient 68,9 % des importations mondiales de fer.

Source : Trademap.

Conjoncture internationale

deuxième consommateur de pétrole au monde, après les États-Unis et sa consommation est en augmentation constante : elle représente en 2023 16,1 % de la consommation mondiale de pétrole. Par simplification, cette étude se concentre sur l'effet de la croissance chinoise sur le prix du pétrole, celui-ci étant souvent censé représenter, dans les modèles macroéconomiques, les prix des matières premières au sens large.

Du fait de son poids, plusieurs articles mettent en effet en évidence une élasticité positive entre la croissance chinoise et le prix du pétrole mais son ampleur fait débat (► **figure 12**). D'après ► **Bernard et al., 2013**, à court terme, une baisse d'activité mondiale de 0,5 % ferait baisser le prix du pétrole d'environ 3 %. Comme la Chine représente entre 16 % et 17 % de l'économie mondiale (► **FMI, 2023**), une baisse de 0,5 % de l'activité mondiale équivaldrait ainsi à une baisse de 3 % de l'activité en Chine soit une élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise de 1. Cette première analyse ne tient toutefois pas compte du contenu particulièrement fort de l'activité chinoise en matières premières, notamment en pétrole. D'après ► **Roache, 2012**, l'élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise serait d'un peu plus de 2 tandis que d'après ► **Cashin et al., 2017**, celle-ci serait de 2,8. Dans un exercice de simulation récent mobilisant le modèle macroéconomique Nigem, ► **Alonso et al., 2023** retiennent une élasticité de 9 du prix du pétrole au PIB chinois. ► **Kolerus et al., 2016** obtiennent une élasticité du prix du pétrole à la production industrielle chinoise de l'ordre de 7 (et de 5 à 7 pour les cours des métaux). À l'inverse, certains articles ne mettent pas en évidence d'effets de la croissance chinoise sur les prix du pétrole ► **Mu et Ye, 2011**, ► **Ahuja et Nabar, 2012**, ► **Hongzhi, 2016** et ► **Ghoshray et Pundit, 2020**.

En retenant une élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise de l'ordre de 3, une baisse de 5 points de la demande intérieure chinoise correspondrait à une baisse de 15 % du prix du baril de pétrole, soit environ 12 dollars au cours actuel (pour un prix de 82 dollars le baril). En France, le modèle Mésange ► **Bardaji et al., 2017** permet de quantifier l'effet d'une telle baisse du prix du pétrole sur l'activité : elle engendrerait une hausse de 0,1 point de PIB à un an et 0,3 point de PIB à deux ans.

Ainsi, si l'on combine les effets d'une baisse de 5 % de la demande finale chinoise via le canal commercial et via le canal des matières premières, le ralentissement chinois aurait un effet faible et ambigu pour la France. En fonction des hypothèses retenues pour chacun de ces deux canaux, cet effet net serait soit légèrement positif, soit légèrement négatif. En effet, si l'on suppose que les importations chinoises réagissent à court terme avec une élasticité supra-unitaire à une contraction de la demande intérieure chinoise, l'impact négatif du ralentissement chinois via le canal commercial serait plus important pour la France et pourrait surpasser l'effet positif via le cours des matières premières. À l'inverse, ce dernier pourrait être revu à la hausse si une valeur supérieure à trois était retenue pour l'élasticité du prix du pétrole à la demande chinoise (certains articles mettant en exergue des valeurs pouvant aller jusqu'à 7 ou 9) : sous une telle hypothèse, l'impact du ralentissement chinois pour la France pourrait être même légèrement positif.

Ce résultat est proche de celui obtenu par ► **Alonso et al., 2023** : selon ces auteurs, pour les pays de la zone euro, les effets favorables du ralentissement de l'économie chinoise sur la baisse des prix des matières premières l'emportent sur les effets défavorables via les canaux commerciaux. ●

► 12. Élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise

(en %)

Bibliographie	Élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise (en %)
FMI (2011)	6
Roache (2012)	2
Bernard et al. (2013)	1
Roache et Rosset (2015)	7-9
Kolerus et al. (2016)	7
FMI (2016)	7,5
Alonso et al. (2023)	9
Mu et Ye (2011)	non significatif
Ahuja et Nabar (2012)	non significatif
Hongzhi (2016)	non significatif
Ghoshray et Pundit (2020)	non significatif

Source : Insee.

Méthodologie : Modélisation à partir du Tableau International des Entrées et Sorties

Le tableau international des entrées-sorties (TIES) de l'OCDE est une base de données portant sur la production de 77 pays en 45 types de produits, leurs ressources et leurs emplois intermédiaires et finals. Le millésime utilisé pour cet éclairage est celui de 2019.

Chaque ligne décrit les utilisations possibles d'une paire (produit x pays), c'est-à-dire d'un produit fabriqué dans un pays. Le TIES est composé principalement du tableau international des entrées intermédiaires (TIEI), qui décrit les emplois intermédiaires des $77 \times 45 = 3\,465$ couples (pays x produits) dans la production de ces 3 465 couples de (pays x produits), et d'une matrice de 77 colonnes décrivant la demande finale dans chacun des pays pour chacun de ces 3 465 couples (chaque couple étant associé à une ligne). Ainsi, les importations et les exportations n'apparaissent pas directement dans le TIES pour chaque couple pays x produit, car ces flux sont traités « en transparence » : la production d'un pays en un produit est directement reliée à l'emploi (final ou intermédiaire) de ce produit, au sein de l'économie nationale ou à l'étranger. Il est toutefois possible de reconstituer les exportations nettes pour un couple produit x pays, en faisant la somme des emplois étrangers.

Le TIES, contenant à l'origine 77 pays et 45 produits est réduit en 21 pays et 6 produits/secteurs, soit 126 couples (pays x produit). Les 21 pays choisis sont la Chine, ses principaux partenaires commerciaux et les principales économies avancées : Australie, Belgique, Brésil, Allemagne, Espagne, France, Royaume-Uni, Hong-Kong, Indonésie, Inde, Italie, Japon, Corée du Sud, Russie, Singapour, Thaïlande, Taiwan, États-Unis, Vietnam ainsi que le reste du monde. Les 6 secteurs considérés sont les suivants : agriculture et industrie agro-alimentaire (IIA), énergie, chimie, manufacturier (hors IIA et chimie), construction et immobilier et, enfin, le reste des services.

Le TIES de l'OCDE peut être utilisé pour mesurer l'impact d'un ralentissement de la demande intérieure chinoise sur les principales économies mondiales, selon une méthodologie similaire à [► Cornuet F. et al., 2019](#) : cette estimation est réalisée à structure du commerce mondial inchangée, comme dans [► Cornuet F. et al., 2019](#), la baisse de la demande finale chinoise ne prenant pas en compte de possibles réorganisations des chaînes de production et de la demande de biens et services.

L'équilibre ressources emplois d'un couple (pays x produit) i s'écrit ainsi comme une égalité de la production de i avec la somme de ses emplois finals (notée EF_i) et de ses emplois intermédiaires. On peut réécrire la somme des emplois intermédiaires à l'aide de la production X et des coefficients techniques de production (contenus dans une matrice notée A) :

$$X = EF + A.X, \text{ie } X = (Id - A)^{-1}EF$$

X est le vecteur colonne 126×1 des productions pour chaque couple (pays x produit) ;

A est la matrice carrée 126×126 des coefficients techniques ;

EF est un vecteur colonne 126×1 , où chaque ligne correspond à la demande finale tous pays confondus pour chaque couple pays x produit. Ce vecteur peut être interprété comme le produit de la matrice 126×21 des demandes finales dans les 21 pays, multipliée (à droite) par un vecteur colonne 21×1 rempli de 1.

Pour évaluer une baisse de la demande finale chinoise sur la production des pays partenaires, l'égalité supra est réarrangée comme suit :

$$X = (Id - A)^{-1}EF$$

Pour passer de la production à la valeur ajoutée, il est possible de réécrire : $VA = V(Id - A)^{-1}EF$

ou $V = VA/X$, est une matrice diagonale de taille 126×126 contenant les ratios valeur ajoutée/production de chaque couple pays x produit.

$$\Delta VA = V(Id-A)^{-1}\Delta EF$$

Pour obtenir l'effet d'une baisse de demande finale chinoise sur le PIB d'un pays, il convient ainsi de sommer les variations de valeur ajoutée induites sur l'ensemble des secteurs.

Trois scénarios de choc sont simulés sur la demande intérieure chinoise pour estimer leur impact sur les principales économies mondiales : (i) un choc homogène de -5 % de la demande finale chinoise, obtenu en appliquant une baisse de -5 % à l'ensemble de la demande finale chinoise (l'une des 21 colonnes de la matrice des demandes finales) ; (ii) un choc sur la demande intérieure chinoise en construction et en immobilier et (iii) un choc sur la demande intérieure chinoise en produits manufacturés. Ces deux derniers chocs sont obtenus en appliquant une baisse à la demande finale chinoise mais uniquement dans les secteurs considérés (c'est-à-dire seulement certaines lignes de la colonne associée à la Chine dans la matrice des demandes finales, correspondant pour tous les pays de provenance aux couples pays x construction et pays x produits manufacturés respectivement), en calibrant cette baisse de façon à ce qu'elle soit de même taille qu'un choc de 5 % sur l'ensemble de la demande intérieure. ●

Bibliographie

- Abdel-Latif H., Chen W., Fornino M., Rawlings H.** (2023), « China's Slowing Economy Will Hit Sub-Saharan Africa's Growth », 9 novembre 2023, FMI.
- Ahuja A., Nabar M.** (2012), « Investment-Led Growth in China: Global Spillovers. », IMF Working Paper 12/2672021, FMI.
- Alhenc-Gelas V.** (2014), « Déséquilibres macroéconomiques dans les pays émergents : des risques modérés pour les économies avancées », Note de Conjoncture de l'Insee, Décembre 2014, Insee.
- Alonso I., Santabárbara S., Suárez-Varela M.** (2023), « The potential global effects and transmission channels of a slowdown in Chinese growth », Economic Bulletin 2023/Q4, 15 décembre 2023, Banco de Espana.
- Bardaji J., Campagne B., Khder M., Lafféter Q., Simon O., Dufernez A., Elezaar C., Leblanc P., Masson E., Partouche H.** (2017), « Le modèle macroéconomique Mésange : réestimation et nouveautés. », Document de travail, 2017, Insee.
- Bertrand L., Villani E.** (2024), « Les dépendances des économies émergentes à la croissance chinoise », Trésor Eco, 30 janvier 2024, Direction Général du Trésor.
- Banque Mondiale** (2023), « World Bank East Asia and the Pacific Economic Update », octobre 2023, Banque Mondiale.
- Cashin P., Mohaddes K., Raissi M.** (2017), « China's slowdown and global financial market volatility: Is world growth losing out? », 2017, Emerging Markets Review, Volume 31, Pages 164-175, 2017.
- Cornuet F., Ouin-Lagarde T., Vignolles B.** (2019), « Évaluer l'impact du Brexit sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux », Note de Conjoncture de l'Insee, Mars 2019, Insee.
- FMI** (2011), « China Spillovers: Global Commodity Markets. », In China Spillover Report 2011, FMI.
- FMI** (2016), « Regional Economic Outlook: Asia and Pacific », 2016, FMI.
- FMI** (2020), « Incomplete financial markets and the booming housing sector in china », IMF Working Paper WP/20/265, 2020, FMI.
- FMI** (2023), « How Will Trend Growth in China Impact the Rest of Asia ? », octobre 2023, Regional Economic Outlook, FMI.
- FMI** (2024), « 2023 Article IV Consultation », 2 février 2024, FMI.
- Ghoshray A., Pundit M.**, (2020), Economic growth in China and its impact on international commodity prices, International Journal of Finance and Economics, Volume 26.
- Global Sovereign Advisory** (2023), « La transition énergétique, principale raison du changement de rôle de la Chine sur les marchés mondiaux de l'énergie et des métaux », octobre 2023, GSA.
- Hamendi A.** (2023), « The Impact of China's Economic Growth on Crude Oil Price : Evidence from Structural VAR », 2023, Review of Economic Analysis.
- Hongzhi T.**, (2016), « The Role of China's Real Economic Activity in Oil Price Fluctuations », Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 220.
- Hong Li, Sharon Xiaowen Lin**, (2011), « Do emerging markets matter in the world oil pricing system ? Evidence of imported crude by China and India », 2011, Energy Policy.
- Kolerus C., N'Diaye P., Saborowski C.** (2016), « China's footprint in Global Commodity Markets », 2016, FMI.
- Bernard J-B., Cléaud G., Jess N., Roucher D.** (2013), « Comment prévoir le prix du pétrole ? », Note de conjoncture de l'Insee, Juin 2013, Insee.
- Limin Du, He Yanan, Chu Wei**, (2010), « The relationship between oil price shocks and China's macro-economy : An empirical analysis », Energy Policy, Volume 38, Issue 8, Pages 4142-4151.
- Morvillier F., Perego E.** (2023), « La Chine principal créancier mondial, une fragilité de plus pour les pays émergents et en développement », billet, 25 juillet 2023, CEPII.
- Mu X., Ye H.** (2011), « Understanding the Crude Oil price : How important is the China factor ? », 2011, Energy Journal.
- OCDE** (2023), « Interim Report September 2023: Confronting Inflation and Low Growth », OECD Economic Outlook, 2023, OCDE.
- Roache S. K.** (2012), « China's impact on world commodity markets », 2012, FMI.
- Roache S. K., Rousset M.** (2015), « China: Credit, Collateral, and Commodity Prices. », HKIMR Working Paper 27/2015, Hong Kong Institute for Monetary Research.
- Veron N., Huang T.** (2023), « Share of China's top companies in the private sector continued to steadily decline in 2023 », 2023, PIIE.
- Chen Y., Yu J., Kelly P.** (2016), « Does the China factor matter: What drives the surge of world crude oil prices ? », 2016, The Social Science Journal. ●

Énergie et matières premières

Après un net reflux de mi-2022 à mi-2023, les cours mondiaux des énergies et des matières premières se sont globalement stabilisés, pour la plupart à des niveaux au-dessus de ceux qui prévalaient en 2019. Néanmoins, les cours de certaines matières premières alimentaires demeurent fortement soumis aux aléas climatiques et augmentent à nouveau depuis quelques mois.

Le cours du pétrole (Brent) s'est établi à 82,5 \$ en moyenne en 2023 (84 \$ au quatrième trimestre) et se situe depuis début 2024 autour de 80 \$ (► [figure 1](#)). Du côté de l'offre, les annonces de réductions successives des quotas de production de l'OPEP+, en particulier ceux de l'Arabie saoudite, ont été compensées par d'autres producteurs, notamment par les États-Unis (plus de 13,2 millions de barils de pétrole brut y sont produits chaque jour fin 2023, ► [figure 2](#)). Les fortes turbulences au Moyen-Orient font par ailleurs peser des risques sur les approvisionnements et alimentent la volatilité du cours. Du côté de la demande, l'Agence internationale de l'énergie s'attend à une consommation peu dynamique en 2024, en particulier en Europe et surtout en Chine, (+1,2 million de barils par jour contre +2,3 millions de barils par jour en 2023). À l'horizon de la prévision (mi-2024), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 82 \$ par baril (soit 75 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,09 dollar pour 1 euro).

Le prix du gaz sur le marché européen (TTF) a rebondi à 43,2 €/MWh en moyenne au quatrième trimestre 2023 (► [figure 3](#)) à la suite du déclenchement du conflit entre Israël et le Hamas, la crainte d'une extension de ce dernier à l'ensemble du Moyen-Orient exerçant une pression à la hausse sur les cours. Le prix du gaz a depuis reflué et se situe début 2024 sous les 30 €/MWh. Ce niveau demeure environ 50 % au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire et nettement supérieur au prix du gaz sur le marché nord-américain (Henry Hub), dont le cours est inférieur à 10 \$/MWh. Du côté de la demande, les températures sont élevées pour la saison en Europe, modérant la consommation de gaz naturel, et le niveau des stocks dans l'Union européenne est proche du plus haut niveau atteint sur les cinq derniers hivers, ce qui alimente la détente des prix.

Le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émission, après s'être en moyenne établi à 83,6 € la tonne en 2023, s'est quant à lui nettement replié début 2024 dans un contexte d'atonie de l'activité industrielle dans l'ensemble de l'Union européenne et en particulier en Allemagne (► [figure 4](#)).

Les cours des matières premières non énergétiques sont globalement revenus à leurs niveaux de mi-2021, en particulier ceux des matières minérales et agro-industrielles, tels que le nickel ou les bois de charpente (► [figure 5](#)). Le surcroît de demande observée après la crise sanitaire mondiale semble désormais absorbé, y compris en Chine. Les cours restent néanmoins 15 % à 50 % plus élevés qu'avant la crise sanitaire.

Enfin, les prix des matières alimentaires, fortement soumis aux aléas climatiques, suivent des évolutions plus contrastées. Si les cours des principaux produits qui avaient été affectés par le déclenchement de l'invasion russe en Ukraine (blé, maïs, huile de tournesol, etc.) ont largement reflué, d'autres prix, comme ceux du sucre, du cacao ou encore de l'huile d'olive, ont fortement augmenté au cours de l'année 2023 et début 2024 (► [figure 6](#)) en raison d'événements climatiques extrêmes (phénomène El Niño dans le Pacifique Sud, pluies intenses en Afrique de l'Ouest, sécheresse prolongée en Espagne, etc.). ●

Conjoncture internationale

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

(valeurs journalières)



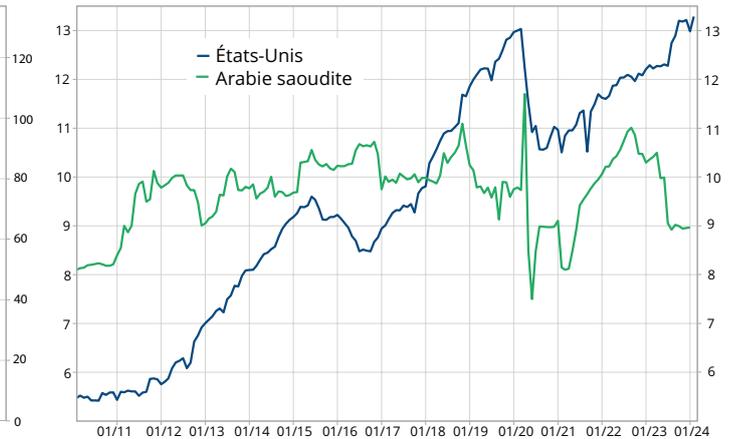
Dernier point : 8 mars 2024.

Lecture : au 8 mars 2024, le prix du baril de Brent s'est établi à 82,1 \$.

Source : Commodity Research Bureau.

► 2. Production de pétrole brut aux États-Unis et en Arabie saoudite

(valeurs mensuelles, en millions de barils par jour)



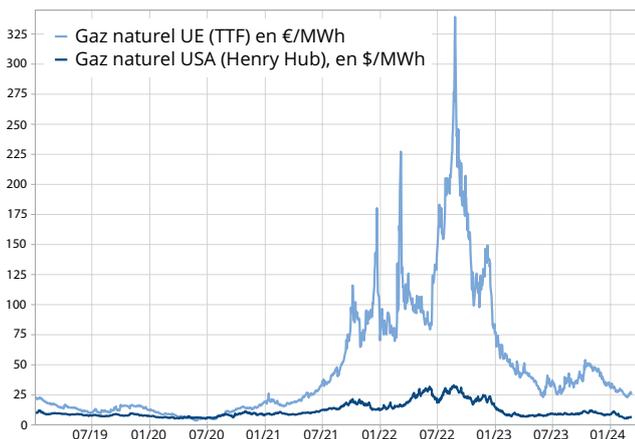
Dernier point : février 2024 pour les États-Unis, janvier 2024 pour l'Arabie saoudite.

Lecture : en février 2024, la production de pétrole brut aux États-Unis est de 13,3 millions de barils par jour.

Source : Energy Information Administration (EIA), OPEP.

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

(valeurs journalières)



Dernier point : 8 mars 2024.

Lecture : au 8 mars 2024, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 26,4 € par mégawattheure.

Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 4. Prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission

(valeurs journalières, en euros)



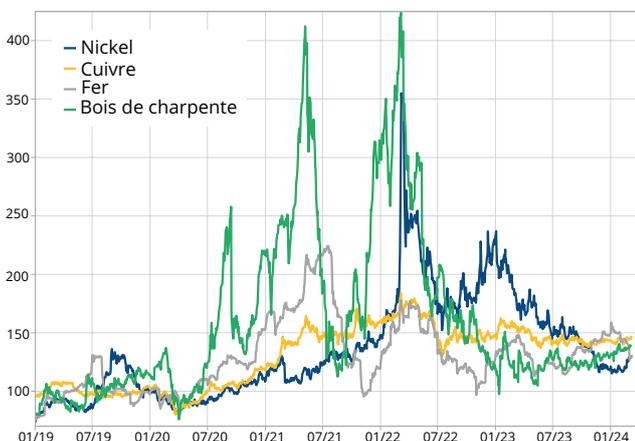
Dernier point : 8 mars 2024.

Lecture : au 8 mars 2024, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 56,6 €.

Source : ICE Futures Europe.

► 5. Cours du nickel, du cuivre, du fer et du bois de charpente

(indice journalier – base 100 en 2019)



Dernier point : 8 mars 2024.

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

Lecture : au 8 mars 2024, le cours du cuivre en euros est 46 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

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 et du cacao

(indice journalier – base 100 en 2019)



Dernier point : 8 mars 2024.

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

Lecture : au 8 mars 2024, le cours du cacao en euros est 200 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

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

Zone euro

Au quatrième trimestre 2023, les principales économies de la zone euro ont continué à avancer en ordre dispersé

Au quatrième trimestre 2023, l'activité a de nouveau stagné dans la zone euro : c'est le cinquième trimestre consécutif de croissance quasi nulle pour la zone monétaire. En moyenne en 2023, l'activité ralentit franchement (+0,5 % après +3,4 % en 2022) : les dynamiques de rattrapage post crise sanitaire s'épuisent tandis que les effets de l'inflation et du resserrement monétaire se diffusent, en particulier sur l'investissement des ménages. L'investissement des entreprises a quant à lui plutôt bien résisté en moyenne sur l'année ; toutefois, des signes de faiblesse sont apparus en fin d'année.

Parmi les principales économies de la zone euro, la France et l'Italie connaissent une dynamique de croissance globalement assez proche en 2023 (+0,9 % en France et +1,0 % en Italie), comme au quatrième trimestre 2023 (+0,2 % en Italie ► [figure 1](#) et +0,1 % en France). Dans les deux pays, les échanges extérieurs ont soutenu la croissance en fin d'année (du fait d'exportations dynamiques en Italie et d'importations en fort recul en France) et la demande intérieure s'est repliée. En France, l'investissement, des entreprises comme des ménages, a pesé sur la croissance. À l'inverse, ce dernier a été dynamique en Italie, en particulier l'investissement en construction qui continue d'être porté par de puissants soutiens publics (► [éclairage](#) construction en zone euro). En revanche, la consommation privée a largement baissé.

Le moteur allemand est à l'inverse en panne. L'activité a reculé outre-Rhin au quatrième trimestre 2023 (-0,3 %) comme sur l'ensemble de l'année (-0,1 % en donnée CJO en 2023). La demande intérieure s'est contractée au quatrième trimestre 2023 : cette dernière a été un peu soutenue par la consommation des ménages et celle des administrations publiques (+0,2 % et +0,3 % respectivement), mais elle a été fortement pénalisée par l'investissement (-1,9 %). Ce recul concerne

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2023, le PIB a augmenté de 0,1 % et les échanges extérieurs y ont contribué à hauteur de +0,9 point.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

aussi bien l'investissement en construction que celui en équipement. Dans un contexte de stagnation du commerce mondial, les deux composantes des échanges extérieurs ont reculé dans des proportions équivalentes, -1,6 % pour les exportations et -1,7 % pour les importations, avec un effet neutre sur la croissance. Les exportations allemandes reculent ainsi pour le cinquième trimestre consécutif, ce qui traduit une perte continue de part de marché.

L'économie espagnole, quant à elle, poursuit son rattrapage : l'activité a augmenté de 0,6 % au quatrième trimestre 2023 et de 2,5 % en moyenne en 2023. Contrairement à l'Allemagne, les exportations y progressent plus vite que la demande mondiale ce qui traduit des gains de part de marché de l'économie espagnole : le commerce extérieur contribue ainsi fortement à la croissance en 2023 (+0,8 point). Le pouvoir d'achat est solide, porté par une hausse continue de l'emploi et des gains de salaires réels ce qui favorise une hausse de la consommation plus marquée que dans les autres grands pays de la zone euro.

Les écarts conjoncturels devraient se maintenir au premier trimestre 2024 puis se réduire en milieu d'année

Les enquêtes de conjoncture dans les quatre principales économies de la zone euro indiquent que la divergence observée en fin d'année 2023 perdurerait début 2024 (► **figure 2**). L'Espagne continuerait de bénéficier d'une dynamique de rattrapage au premier trimestre (+0,6 %, ► **figure 3**), avant de ralentir quelque peu (+0,5 % au deuxième trimestre). L'indicateur de confiance est proche de sa moyenne en Italie, où la croissance garderait un rythme modéré (+0,2 % aux deux trimestres). En France, le premier trimestre serait pénalisé par une production industrielle entravée et un investissement en logement toujours en recul : l'activité stagnerait avant de rebondir au deuxième (+0,3 %), les freins se desserrant un peu. Les enquêtes de conjoncture restent à l'inverse très dégradées en Allemagne et le pays connaîtrait au premier trimestre un nouveau recul du PIB (-0,1 % après -0,3 %), avant de renouer avec une croissance modérée au deuxième trimestre (+0,2 %), tirée par la consommation des ménages.

Après avoir dépassé 10 % fin 2022, l'inflation a reflué tout au long de l'année 2023 dans la zone euro tombant en février 2024 à 2,6 %. À partir de janvier 2024 toutefois, le retrait par les pouvoirs publics de mesures de modération des prix, en particulier de l'énergie, viendrait limiter le recul supplémentaire de l'inflation dans les prochains mois (► **éclairage inflation en zone euro**).

Le pouvoir d'achat progresserait, porté par des salaires qui restent dynamiques. En Espagne et en Allemagne, le premier trimestre est marqué par des revalorisations notables du salaire minimum (+5 % et +3,4 % respectivement). Au deuxième trimestre, plusieurs hausses de salaires négociées dans le cadre de conventions collectives entreraient en vigueur en Allemagne. En Italie, les salaires continuent leur lent rattrapage sur l'inflation. Ces gains de pouvoir d'achat soutiendraient ainsi la consommation privée dans les pays de la zone euro, mais cette dernière n'augmenterait en Allemagne qu'à partir du deuxième trimestre.

► 2. Début 2024, le climat des affaires s'améliore légèrement dans les principales économies de la zone euro, sauf en Allemagne

(climat centré réduit)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en Espagne, en février 2024, le climat général des affaires était 0,3 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2024).

Source : Enquêtes DGEFIN.

Le maintien des taux directeurs à des niveaux élevés continuerait de peser sur l'investissement dans la zone euro, particulièrement en construction. En Allemagne, comme en France, l'activité de ce secteur reculerait encore (► **éclairage** construction en zone euro) même si le rythme de repli s'amoinerait progressivement. En Italie et en Espagne, le déploiement des plans de relance, comportant de larges volets dédiés à la rénovation énergétique des bâtiments et au développement d'infrastructures, contrebalancerait l'effet négatif du resserrement monétaire et l'investissement résisterait encore.

Côté commerce extérieur, les exportations repartiraient à la hausse au premier trimestre 2024 dans les principales économies de la zone euro dans le sillage du commerce mondial (► **figure 4**). En moyenne sur le semestre, du fait des décalages conjoncturels, la contribution du commerce extérieur cesserait d'être positive en Espagne, serait légèrement positive en Allemagne et nulle en Italie. En France, le commerce extérieur pèserait sur la croissance au premier trimestre 2024 du fait d'un phénomène de reconstitution des stocks après le fort déstockage survenu fin 2023, puis la soutiendrait au deuxième trimestre, sous l'effet d'importantes livraisons aéronautiques et navales.

Dans son ensemble, la zone euro connaîtrait un nouveau trimestre de croissance quasi nulle en début d'année 2024 (+0,1 %), puis rebondirait (+0,3 % de croissance au deuxième trimestre 2024) dans le sillage des économies française et allemande. Ce rebond serait porté dans les deux pays par un moindre recul de l'investissement en construction et une reprise modérée de la consommation. ●

► 3. Évolutions passées et prévues du PIB

(base 100 en 2019)



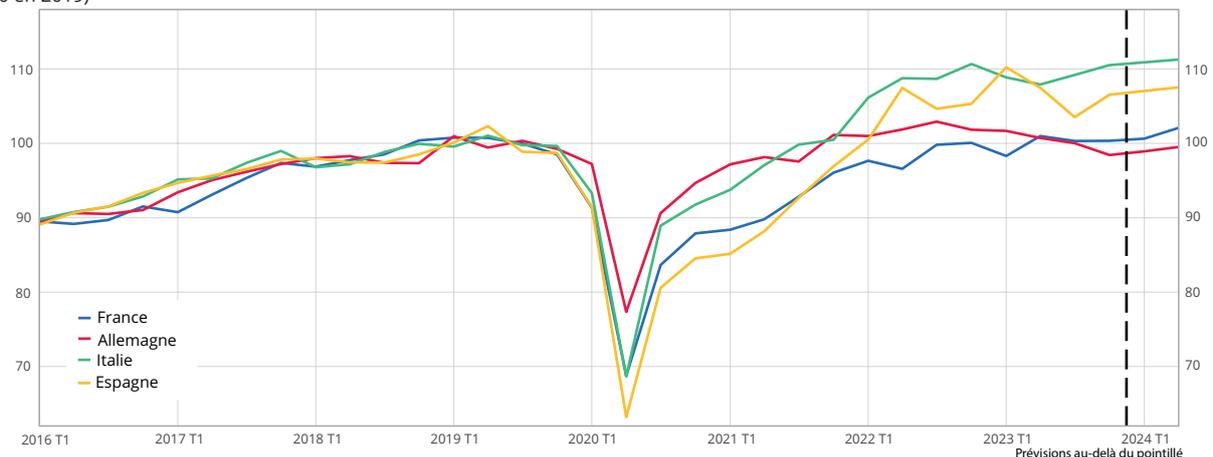
Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB en volume de l'Allemagne était 0,4 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

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

► 4. Évolutions passées et prévues des exportations

(base 100 en 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, les exportations en volume de l'Espagne étaient 7,6 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019.

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

D'ici juin 2024, le reflux de l'inflation dans les principaux pays de la zone euro serait limité par la fin de plusieurs mesures d'aide aux ménages

Début 2024, le glissement annuel des prix à la consommation (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH) reflue dans les quatre principales économies de la zone euro, dans des proportions diverses. Ce ralentissement des prix est porté partout par ceux de l'alimentaire et des biens manufacturés, tandis que les situations sont plus contrastées concernant les prix de l'énergie : ces derniers ont eu, dans l'ensemble sur les mois récents, une contribution négative à l'IPCH en Italie et, dans une moindre mesure, en Allemagne et en Espagne, tandis qu'en France ces prix sont un peu plus élevés qu'il y a un an. Cependant, en niveau par rapport à l'avant-crise sanitaire, l'Italie et l'Allemagne ont connu une hausse plus prononcée des prix de l'énergie : les consommateurs italiens sont pénalisés par les hausses des prix de l'électricité, les allemands par celles du gaz. À l'inverse, c'est en Espagne que les prix de l'énergie ont le moins augmenté depuis l'avant-crise, du fait d'une situation plus favorable à la fois sur le gaz et l'électricité, tandis que la France se situe dans une position intermédiaire.

Au premier semestre 2024, le retrait par les pouvoirs publics des mesures de modération des prix, en particulier de l'énergie, viendrait enrayer le recul de l'inflation dans tous les pays. En juin 2024, l'inflation au sens de l'IPCH serait de l'ordre de 3,5 % en Espagne, 3 % en Allemagne et 2 % en Italie, l'inflation en France étant un peu inférieure à l'Allemagne. L'inflation en Allemagne et en Espagne serait proche de celle observée en début d'année, la hausse de l'inflation énergétique étant contrebalancée par la baisse des autres composantes. L'inflation refluerait en France, le ralentissement des prix alimentaires étant plus marqué qu'ailleurs, tandis que l'inflation italienne augmenterait et se rapprocherait de celle des autres pays. Elle demeurerait toutefois inférieure, du fait notamment d'une inflation sous-jacente plus modérée, reflétant les différences de dynamiques salariales.

Narjis Benchekara, Gabriele Carboni, Meryam Zaiem

Début 2024, l'inflation continue de reculer dans les principales économies européennes

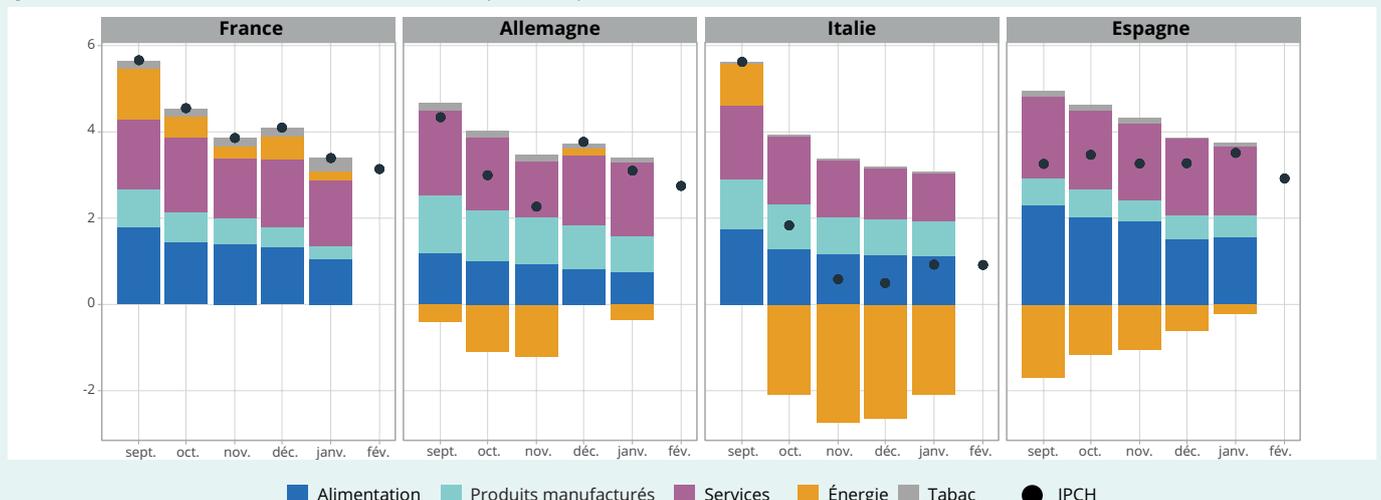
En janvier 2024 (dernier mois pour lequel le détail des indices est disponible), les prix à la consommation au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH, ►encadré méthodologique concernant la différence de glissement annuel en France entre IPC et IPCH) ont ralenti sur un an en France (+3,4 % après +4,1 % en décembre 2023) et en Allemagne (+3,1 % après +3,8 %) ; ils ont au contraire accéléré en Italie (+0,9 % après +0,5 %) et en Espagne (+3,5 % après +3,3 %). Plus généralement, l'inflation a continué de reculer dans les principales économies de la zone euro fin 2023 et début 2024

(► figure 1), dans des proportions variables : le recul de l'inflation a été très prononcé en Italie, progressif en France et en Allemagne, et plus léger en Espagne. Ce constat est globalement corroboré par les estimations provisoires de février 2024 (pour lesquelles les composantes ne sont pas encore connues dans tous les pays) : le glissement annuel de l'IPCH diminue en France (+3,1 %), en Allemagne (+2,7 %) et en Espagne (+2,9 %), tandis qu'il est stable en Italie (+0,9 %).

Ce mouvement de ralentissement des prix est porté partout par les contributions de l'alimentaire et des biens manufacturés. En ce qui concerne les prix de l'énergie, les situations sont plus contrastées. En France, les prix

► 1. Inflation (au sens de l'IPCH) et contributions par poste

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



Dernier point : février 2024 (pour lequel les contributions ne sont pas disponibles au moment de la rédaction de cet éclairage).

Lecture : en France, en janvier 2024, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 3,4 % sur un an, avec une contribution de +1,5 point pour les services.

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

de l'énergie sont un peu plus élevés qu'il y a un an et l'inflation énergétique contribue donc positivement à l'inflation d'ensemble. À l'inverse, en Allemagne, en Italie et en Espagne, l'énergie a eu, dans l'ensemble sur les mois récents, une contribution négative à l'IPCH d'ensemble. C'est en particulier le cas en Italie, du fait des prix très élevés observés il y a un an. C'est également le cas en Allemagne dans une moindre mesure, sauf en décembre 2023 où les prix de l'énergie ont accéléré, en raison des prix faibles observés un an plus tôt grâce la prise en charge ponctuelle par l'État d'une partie de la facture de gaz des ménages fin 2022. Enfin, en Espagne, les prix de l'énergie contribuent négativement à l'inflation d'ensemble mais de moins en moins, convergeant vers ceux observés il y a un an.

Depuis la crise sanitaire, les prix du gaz et de l'électricité ont moins augmenté en Espagne qu'ailleurs dans la zone euro

En niveau par rapport à l'avant-crise sanitaire, c'est en Espagne que les prix de l'énergie ont le moins augmenté : ils s'établissent en janvier 2024 17 % au-dessus de ceux observés en 2019 (► **figure 2a**). Vient ensuite la France, qui a connu une hausse de 36 % des prix énergétiques par rapport à 2019. Enfin, les prix sont globalement plus élevés en Allemagne (+45 % par rapport à 2019) et en Italie (+49 %). Dans ce dernier pays, les prix ont connu un important pic entre fin 2022 et début 2023 en raison de la hausse conjointe des tarifs de gaz et d'électricité sur la période.

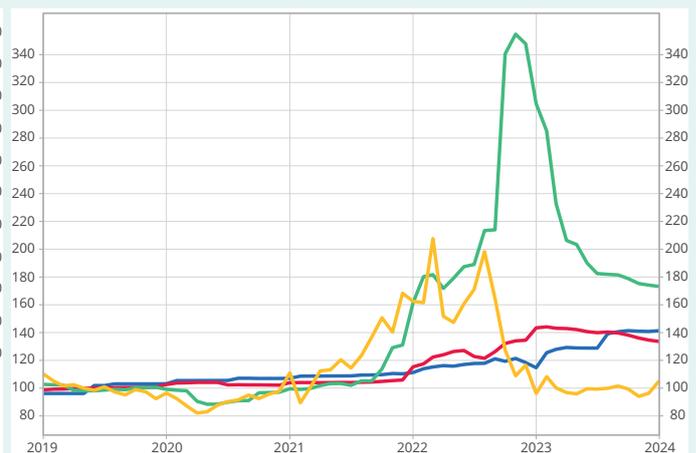
En ce qui concerne plus spécifiquement les prix de l'électricité, ces derniers ont commencé à différer en zone euro dès l'été 2021 (► **figure 2b**). Le redémarrage post-Covid des économies a dynamisé la demande en produits

► 2. Indices des prix à la consommation harmonisé dans les principales économies de la zone euro (IPCH en niveau, base 100 en 2019)

2a. Énergie



2b. Électricité



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, en Espagne, les prix de l'énergie étaient 16,7 % au-dessus de leur niveau de 2019.

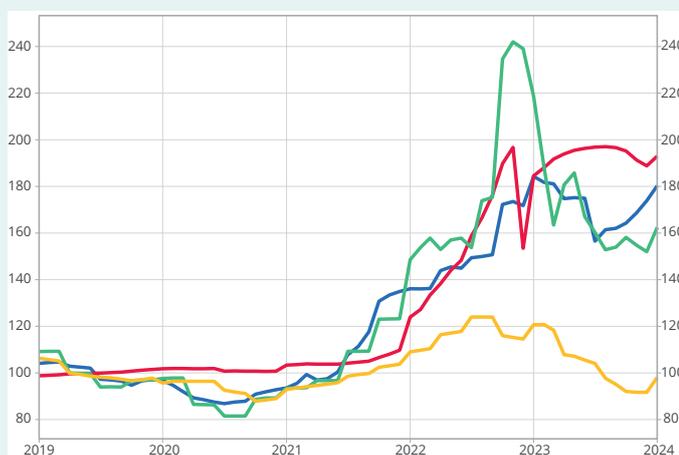
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, en Espagne, les prix de l'électricité étaient 5,4 % au-dessus de leur niveau de 2019.

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

2c. Gaz



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, en Espagne, les prix du gaz étaient 1,9 % en dessous de leur niveau de 2019.

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



Conjoncture internationale

énergétiques alors même que les capacités de production restaient limitées. Jusqu'à mi-2022, c'est en Espagne et en Italie, où les contrats d'électricité sont plus fréquemment indexés sur les cours de marché, que la hausse des tarifs a été la plus prononcée. Toutefois, à partir de cette date, leur trajectoire a complètement divergé : sous l'effet de l'activation du « mécanisme ibérique » (MIBEL), les prix de l'électricité ont fortement chuté en Espagne à partir de l'automne 2022. Ils se situent aujourd'hui au même niveau qu'en 2019. En Italie, à l'inverse, les prix de l'électricité ont d'abord fortement augmenté, jusqu'à atteindre plus de trois fois et demi le prix de l'avant-crise. Ils ont décliné depuis mais se situent toujours aujourd'hui 73 % au-dessus de leur niveau de 2019. En France et en Allemagne, la hausse a été plus progressive, notamment en raison du bouclier tarifaire en France : dans ces deux pays, les prix de l'électricité se situent respectivement 34 % et 41 % au-dessus de leur niveau de 2019.

En ce qui concerne les prix du gaz (► [figure 2c](#)), l'invasion de l'Ukraine par la Russie début 2022 a entraîné une divergence entre la situation espagnole d'une part et celle des trois autres grands pays de la zone euro d'autre part. Les prix du gaz ont augmenté de concert tout au long de la période en Allemagne, en France et Italie : dans ces pays, en janvier 2024, ils se situent respectivement 93 %, 80 % et 62 % au-dessus de leur niveau d'avant-crise, reflétant les tensions persistantes d'approvisionnement. Les prix en Italie ont même connu à l'automne 2022 un pic 142 % au-dessus de leur niveau de 2019, avant de refluer ensuite. En Espagne, en revanche, les prix sont restés constamment plus proches de leur niveau de 2019 qu'ailleurs en Europe et se situent en janvier 2024 au même niveau qu'avant-crise.

Au premier semestre 2024, la fin de plusieurs mesures de protection des consommateurs devrait freiner le reflux de l'inflation dans les principales économies de la zone euro

Pour atténuer l'effet des cours sur le pouvoir d'achat des ménages, chaque pays a mis en place des mesures à partir de mi-2022. Avec la normalisation des cours de marché, les gouvernements mettraient progressivement fin à ces mécanismes de protection au cours du premier semestre 2024, ce qui devrait freiner la décrue de l'inflation sur cette période.

En janvier 2024, la TVA sur le gaz a été réaugmentée en Italie et en Espagne. En France, l'accise sur le gaz naturel a augmenté et en Allemagne le prix de la tonne de carbone (qui affecte les prix à la consommation du gaz mais aussi du carburant) a aussi été revue à la hausse de 50 %. Cela

s'est traduit partout par une augmentation du prix du gaz (► [figure 2c](#)), et ce malgré un recul des cours du gaz sur le marché européen. D'autres mesures de relèvement de la TVA sur le gaz sont prévues au cours du premier semestre, en Allemagne (relèvement de 7 % à 19 % en mars) et en Espagne (relèvement de 10 % à 21 % au deuxième trimestre).

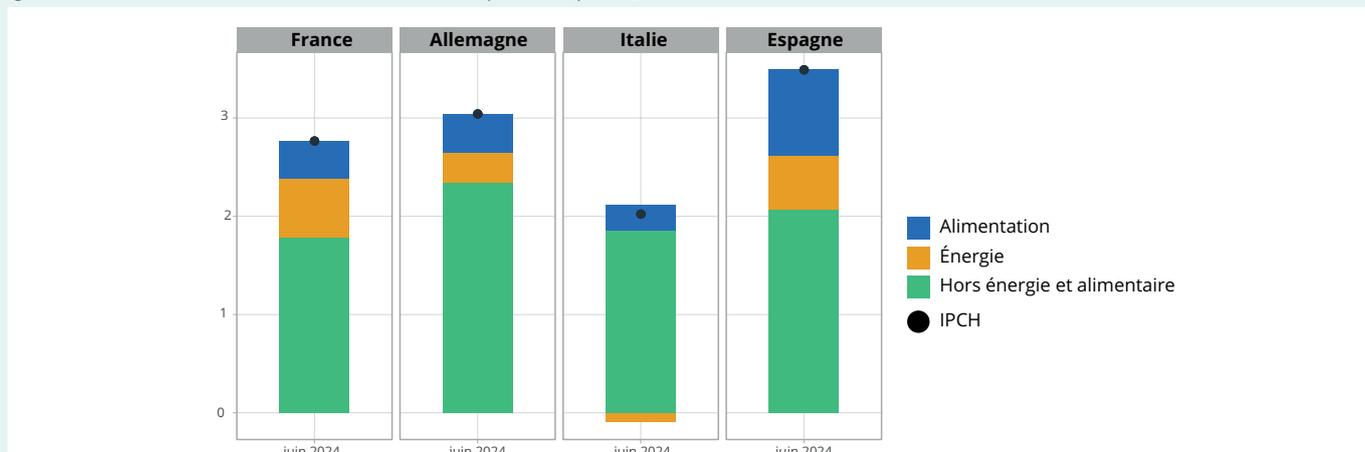
Concernant l'électricité, en Espagne, la TVA a été relevée de 5 % à 10 % en janvier 2024. L'accise va également être progressivement rétablie au cours du premier semestre, jusqu'à retrouver son niveau d'avant-crise en juillet. En France, dans le cadre de la sortie du bouclier tarifaire, l'accise sur l'électricité a également été partiellement rétablie en février. Enfin, en Allemagne, les prix de l'électricité devraient être revus à la hausse en avril par certains opérateurs du fait de la hausse des frais de transport, l'État fédéral ayant mis fin aux subventions au réseau à la suite de l'arrêt de novembre de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe. Dans ses prévisions de décembre 2023, la Banque centrale européenne estime que le retrait des mesures de soutien sur l'énergie serait responsable d'une augmentation de l'ordre de 0,4 point de pourcentage à l'inflation d'ensemble de la zone euro pour 2024.

En juin 2024, l'inflation en Italie se rapprocherait de celle des autres économies de la zone euro

L'inflation en juin 2024 au sens de l'IPCH serait de +3,5 % en Espagne, +3,1 % en Allemagne, +2,8 % en France et +2,0 % en Italie (► [figure 3](#)). En Espagne et en Allemagne, l'inflation serait donc proche de son niveau de janvier 2024, la remontée de l'inflation énergétique contrebalançant les baisses des autres composantes. En France, l'inflation refluerait un peu, car le reflux des prix alimentaires serait plus marqué qu'ailleurs. En Italie, à l'inverse, l'inflation augmenterait pour converger vers celle des autres économies de la zone euro : alors que l'inflation italienne est encore actuellement très éloignée de celle des autres pays (+0,9 % sur un an en janvier), principalement du fait de la forte contribution à la baisse des prix de l'énergie, cet effet ne se manifesterait plus en juin.

En Italie et en France, l'inflation demeurerait toutefois plus faible qu'en Allemagne et en Espagne, du fait d'une inflation sous-jacente moins dynamique : dans ces deux pays, les salaires progressent moins rapidement (► [figure 4](#)). En Allemagne, l'indice sous-jacent a en outre été dynamisé par le relèvement de la TVA dans la restauration de 7 % à 19 % en janvier 2024. En France, les prix de l'énergie contribueraient plus fortement qu'en Italie à l'inflation d'ensemble, si bien que cette dernière serait plus élevée que le glissement des prix transalpins. ●

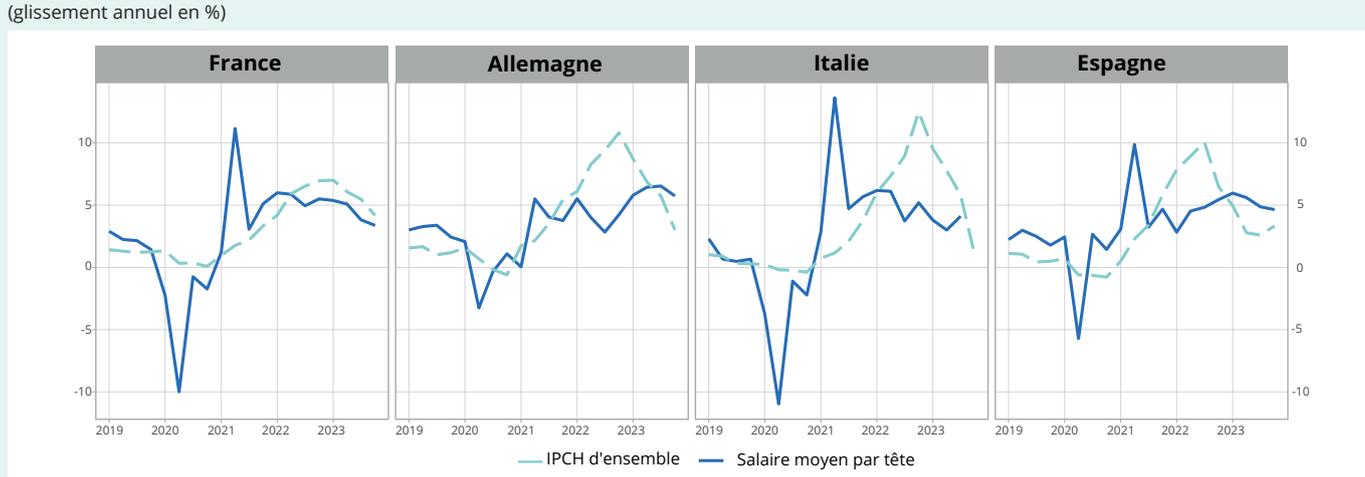
► 3. Prévisions d'inflation d'ensemble (au sens de l'IPCH) et contributions par poste pour juin 2024 (glissement annuel de l'IPCH en % et contributions des postes en points)



Lecture : en juin 2024, en France, l'inflation au sens de l'IPCH serait de 2,8 %, avec une contribution de 0,4 point de l'alimentaire.

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

► 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 : quatrième trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, en Espagne, le salaire moyen par tête a progressé de 4,6 % sur un an, c'est à dire moins rapidement que l'indice des prix à la consommation harmonisé qui a progressé de 3,3 % sur un an.

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

Méthodologie : différence de glissement annuel en France entre IPC et IPCH

En France, l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) diffèrent par construction. Par exemple, en janvier 2024, les prix au sens de l'IPCH sont plus dynamiques sur un an (+3,4 %) que le glissement annuel de l'IPC (+3,1 %). C'est principalement le traitement réservé aux produits et services de santé dans les deux indices qui explique cette différence : l'IPCH tient compte du reste à la charge des ménages tandis que l'IPC mesure la variation des prix y compris remboursement de la sécurité sociale. Cela a deux conséquences : premièrement, les prix des services et des produits de santé sont plus dynamiques au sens de l'IPCH (respectivement +2,5 % et +0,7 % de glissement annuel en janvier 2024) qu'au sens de l'IPC (respectivement +1,1 % et -0,9 %). Deuxièmement, le poids occupé par ces deux catégories dans l'indice d'ensemble est plus faible dans l'IPCH que dans l'IPC. Or, les prix des services et produits de santé sont traditionnellement moins dynamiques que les autres prix : le glissement annuel de l'IPCH est donc souvent plus élevé que celui de l'IPC toutes choses égales par ailleurs.

Pour la France, les prévisions de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'appuient sur celle de l'IPC (► [fiche prix à la consommation](#)), en tenant compte des spécificités de l'IPCH, conduisant à des évolutions légèrement différentes. Ainsi en juin 2024, le glissement annuel de l'IPCH atteindrait +2,8 % contre +2,6 % pour celui de l'IPC. Le relèvement des franchises médicales prévu au printemps contribuerait pour 0,1 point à cet écart, le reste étant lié aux différences de pondération. ●

La construction en France et en Allemagne serait pénalisée par un manque de demande, tandis qu'elle resterait soutenue par les plans de relance en Italie et en Espagne

Depuis la crise sanitaire, l'investissement en construction a connu des évolutions contrastées dans les principales économies de la zone euro. Le secteur s'est rapidement redressé post-crise sanitaire en France et en Allemagne mais se replie depuis début 2022, principalement du fait de sa composante résidentielle. En Espagne, à l'inverse, le secteur bénéficiait encore d'un potentiel de rattrapage début 2022 et sa composante non résidentielle bénéficie en outre des fonds du plan de relance européen. La situation italienne est quant à elle très singulière : l'investissement en construction a crû de près de 45 % depuis fin 2019, sous l'effet d'un double stimulus budgétaire lié au plan de relance européen et au « Superbonus » sur la rénovation de logement. Pour les trimestres à venir, les enquêtes de conjoncture signalent que ce décalage conjoncturel se maintiendrait entre d'une part la France et l'Allemagne, où l'investissement en bâtiment continuerait de refluer sous l'effet de la hausse des taux, et d'autre part l'Italie et l'Espagne, où le secteur continuerait d'être soutenu par le plan de relance européen.

Gabriele Carboni, Meryam Zaiem

Depuis la crise, l'investissement en construction a augmenté de presque 45 % en Italie sous l'effet des aides publiques

Depuis le début de la décennie, l'investissement en construction connaît des évolutions contrastées dans les principales économies de la zone euro (► [figure 1](#)). Il a fortement chuté partout pendant la pandémie, sauf en Allemagne où l'activité de construction s'est poursuivie malgré les confinements de 2020. En sortie de crise, il a connu des évolutions assez similaires en France et en Allemagne, retrouvant immédiatement des niveaux comparables à ceux de l'année 2019, puis fléchissant progressivement à partir de début 2022, notamment sous l'effet des hausses des taux des crédits immobiliers. En Espagne, de fin 2020 à début 2022, il s'est stabilisé à un niveau nettement inférieur à celui de l'avant-crise et bénéficie depuis d'une dynamique de rattrapage. En Italie, il a connu une hausse spectaculaire en 2021 et début 2022, et

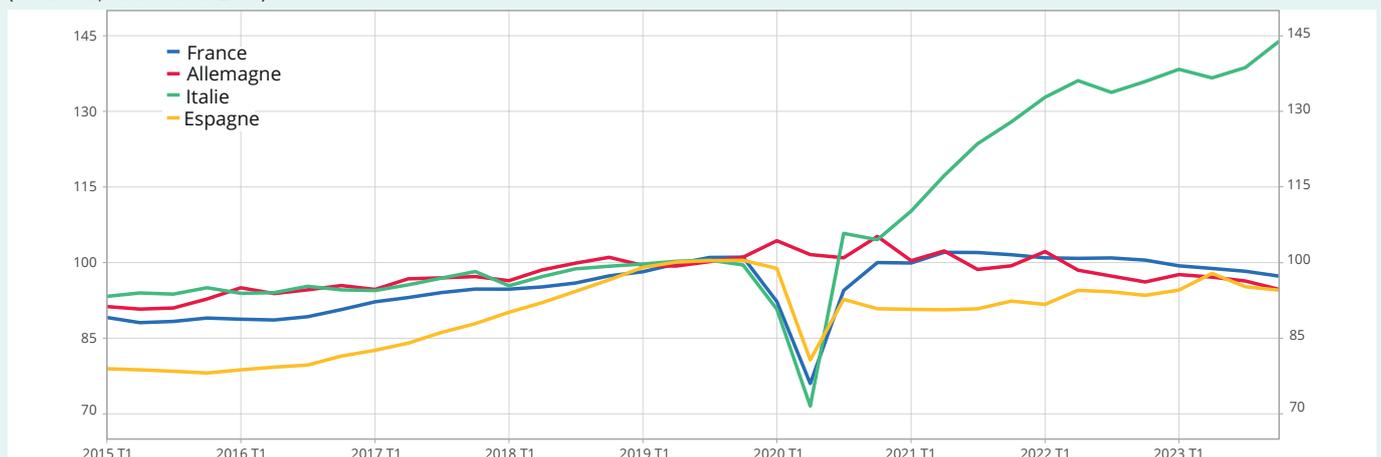
continue de progresser depuis, quoique moins rapidement, dépassant fin 2023 de presque 45 % son niveau de 2019.

L'investissement en construction est constitué de deux principales composantes : l'investissement résidentiel, correspondant majoritairement à celui des ménages¹ (qui rassemble la construction de logements neufs et le gros entretien de logements anciens), et l'investissement non résidentiel, plutôt du fait des entreprises et des administrations publiques, qui correspond à la construction et à l'entretien des bâtiments non résidentiels (bureaux, commerces, entrepôts, etc.) et aux ouvrages de génie civil. Sur la période récente, l'investissement en construction en France et en Allemagne est principalement pénalisé par l'investissement résidentiel et, dans une moindre mesure, par l'investissement non résidentiel (► [figures 2a](#) et [2b](#)). En Espagne, les hausses de l'investissement survenues en 2022 et 2023 proviennent de l'investissement non résidentiel tandis que l'investissement résidentiel est

¹ Le découpage par produit présenté ici ne correspond pas exactement à celui habituellement retenu dans les *Notes de conjoncture* par secteurs institutionnels. En effet, une partie de l'investissement en logement provient des entreprises (en particulier, en France, quand le propriétaire est un bailleur social), et à l'inverse, une partie de l'investissement des ménages est en services (notamment les frais liés à l'acquisition de logements dans l'ancien).

► 1. Investissement en construction dans les principales économies de la zone euro

(en niveau, base 100 en 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, en Italie, l'investissement en construction était 43,9 % au-dessus de son niveau de 2019.

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

quasi stable depuis fin 2020 et se situe environ 7 % en deçà de son niveau de l'avant crise sanitaire. L'Italie est dans une situation singulière : l'investissement résidentiel y a augmenté très fortement en 2021 s'établissant début 2022 près de 60 % au-dessus de son niveau d'avant-crise sanitaire. Il s'est stabilisé en 2022 avant de repartir à la hausse en 2023. Fin 2023, il s'établissait environ 70 % au-dessus du niveau d'avant-crise. L'investissement non résidentiel a progressé plus régulièrement et s'est établi fin 2023 16 % au-dessus du niveau de fin 2019.

Le dynamisme de l'investissement résidentiel en Italie provient des travaux de rénovation qui ont bénéficié depuis mi-2020 de l'introduction du dispositif d'aide à la rénovation dit « Superbonus ». Si les modalités de cette aide ont été récemment modifiées afin de les rendre moins favorables, cette dernière permettait jusqu'à début 2023 une prise en charge par l'État du coût des travaux de rénovation à hauteur de 110 %. Le coût total du dispositif dépasserait les 140 Md€ fin 2023 (dont environ la moitié en 2023) et a largement contribué à grever le déficit public italien sur la période récente (ce dernier s'établit en 2023 à 7,2 % du PIB après 8,6 % en 2022).

Pour les trimestres à venir, les enquêtes de conjoncture suggèrent une relativement bonne tenue du secteur en Italie et en Espagne, tandis que le repli continuerait en Allemagne et en France

Pour les trimestres à venir, les enquêtes de conjoncture indiquent que le découplage conjoncturel dans le secteur de la construction se poursuivrait : le climat des affaires y est en effet bien plus favorable en Italie et en Espagne qu'en France et en Allemagne. Il se situe largement au-dessus de sa moyenne de longue période en Espagne et

plus encore en Italie, alors qu'il recule depuis plus d'un an en France et en Allemagne, et est particulièrement dégradé dans ce dernier pays (► **figure 3**). Outre les aides publiques à la rénovation qui, bien que resserrées, ont été maintenues en Italie, les économies du sud de l'Europe bénéficieraient d'importants financements européens du plan de relance (hors prêt, les montants pour ces deux pays atteignent 72 Md€ pour l'Italie et 80 Md€ pour l'Espagne²) dont seule une partie a été pour le moment distribuée par la Commission européenne. Ces financements sont pour partie fléchés vers des projets d'infrastructures (développement des réseaux de transport public et d'infrastructure électrique notamment).

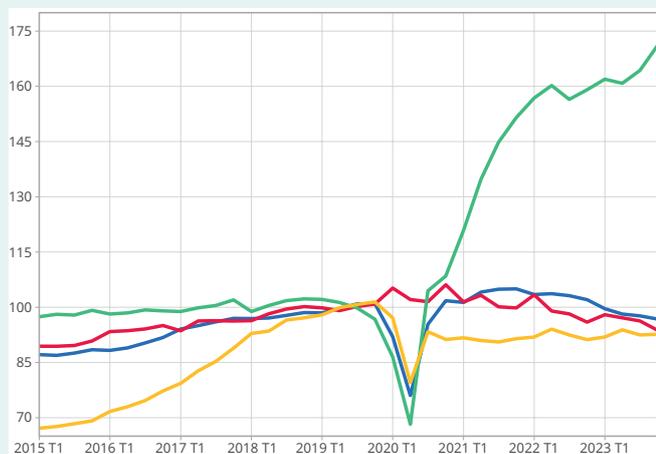
Les enquêtes de conjoncture permettent en outre d'étudier les facteurs limitant l'activité des entreprises du secteur dans les différents pays.

Ainsi, en France, en Allemagne et plus encore en Espagne, le manque de demande de logements neufs entrave l'activité du secteur (► **figure 4a**). À l'inverse, les entreprises italiennes sont de plus en plus nombreuses à citer le manque de main-d'œuvre comme facteur limitant (► **figure 4b**). Le nombre d'entreprises italiennes citant le manque d'équipement comme facteur limitant est à l'inverse en repli comme ailleurs en Europe, mais reste à un niveau plus élevé (► **figure 4c**). Plus généralement, la part d'entreprises rencontrant des problèmes d'offre est en recul en France et en Allemagne mais reste élevée ou progresse en Italie, le secteur éprouvant visiblement des difficultés à suivre la demande, dans un contexte où l'investissement en construction a progressé quasiment de moitié depuis l'avant-crise. Les entreprises françaises signalent plus souvent qu'ailleurs des limitations de main-d'œuvre. ●

2 Rapport d'évaluation à mi-parcours de la [facilité pour la reprise et la résilience \(FRR\)](#), l'instrument de relance de l'UE au cœur du plan [NextGenerationEU](#).

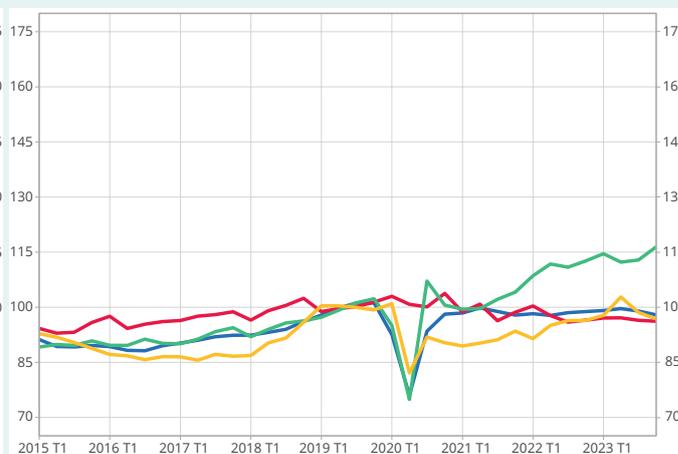
► 2a. Investissement en construction : composante résidentielle

(en niveau, base 100 en 2019)



► 2b. Investissement en construction : composante non résidentielle

(en niveau, base 100 en 2019)



— France — Allemagne — Italie — Espagne

Dernier point : quatrième trimestre 2023.

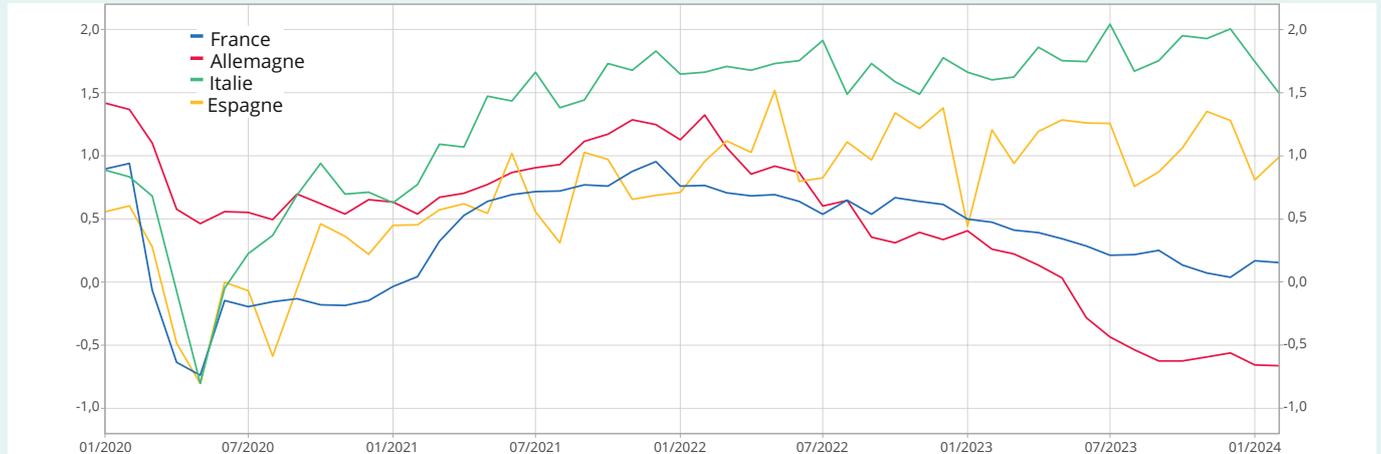
Lecture : au quatrième trimestre 2023, en Italie, l'investissement résidentiel était 71,2 % au-dessus de son niveau de 2019.

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

Conjoncture internationale

► 3. Indicateur de confiance dans la construction

(moyenne de solde)



Dernier point : février 2024.

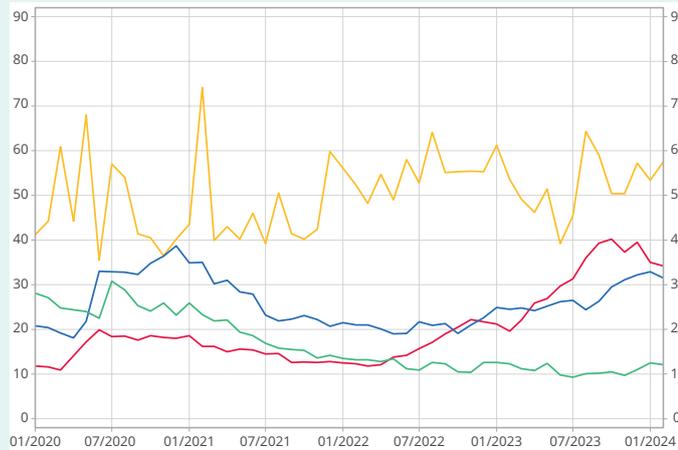
Note : les données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. L'indicateur de confiance de la construction est un indicateur agrégé. Il correspond à la moyenne des soldes sur le niveau actuel des commandes et sur les perspectives d'emplois dans les 3 prochains mois. Cet indicateur de confiance a par ailleurs été centré (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023) et réduit afin de faciliter les comparaisons entre pays.

Lecture : en février 2024, en Italie, les entreprises du secteur de la construction ont un niveau de confiance plus élevé que la normale : l'indicateur agrégé est 1,5 point au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023).

Source : Enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

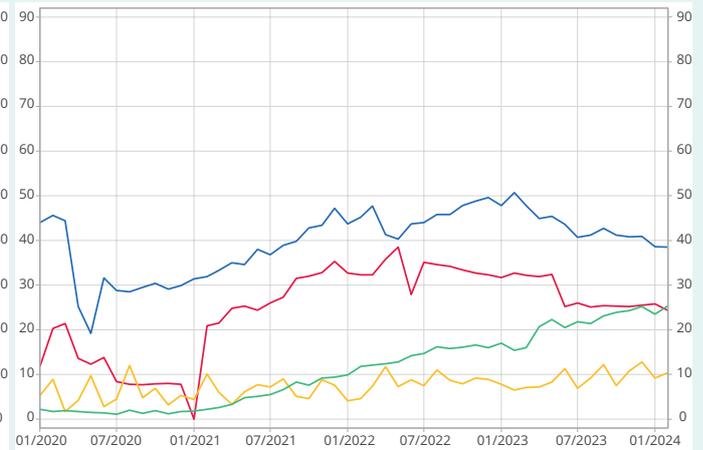
► 4a. Entreprises dont l'activité est limitée par un manque de demande

(part en %)



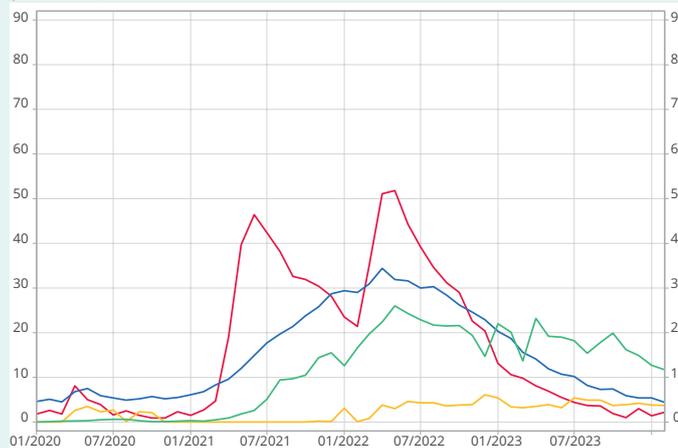
► 4b. Entreprises dont l'activité est limitée par un manque de main-d'œuvre

(part en %)



► 4c. Entreprises dont l'activité est limitée par un manque d'équipement

(part en %)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en février 2024, en Espagne, 57,5 % des entreprises de la construction déclarent que le manque de demande limite leur activité.

Source : Enquêtes DG ECFIN.



Royaume-Uni

Avertissement

Cette fiche a été modifiée le 15/03/2024 afin de corriger la figure 1 (certaines contributions n'apparaissaient pas dans la version initiale).

Au quatrième trimestre 2023, le Royaume-Uni est entré en récession, l'activité se contractant pour le deuxième trimestre consécutif (-0,3 % après -0,1 % au troisième trimestre, ► **figure 1**). Sur l'ensemble de l'année 2023, l'activité a stagné (+0,1 %).

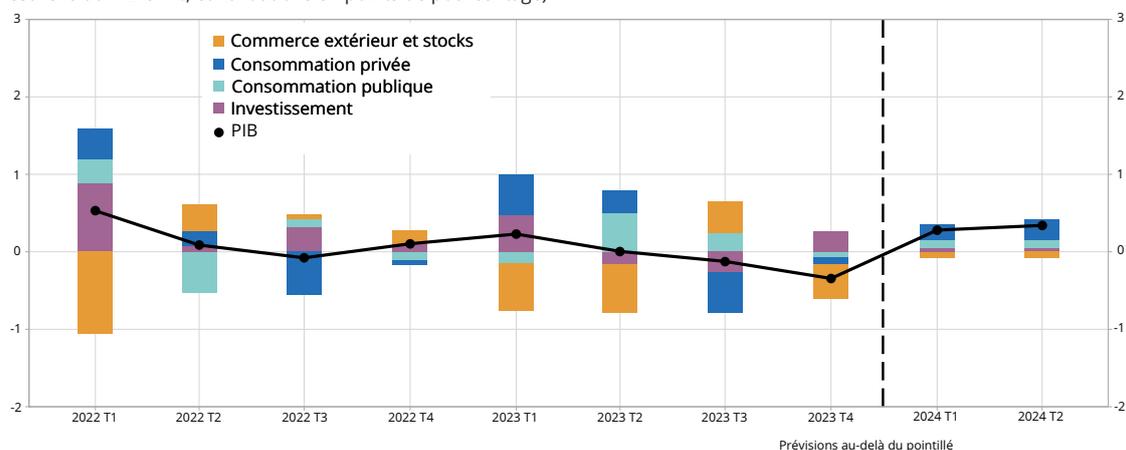
La demande des ménages a été fortement affectée par la politique monétaire restrictive de la banque d'Angleterre. L'investissement résidentiel en particulier a continué de reculer fortement pour le cinquième trimestre consécutif (-1,9 % au quatrième trimestre après -2,0 % au trimestre précédent) ; sur l'ensemble de l'année 2023, il a diminué de 6,8 %. La consommation des ménages, qui avait pourtant bien résisté au premier semestre, a également été déprimée en fin d'année, se contractant sur deux trimestres consécutifs (-0,1 % au quatrième trimestre, après -0,9 %). En revanche, l'investissement des entreprises, stimulé par certains événements ponctuels (effet d'aubaine de l'arrêt du dispositif de relance *super deduction*, importations d'avions des États-Unis), a été très dynamique (+1,5 % au quatrième trimestre), affichant +6,1 % de croissance sur l'année 2023. En ce qui concerne le commerce extérieur, celui-ci a pesé sur la croissance au quatrième trimestre, les exportations se contractant davantage que les importations (-2,9 % et -0,8 % respectivement). Sa contribution est en revanche relativement neutre en moyenne sur l'année.

Toutefois, les signaux conjoncturels sont plutôt positifs au début de l'année 2024 et indiquent une reprise probable de l'activité. En effet, du côté de l'offre, les indices PMI continuent de se redresser (► **figure 2**). Côté demande, la confiance des ménages s'améliore tendanciellement depuis début 2023 : ceux-ci bénéficient du reflux rapide de l'inflation qui est tombée à +4,0 % en janvier et qui devrait atteindre la cible des 2 % de la banque d'Angleterre d'ici juin. La hausse des salaires, qui a atteint 5,8 % en glissement annuel au quatrième trimestre, se poursuivrait, le salaire minimum devant augmenter de 9,8 % au 1^{er} avril. Le pouvoir d'achat progresserait ainsi solidement permettant un redémarrage de la consommation. En revanche, l'investissement des ménages continuerait de se contracter franchement, toujours pénalisé par les taux d'emprunt élevés. Du côté des entreprises, les soutiens publics mis en place par le gouvernement en mars 2023 (*Full expensing*) continueraient de soutenir l'investissement. Les exportations rebondiraient modérément : leur progression serait proche de celle de la demande mondiale adressée à l'économie britannique. Les importations seraient un peu plus vigoureuses, si bien que le commerce extérieur pèserait légèrement sur la croissance au premier semestre.

Dans ce contexte, l'activité redémarrerait au premier semestre 2024 (+0,3 % prévu sur les deux trimestres), portée par la demande intérieure, en particulier la consommation. À mi-année 2024, l'acquis de croissance du PIB serait de +0,2 %. ●

► 1. Le Royaume-Uni sortirait de la récession au premier semestre 2024

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



Dernier point : deuxième trimestre 2024.

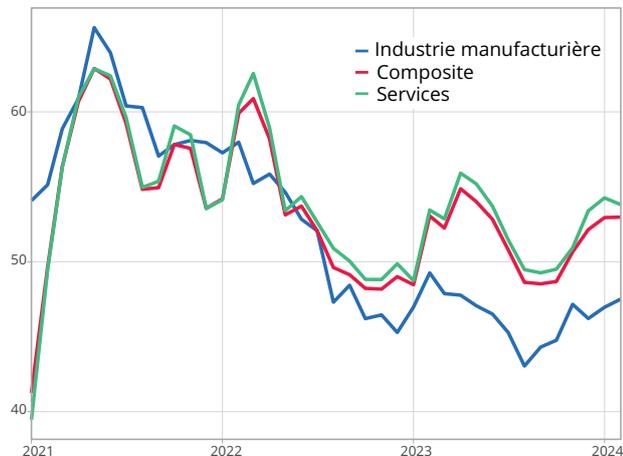
Lecture : au quatrième trimestre 2023, au quatrième trimestre 2023, le PIB a reculé de 0,3 %. L'investissement a contribué pour +0,3 point à cette évolution.

Source : ONS, calculs Insee.

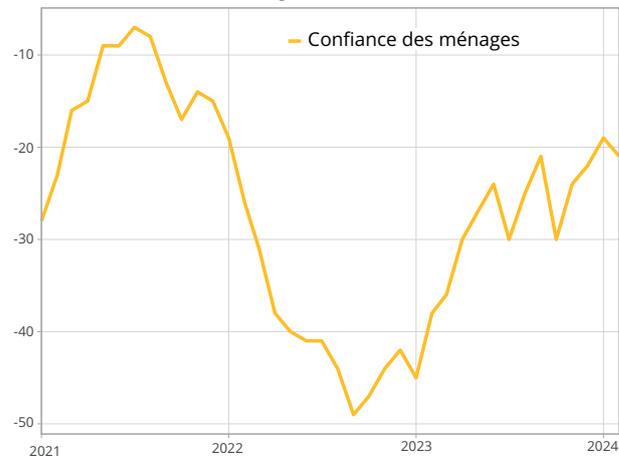
Conjoncture internationale

► 2. Le climat des affaires et la confiance des ménages s'améliorent depuis quelques mois

(indices PMI, en niveau)



(indicateur de confiance des ménages, en niveau)



Dernier point : février 2024.

Note : l'indice PMI donne une évaluation mensuelle de l'activité économique à partir d'enquêtes auprès des directeurs d'achat. Un indice supérieur à 50 indique une expansion de l'activité, tandis qu'un indice inférieur à 50 suggère une contraction. L'indice de confiance des ménages donne un aperçu mensuel de la perception des consommateurs quant à leurs finances et l'économie britannique. Il est construit sur la base de leurs opinions sur leur situation financière au cours des 12 derniers mois et celle anticipée pour l'année à venir.

Lecture : en février 2024, le PMI composite est de 53 et l'indice de la confiance des ménages est de -21.

Source : S&P Global, GfK.

États-Unis

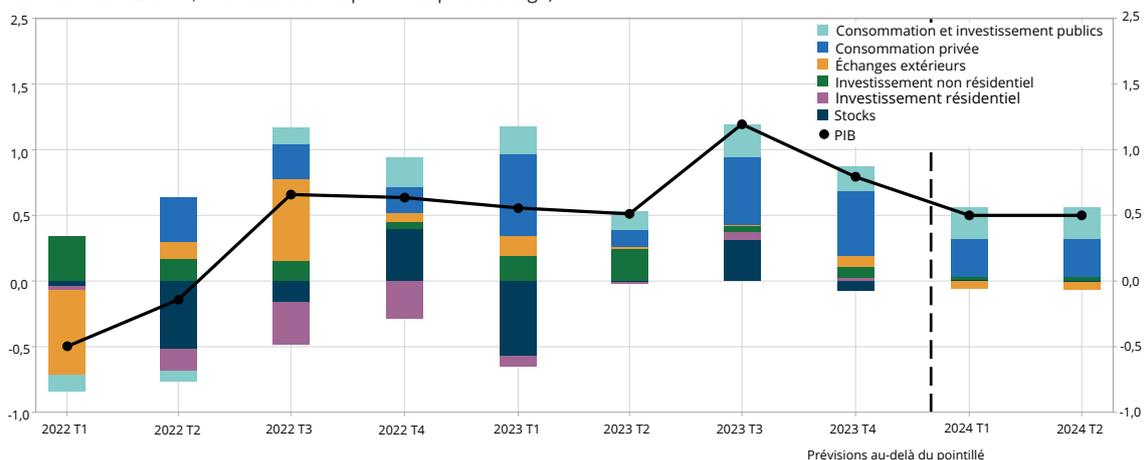
En dépit du resserrement monétaire mené par la Réserve fédérale depuis début 2022, l'économie américaine est restée solide tout au long de l'année 2023. Le PIB a augmenté de 0,8 % au cours du quatrième trimestre 2023, après +1,2 % au troisième trimestre (► **figure 1**) et la croissance a atteint +2,5 % sur l'ensemble de l'année. La consommation privée a été particulièrement soutenue (+0,7 % au quatrième trimestre et +2,2 % sur l'année), les ménages bénéficiant de fortes créations d'emploi et diminuant à nouveau leur taux d'épargne au second semestre. En outre, l'activité continue de bénéficier de puissants soutiens publics, avec une progression de la consommation et de l'investissement publics de 1,0 % au quatrième trimestre et de 4,0 % sur l'année. Seul l'investissement résidentiel a fortement pâti du resserrement monétaire en reculant nettement (-10,6 % en 2023 après -9,0 % en 2022).

L'inflation a nettement reflué de mi-2022 à mi-2023 et s'établit autour de 3 % depuis : elle atteint +3,1 % sur un an en janvier (► **figure 2**). Les prix de l'énergie sont en baisse sur un an (-4,6 %), dans le sillage des prix du pétrole. Les prix alimentaires continuent de décélérer (+2,6 % en janvier 2024 après +2,7 % en décembre 2023 et +10,1 % un an plus tôt en janvier 2023). L'inflation sous-jacente reste encore relativement élevée (+3,9 %), entretenue par la dynamique des salaires et les coûts du logement, mais diminue progressivement.

Les enquêtes de conjoncture se redressent début 2024 signalant une activité toujours soutenue. Les créations d'emplois resteraient solides et les salaires dynamiques, permettant aux ménages d'engranger des gains de pouvoir d'achat. La consommation privée progresserait de nouveau au premier semestre 2024, à un rythme plus faible toutefois que sur la fin 2023, les marges d'ajustement à la baisse du taux d'épargne s'amenuisant. L'investissement résidentiel resterait atone, en raison de la situation sur le marché de l'immobilier : les « *mortgage rates* » se maintiennent à de hauts niveaux, ce qui continuerait de freiner les projets d'achat. La consommation et l'investissement publics continueraient de progresser vigoureusement. Les exportations, en hausse de 1,6 % au quatrième trimestre 2023, progresseraient à un rythme plus lent au premier semestre 2024, en ligne avec la demande adressée. Du fait du dynamisme de la demande intérieure, les importations progresseraient un peu plus vite, si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance serait légèrement négative. Au total, le PIB croîtrait de 0,5 % par trimestre aux premier et deuxième trimestres 2024, l'acquis de croissance à mi-année pour 2024 s'élèverait ainsi à +2,2 %.

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

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

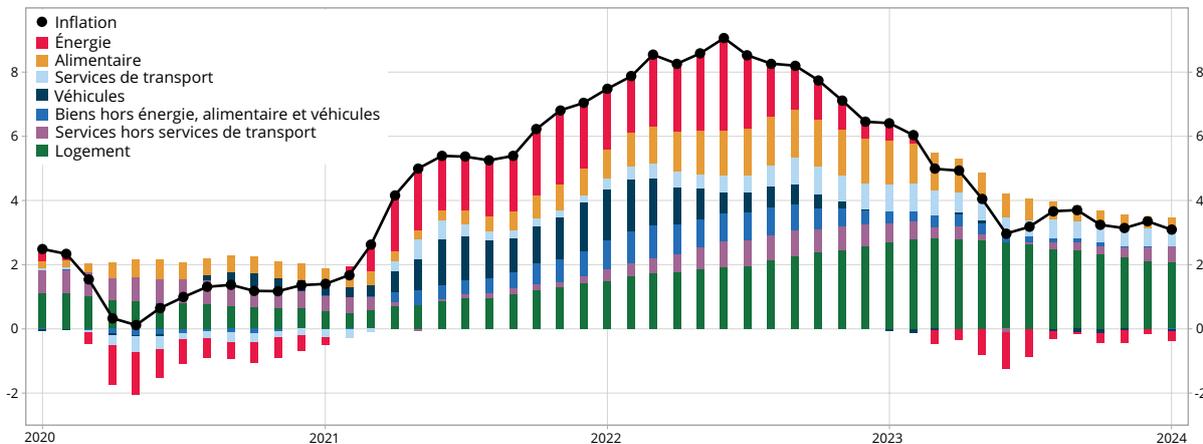


Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB des États-Unis a progressé de 0,8 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,5 point à cette évolution.
Source : Bureau of Economic Analysis et prévisions Insee.

Conjoncture internationale

► 2. Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation des États-Unis

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



Dernier point : janvier 2024.

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

Lecture : en janvier 2024, les prix à la consommation ont augmenté de 3,1 % sur un an aux États-Unis, et ceux du logement ont contribué pour +2,1 points à cette évolution.

Source : Bureau of Labor Statistics.

Chine

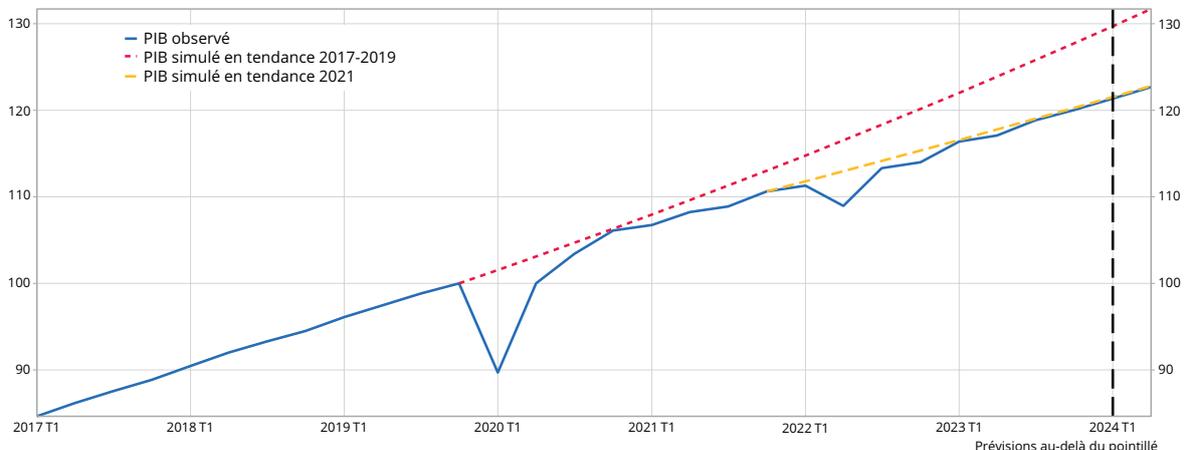
Depuis la levée des restrictions sanitaires fin 2022, la progression de l'activité en Chine reste inférieure à sa tendance pré-pandémie (► **figure 1**, ► **éclairage** ralentissement de l'économie chinoise). Selon le bureau des statistiques chinoises, le PIB chinois aurait crû de 1,0 % au quatrième trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent (après +1,5 % au troisième trimestre). La croissance chinoise se serait ainsi établie à +5,2 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023, au plus bas depuis 1990 hors période Covid. Si certains secteurs industriels liés à la transition énergétique ont été très dynamiques, en particulier la production de véhicules électriques et hybrides (+30 % en 2023) ou de cellules photovoltaïques (+54 %), le secteur immobilier continue de se détériorer : en décembre 2023, les transactions immobilières et les mises en chantier se situaient respectivement 55 % et 60 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie. Dans ce contexte, la situation financière des promoteurs immobiliers se dégrade : l'un des plus importants du pays, Evergrande, a été placé en liquidation judiciaire fin janvier 2024 par un tribunal de Hong Kong. En réaction, les autorités chinoises ont activé des leviers de soutien : les villes de Pékin et Shanghai ont annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement à l'achat immobilier et la Banque populaire de Chine a de nouveau assoupli sa politique monétaire. Le risque financier apparaît pour le moment contenu, la dette étant majoritairement financée par de l'épargne intérieure et le système bancaire soutenu par les autorités, excepté pour le « *shadow banking* » (ou intermédiation financière non bancaire), particulièrement exposé au secteur immobilier.

Côté consommation des ménages, l'indice de confiance, qui a beaucoup chuté début 2022, ne se redresse pas, et se situe, en décembre 2023, toujours très en deçà de sa moyenne de longue période. Dans ce contexte atone, les pressions sont déflationnistes : au contraire des grandes économies avancées, les prix à la consommation diminuent (-0,8 % sur un an en janvier 2024, ► **figure 2**). Les prix de l'alimentation ont continué de reculer (-5,9 % sur un an en janvier), en particulier les prix du porc. Les prix à la production dans l'industrie sont également en baisse (-2,5 % sur un an en janvier).

L'atonie de la demande intérieure pèserait sur les importations qui auraient reculé au quatrième trimestre 2023 et progresseraient seulement modérément au premier semestre 2024. Côté exportations, les entreprises chinoises ont gagné des parts de marché depuis la crise sanitaire (alors que celles-ci s'étaient globalement stabilisées depuis 2011), profitant d'un yuan et de prix de production plus faibles et d'un positionnement favorable sur certains segments (véhicules électriques par exemple). Cette tendance se poursuivrait fin 2023 et au premier semestre 2024 (► **figure 3**). Le PIB conserverait son rythme moyen de 2021, soit +1,1 % par trimestre aux premier et deuxième trimestres 2024, confirmant ainsi la rupture avec la trajectoire pré-pandémique. L'acquis de croissance à mi-année pour 2024 s'élèverait ainsi à +3,6 %.

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

(PIB en base 100 au T4 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2024 (prévisions à partir du premier 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).

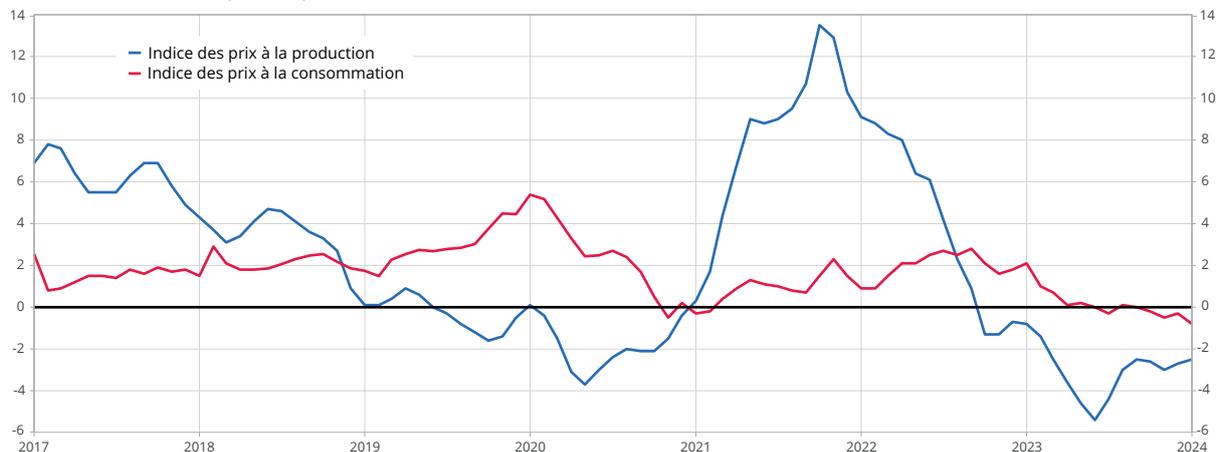
Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB a augmenté de 20 % par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2019. Selon la tendance observée entre 2017 et 2019, il aurait augmenté de 28 %.

Source : NBSC, calculs Insee.

Conjoncture internationale

► 2. Les pressions déflationnistes persistent

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



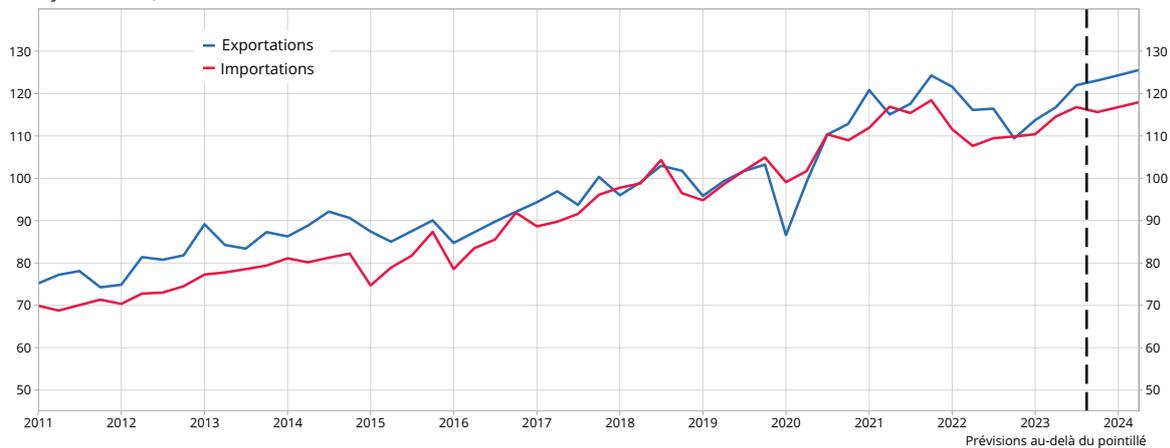
Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, les prix à la production dans l'industrie ont baissé de 2,5 % sur un an.

Source : NBSC, calculs Insee.

► 3. Les exportations et importations progresseraient au même rythme au premier semestre 2024 en Chine

(base 100 = moyenne 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2024 (prévisions à partir du quatrième trimestre 2023).

Note : exportations et importations de biens en volume.

Source : OCDE, NBSC, calculs Insee.