

Désordre mondial, croissance en berne

Note de conjoncture

18 mars 2025

Rédaction achevée le 17 mars 2025

Éditeur

Institut national de la statistique et des études économiques
88 avenue Verdier
92541 Montrouge Cedex

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 : 978-2-11-162468-9

TNNC : 2503

Dépôt légal : mars 2025

© Insee 2025 « Reproduction partielle autorisée sous réserve de la mention de la source et de l'auteur ».

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Clément Bortoli
Denys Médée-Welter
Dorian Roucher
Alexandre Wukovits

Contributeurs

Raphaële Adjerad
Paul Aventin
Augustin Baron Rault
Nicolas Bignon
Guillaume Blin-Vialart
Loïc Bomo
Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts
Charles-Marie Chevalier
Émilie Cupillard
Lionel Delta
Janine Eguienta
Sébastien Faivre
Melchior-Archibald Fosse
Victoria Fumat
Boris Guannel
Vivien Guérin
Sylvain Heck
Enzo Iasoni
Yves Jauneau
Colin Jourde
Julie Kiren
Heidi Koumarios
Florian Lécrivain
Mats Le Floch
Matthieu Lequien
Julien Machado
Pauline Meinsel
Erwann Menard-Commault
Andrea Mencarelli
Mathilde Niay
Nicolas Palomé
Felipe Penafiel
Benjamin Quévat
Cédric Roger-Peyrard
Guillaume Roulleau
Alexandre Simcic
Fabien Toutlemonde
Julien Valentino
Gaston Vermersch
Sarah Zaidan
Cédric Zimmer

Secrétariat de rédaction, mise en page et graphisme

Florian Lézec
Séverine Clément
Marie-Amélie Fons
Jérôme Lebrun

Secrétariat

Nathalie Champion

Désordre mondial, croissance en berne

Vue d'ensemble

Désordre mondial, croissance en berne	4
---	---

Conjoncture française

<i>● En 2025, les effets sur la croissance de la consolidation budgétaire seraient modérés, affectant la situation financière des entreprises et plus marginalement le pouvoir d'achat des ménages</i>	7
Activité économique	15
<i>● Cinq ans après la crise sanitaire, où se situe l'économie française par rapport à son potentiel ?</i>	19
Échanges extérieurs	31
Emploi	33
Chômage	36
Prix à la consommation	38
Salaires	42
Revenus des ménages	44
Consommation et investissement des ménages	46
<i>● En 2024, les intentions d'achat de voiture ont davantage reculé pour les plus jeunes et les ménages des centres urbains.....</i>	50
<i>● La consommation des ménages pendant les fêtes de fin d'année : entre le « Black Friday » et les soldes d'hiver, les habitudes se transforment.....</i>	56
Résultats des entreprises	59
<i>● Depuis la crise sanitaire, les fluctuations du taux de marge des entreprises proviennent principalement des branches de l'énergie et des services de transport.....</i>	61
Investissement des entreprises	68
<i>● Depuis la mi-2024, la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises françaises est freinée par la réduction du bilan de la BCE, l'incertitude politique et les mouvements de taux obligataires aux États-Unis</i>	71

Conjoncture internationale

Synthèse internationale	79
Énergie et matières premières	85
Zone euro	87
<i>● Pourquoi, depuis deux ans, la production industrielle résiste-t-elle en France et en Espagne alors qu'elle décroche en Italie et en Allemagne ?</i>	93
Royaume-Uni	100
États-Unis	102
Chine	104
<i>● En France, en 2024, la modification du bonus écologique et l'instauration de barrières douanières par l'Union européenne ont entraîné un effondrement des importations de véhicules électriques chinois, au bénéfice de l'Allemagne.....</i>	106

Désordre mondial, croissance en berne

L'année 2024 a terminé comme elle avait commencé. L'activité aux États-Unis est restée soutenue (+0,6 % au quatrième trimestre) portant la croissance annuelle à +2,8 %, tandis qu'elle est restée médiocre dans la zone euro (+0,2 %), confirmant l'absence de réelle reprise en 2024 (+0,8 % au total en 2024, après +0,5 % en 2023). Pourtant, en 2024, le commerce mondial a bien rebondi et le pouvoir d'achat des ménages européens a fortement accéléré à la faveur de la désinflation. Mais les exportateurs du Vieux Continent ont continué de perdre des parts de marché, englués dans des coûts de l'énergie prohibitifs et face à une concurrence chinoise exacerbée, tandis que les ménages européens ont préféré épargner leur surcroît de revenu, étouffant les espoirs d'une reprise rapide par la consommation.

Depuis le début de l'année 2025, la nouvelle orientation de l'administration américaine, les changements géopolitiques et les perspectives de guerre commerciale qu'elle entraîne, hypothèquent un peu plus l'éventualité d'un redémarrage européen à court terme. Aux États-Unis, l'imprévisibilité de la politique économique a fait vaciller la confiance : les consommateurs craignent un regain d'inflation et la croissance flageolerait au premier semestre (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième). L'instauration de droits de douane par la nouvelle administration américaine, ou même la simple menace de ceux-ci, mettrait un coup de frein au commerce mondial et frapperait les économies européennes dépendantes de la demande américaine, en particulier l'Allemagne et l'Italie. Le retournement géopolitique et le réveil annoncé des Européens en matière de défense ont, de surcroît, provoqué une hausse des taux souverains allemands, et partant de l'ensemble du continent. Ce raidissement obligatoire vient contrarier l'assouplissement monétaire en cours de la Banque centrale européenne, dont la transmission à l'économie réelle était déjà incomplète. Seule conséquence positive pour les ménages et les entreprises européens : le cours du pétrole a baissé, tombant à 70 \$ et leur apportant un peu d'air. Dans ce contexte, la zone euro resterait embourbée dans une croissance faible d'ici juin 2025 (+0,2 % puis +0,1 % aux deux premiers trimestres de l'année) et les divergences des économies resteraient fortes, entre l'échappée espagnole et le surplace allemand.

En France, l'activité a marqué le pas en fin d'année (-0,1 %) par contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris qui l'avaient soutenue à l'été (+0,4 %). Sur l'ensemble de l'année, la croissance a plutôt bien résisté : +1,1 %, comme en 2023. L'économie française a bénéficié d'un positionnement sectoriel plus favorable que ses voisins européens et, par ailleurs, le retournement de l'investissement a été compensé par l'accélération des dépenses publiques. Toutefois, ce facteur de soutien s'inverserait en 2025 : contrairement à ses voisins, qui ont largement entamé leur consolidation budgétaire, la France prévoit un effort significatif de réduction du déficit public cette année. Les ménages seraient largement épargnés et ils bénéficieraient en outre d'une inflation tombée à +0,8 % en février et qui resterait faible d'ici juin (+1,1 %), alors même que leurs revenus (salaires et surtout retraites) sont indexés sur la hausse des prix passée. Le pouvoir d'achat continuerait ainsi de croître, engrangeant déjà +0,9 % d'acquis à mi-année, après +2,5 % en 2024. La consommation lui emboîterait le pas, malgré des intentions d'épargne qui se maintiennent à haut niveau. À l'inverse, les entreprises sont plus sollicitées par les mesures de redressement budgétaire, qui représentent un prélèvement de 0,9 point de leur valeur ajoutée, et leur situation financière reste pénalisée par la hausse passée des taux d'emprunt. De fait, dans un contexte international incertain, les entreprises interrogées dans les enquêtes de conjoncture sont peu nombreuses à envisager une hausse de leurs investissements. Enfin, la loi spéciale, restée en vigueur six semaines en début d'année avant l'adoption du budget 2025, a réduit les dépenses de l'État au minimum durant cette période : le coup d'arrêt de la consommation publique affecterait l'activité au premier trimestre.

Au final, l'économie française tournerait au ralenti au premier semestre (+0,1 % au premier trimestre puis +0,2 % au deuxième) et l'acquis de croissance pour 2025 atteindrait seulement +0,4 % à mi-année. Ce rythme est cohérent avec les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture : le climat des affaires s'est établi à 96 en février, en deçà de sa moyenne de longue période. La morosité est patente dans les industries intensives en énergie (comme dans la chimie et la métallurgie).

Sur le marché du travail, l'emploi salarié s'est nettement retourné en fin d'année, l'économie française détruisant 90 000 postes sur les trois derniers mois de 2024. Dans les enquêtes de conjoncture, l'optimisme qui prévalait depuis la crise sanitaire a fait long feu : le climat de l'emploi est inférieur à sa moyenne de longue période et s'est dégradé en février 2025, atteignant son plus bas niveau depuis dix ans (hors crise sanitaire). Les entreprises continueraient de réduire leurs effectifs de 50 000 postes salariés au premier semestre, en partie compensés par des créations d'emplois non salariés. Conjuguée à une augmentation de la population active favorisée par la montée en charge de la réforme des retraites, cette baisse de l'emploi pousserait le taux de chômage à la hausse à 7,6 % mi-2025.

Plusieurs aléas entourent cette prévision. Au premier chef, la situation internationale reste très mouvante. Cette *Note de conjoncture* suppose le relèvement des droits de douane par les États-Unis à partir du printemps pour la plupart de ses grands partenaires commerciaux, ce qui provoquerait un coup de frein sur le commerce mondial. Les oscillations de l'administration américaine sur le sujet constituent toutefois un aléa important, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. En outre, les mesures éventuelles de rétorsion seraient susceptibles de pousser l'inflation au-delà de ce qui est anticipé. Les cours du pétrole et les taux longs ont connu, par ailleurs, de brusques variations ces dernières semaines au gré de l'évolution de la situation géopolitique, rendant encore plus fragiles que de coutume les hypothèses conventionnelles de stabilisation retenues pour l'exercice de prévision. En France, si la situation politique intérieure s'est, pour l'instant, stabilisée, la réaction des agents privés à la consolidation budgétaire reste difficile à évaluer. Le taux d'épargne des ménages constitue un réservoir de croissance évident si la confiance se restaurait mais, à l'inverse, la dégradation du marché du travail pourrait les inciter à étoffer encore davantage leur épargne de précaution. ●

Conjoncture française



En 2025, les effets sur la croissance de la consolidation budgétaire seraient modérés, affectant la situation financière des entreprises et plus marginalement le pouvoir d'achat des ménages

La loi de finances pour 2025, publiée au *Journal Officiel* le 14 février 2025, prévoit un ajustement budgétaire structurel d'environ +0,7 point de PIB, afin de diminuer le déficit public à 5,4 % du PIB, après 5,5 % en 2023 et 6,0 % prévu par le Gouvernement pour 2024. Au sein de la zone euro, cet ajustement en 2025 serait spécifique à la France, la plupart des autres grands pays européens ayant déjà réduit leur déficit sur les années récentes.

Cet effort prévu par la loi de finances initiale (LFI) et la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) a pour objectif de rétablir les comptes publics, permettre une décreue de la dette publique et respecter les engagements européens de la France. En outre, le maintien d'un déficit public élevé serait susceptible d'entraîner un renchérissement supplémentaire du coût de la dette souveraine, ce qui pourrait également peser sur l'activité.

Il repose sur différents leviers, qui affectent les prix payés par les agents économiques, le pouvoir d'achat des ménages, la situation financière des entreprises ou encore les dépenses de consommation et d'investissement publics. En conséquence, sur l'ensemble de l'année 2025, le pouvoir d'achat des ménages serait réduit de 0,4 point par les mesures considérées ici, ce qui ne l'empêcherait pas de progresser par ailleurs, et la situation financière des entreprises serait affectée à hauteur de 0,9 point de leur valeur ajoutée. Leur taux de marge resterait toutefois peu éloigné de son niveau d'avant-crise sanitaire.

Les effets sur la croissance se diffuseraient lentement et seraient par ailleurs atténués. Côté ménages, le taux d'épargne est élevé et permettrait d'amortir l'impact sur la consommation, d'autant plus que certaines mesures visent les hauts revenus. Côté entreprises, certaines mesures sont annoncées comme temporaires donc moins susceptibles d'enrayer l'investissement, si les entreprises jugent cette annonce crédible. Enfin, du côté de la consommation et de l'investissement des administrations, la loi spéciale est restée en vigueur au cours des premières semaines de l'année 2025 avant l'adoption de la loi de finances, pesant sur les dépenses des administrations centrales et la demande au premier trimestre.

Gaston Vermersch, Alexandre Simcic, Guillaume Roulleau

La loi de finances prévoit un ajustement structurel d'environ 0,7 point de PIB en 2025

Le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023 et s'établirait à 6,0 % en 2024 selon le Gouvernement (► **Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP), 2025**). La loi de finances pour 2025, publiée au *Journal Officiel* le 14 février 2025, vise un déficit public à 5,4 % du PIB en 2025, soit un ajustement structurel de +0,7 point de PIB en 2025, après -0,4 point en 2024 (► **figure 1**). Cet ajustement repose essentiellement sur des mesures de hausse des prélèvements obligatoires (contribution de +0,9 point à l'ajustement structurel).

La composante non-discrétionnaire de l'ajustement structurel serait quant à elle de nouveau défavorable en 2025 (contribution de -0,2 point à l'ajustement), du fait de prélèvements obligatoires légèrement moins dynamiques en spontané que l'activité (► **HCFP, 2025**).

► 1. Prévisions de déficit public et contributions à l'ajustement structurel des finances publiques françaises entre 2023 et 2025

	2023	2024	2025
Solde public	-5,5	-6,0	-5,4
Solde structurel	-5,1	-5,5	-4,7
Ajustement structurel	-0,6	-0,4	0,7
<i>Dont contribution des mesures nouvelles en recettes</i>	-0,4	0,2	0,9
<i>Dont effort en dépenses</i>	1,5	-0,2	0,1
<i>Dont composante non discrétionnaire (effets d'élasticité fiscale, recettes hors prélèvements obligatoires)</i>	-1,7	-0,4	-0,2

■ Prévisions

Source : HCFP, Avis n° 2025 - 1 relatif à l'amendement des projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2025.

Cet ajustement budgétaire aurait une ampleur relativement comparable, sur une année à ce stade, à celui mis en œuvre en France au début des années 2010. D'après la Commission européenne, l'ajustement structurel annuel réalisé en France a été en moyenne de +0,3 point de PIB entre 2011 et 2019 et l'effort budgétaire maximal réalisé s'est produit en 2011 pour un ajustement structurel de +0,8 point de PIB (► **figure 2**).

Par ailleurs, la consolidation budgétaire envisagée en France en 2025 est singulière en comparaison européenne, puisque l'impulsion budgétaire de la zone euro est moins défavorable avec un ajustement structurel prévu de seulement +0,2 point de PIB, dans un contexte où les déficits publics dans la zone euro sont actuellement significativement plus réduits qu'en France (► **encadré**).

Conjoncture française

Les mesures de redressement des finances publiques mises en œuvre vont affecter comptablement la situation des différents acteurs économiques, selon plusieurs canaux

Chaque mesure de redressement envisagée dans la loi de finance initiale (LFI) et dans la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) affectera en 2025, en comptabilité nationale, la situation financière d'un ou plusieurs agents économiques (ménages, entreprises, sociétés financières, administrations publiques, etc.). Les mesures peuvent affecter soit directement le revenu des agents, soit les affecter indirectement via les prix. Elles peuvent schématiquement être classées en quatre catégories : les mesures affectant les prix, celles affectant le revenu des ménages, celles affectant celui des entreprises et enfin celles affectant directement le PIB via les dépenses finales de consommation et d'investissement des administrations publiques.

Le champ des mesures retenues dans le cadre du présent éclairage et de la prévision de cette *Note de conjoncture* correspond aux principales mesures de la LFI et de la LFSS (► [tableau de synthèse](#)). Toutefois, lorsqu'une mesure a été suspendue par le Gouvernement, celle-ci est *de facto* supprimée de l'analyse du présent éclairage. C'est notamment le cas de la baisse du seuil de franchise de base de TVA à 25 000 € de chiffre d'affaires. Le relèvement de la taxe de solidarité additionnelle sur les mutuelles à hauteur de 1 Md€, dont le vecteur d'application et le calendrier restent incertains, n'a pas non plus été pris en compte.

Par ailleurs, du côté des recettes, la notion de mesure nouvelle est globalement bien établie. Ce n'est pas le cas côté dépenses, ce qui explique que l'orientation budgétaire en dépenses est usuellement définie comme l'écart entre la croissance effective des dépenses et la croissance potentielle. Décrire les mesures sous-jacentes

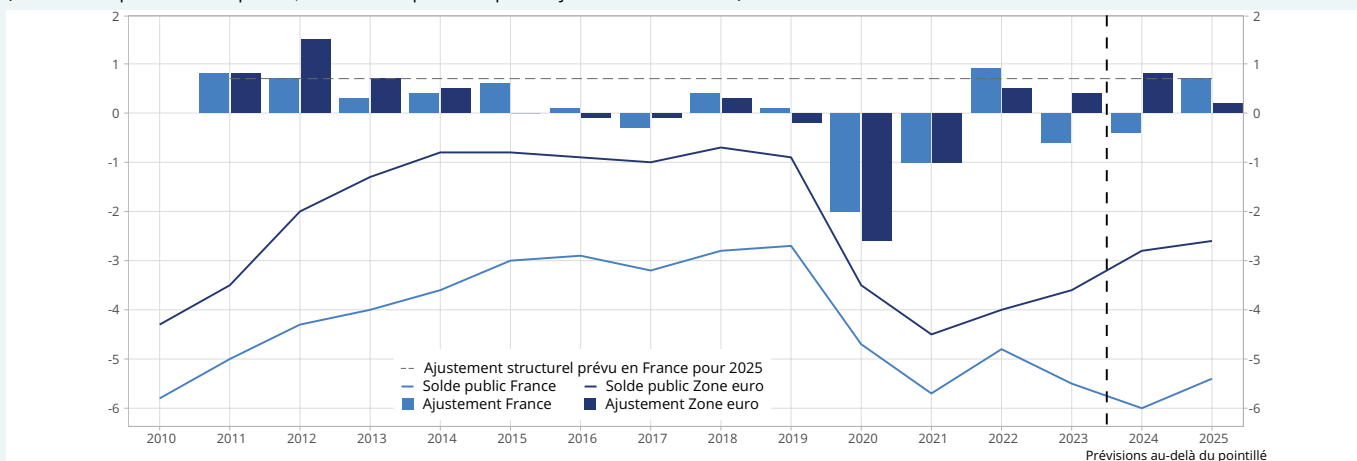
à l'évolution en dépenses suppose d'effectuer un partage entre une évolution tendancielle et les mesures, qui comporte nécessairement une part de convention. Cet éclairage présente toutefois les effets de plusieurs mesures présentées en LFI et LFSS qui correspondent à des modifications de barème de prestations (notamment sur les indemnités journalières) dont l'analyse est proche de mesures en recettes. À l'inverse, cet éclairage ne considère pas la revalorisation des prestations sociales sur l'inflation, qui a pourtant bien eu lieu, comme une « mesure » en dépense : en effet, une telle indexation a lieu « à politique inchangée » (► [Commission européenne 2016](#)) et est donc incluse dans le rythme tendanciel de progression des dépenses. Ainsi, les effets globaux sur la croissance de l'orientation budgétaire doivent préférablement être analysés en considérant du côté des recettes les mesures nouvelles, et du côté des dépenses l'écart entre la progression de celles-ci et la croissance potentielle.

Les hausses de fiscalité indirecte augmenteraient de 0,2 point le prix de la consommation des ménages

Plusieurs mesures votées ou confirmées dans la LFI ont un impact direct sur le prix de certains produits : ces mesures n'affectent pas le revenu des ménages mais leur pouvoir d'achat. Du côté des entreprises, à prix de vente inchangés, elles réduisent la valeur ajoutée en augmentant le prix des consommations intermédiaires. Il s'agit notamment du rétablissement des accises sur l'électricité en février 2025 à leur niveau précédant le bouclier tarifaire, de la taxe de solidarité sur les billets d'avion (TSBA) au 1^{er} mars 2025 (► [fiche Prix à la consommation](#)), du durcissement du bonus-malus sur les automobiles neuves (qui se traduit par une hausse du prix de vente et donc du prix de la consommation des ménages) et de la taxe sur les boissons sucrées et les jeux. Enfin, la hausse des Droits de Mutation à Titre Onéreux (DMTO) va rehausser non pas le prix à la

► 2. Ajustement structurel et solde public réalisés et prévus en France et en zone euro depuis 2010

(en % de PIB pour le solde public ; en % de PIB potentiel pour l'ajustement structurel)



Lecture : en 2023, le solde public de la France représente -5,5 % du PIB. L'ajustement structurel réalisé est de -0,6 point de PIB potentiel contre +0,4 point de PIB en zone euro.

Source : Commission européenne, loi de finances initiale pour 2025 pour la France, calculs Insee.

consommation des ménages mais le prix d'investissement des ménages en services. Ainsi, cette dernière mesure n'aura pas d'impact comptable sur le pouvoir d'achat des ménages, mais aura une incidence sur leur épargne financière.

Dans le détail, la hausse de l'accise sur l'électricité correspond à la seule sortie du bouclier tarifaire pour environ 4 Md€. Cette mesure serait portée pour moitié environ par les entreprises et pour moitié par les ménages, affectant les prix à la consommation des ménages pour un peu plus de +0,1 point, toutes choses égales par ailleurs. Cette mesure est entrée en vigueur au 1^{er} février 2025, dans un contexte où le tarif réglementé de vente (TRV), qui est indexé avec retard sur les cours de marché, a fortement diminué hors taxe : ainsi, les prix de l'électricité toutes taxes comprises ont baissé au total de 12,6 % sur un mois en février, en incluant les ménages ayant opté pour une offre de marché (► [fiche Prix à la consommation](#)).

Le durcissement du bonus-malus sur les véhicules neufs est quant à lui composé d'une hausse de 0,3 Md€ du malus intervenue au 1^{er} mars 2025 (considéré en comptabilité comme une taxe), et d'une réduction de l'ordre de 0,5 Md€ du bonus depuis le 1^{er} décembre 2024 (considéré en comptabilité nationale comme une subvention sur les produits). La hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avions aurait un rendement de l'ordre de 0,8 Md€, celle sur les boissons sucrées et les jeux de 0,3 Md€. En faisant l'hypothèse que ces mesures concernent pour moitié les ménages et pour moitié les entreprises (sauf la taxe sur les boissons sucrées qui serait portée intégralement par les ménages), elles contribueraient à augmenter les prix à la consommation des ménages pour près de 0,1 point en 2025.

Ainsi, l'application des différentes mesures sur les prix en LFI et LFSS relèverait de 0,2 point en 2025 le prix de la consommation des ménages. Par ailleurs, la LFI donne la possibilité aux collectivités locales de rehausser les droits de mutation à titre onéreux de 0,5 point (soit un rendement attendu de 0,8 Md€). Les DMTO, collectés par les notaires, constituent une taxe sur l'achat d'un bien immobilier. Ainsi, leur hausse n'affecte pas le prix de la consommation mais le prix de l'investissement des ménages en services.

Les mesures de barème sur les indemnités journalières, l'assurance chômage et les hausses d'impôts ciblées affecteraient le revenu disponible brut des ménages de -0,2 point

D'autres mesures incluses dans la LFI et la LFSS ont un impact sur le revenu disponible brut (RDB) des ménages. Il s'agit notamment de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR), dont le rendement attendu est de 2 Md€, et qui serait prélevée en fin d'année.

La LFI contient également une mesure de baisse du taux de remboursement des arrêts maladie dans la fonction publique à 90 % au printemps 2025, entraînant une baisse du RDB des ménages, pour une économie attendue de 0,9 Md€. La baisse du plafond de remboursement des indemnités journalières en cas d'arrêt maladie pour les salariés du privé au titre des économies sur l'objectif national de dépenses d'assurances maladie (Ondam) se traduirait par de moindres versements de prestations de sécurité sociale en espèces, pour une économie attendue de 0,4 Md€. Enfin, la nouvelle convention d'assurance chômage pour 2025, entrée en vigueur le 1^{er} janvier, entraînerait des économies de prestations versées, pesant sur le RDB des ménages à hauteur de 0,3 Md€ (► [fiche Revenus des ménages](#)).

Prises ensemble, ces différentes mesures diminueraient, toutes choses égales par ailleurs, de 0,2 point le revenu disponible brut des ménages.

Les hausses du coût du travail et de la fiscalité des entreprises dégraderaient leur situation financière à hauteur de 0,9 point de leur valeur ajoutée

D'autres mesures des lois de financement concernent les entreprises. En premier lieu, le reprofilage des allègements généraux de cotisations sociales entraînerait une hausse des cotisations employeurs de l'ordre de 1,6 Md€ en 2025 (chiffage net du retour sur l'IS¹), principalement portée par les sociétés non financières. Par ailleurs, les aides à l'emploi et à l'apprentissage seraient réduites en 2025, affectant le coût du travail des entreprises à hauteur d'environ 1 Md€. Ces deux mesures prises ensemble pèseraient à hauteur de 0,2 point de valeur ajoutée sur l'épargne des sociétés non financières.

¹ Une hausse de cotisations patronales se traduit mécaniquement par une baisse du bénéfice fiscal de l'entreprise, et donc de l'impôt sur les sociétés qu'elle est susceptible de payer. Le chiffre retenu ici tient compte de cet effet.

Conjoncture française

En matière de fiscalité, la surcote d'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises pèserait pour 8 Md€ sur leur épargne, pour l'essentiel en fin d'année et la taxe exceptionnelle sur le fret maritime pour 0,5 Md€. Un ajustement des paramètres du Crédit d'Impôt Recherche (CIR) viendrait diminuer celui-ci de l'ordre de 0,4 Md€. Enfin, la LFI et la LFSS prévoient la création d'une taxe sur les rachats d'actions, pour 0,4 Md€, et l'augmentation du forfait social sur les attributions gratuites d'actions, pour 0,5 Md€. Ces diverses mesures affecteraient au total la situation financière des sociétés non financières (SNF) à hauteur de 0,6 point de valeur ajoutée.

En outre, les entreprises seraient aussi soumises aux mesures affectant les prix (électricité, billets d'avions, bonus-malus automobile), en assumant environ la moitié (cf. supra). Enfin, la LFI prévoit une hausse de la taxe sur les transactions financières à hauteur de 0,5 Md€. L'impact sur le prix des consommations intermédiaires des entreprises de ces différentes mesures s'élèverait à 0,2 point de leur valeur ajoutée.

Au total, l'ensemble des mesures visant les entreprises contribueraient à réduire leur épargne financière à hauteur de 0,9 point de valeur ajoutée.

La LFI et la LFSS comportent également des mesures qui freinent pour partie l'activité, via les dépenses de consommation et d'investissement des APU

Outre les mesures affectant les agents privés listées supra, correspondant pour l'essentiel à des modifications de barème de prestations, les lois financières comportent également plusieurs mesures de frein sur la dépense de consommation et d'investissement des administrations publiques, que ce soit à travers des baisses de crédits, une modération de l'objectif national de dépenses d'assurance maladie ou des dispositifs de frein aux dépenses des collectivités locales.

Les économies mises en avant par le Gouvernement concernent les divers sous-secteurs (État, collectivités locales, administrations de sécurité sociale). En particulier, en ce qui concerne l'État, la loi spéciale adoptée fin 2024, pour assurer les services votés des dépenses des ministères en attendant le vote de la LFI, aurait permis aux administrations publiques de réaliser des économies, concentrées sur les six premières semaines de l'année.

Les mesures sur la dépense finale des administrations publiques (APU) sont de nature à freiner leurs dépenses de consommation ou leur investissement, et donc l'activité. En valeur, la production des administrations publiques est mesurée par ses coûts et l'effet sur le PIB est donc unitaire. Toutefois, l'impact sur le volume serait nettement inférieur à l'unité : d'une part, la production des services publics individualisables (santé, éducation, etc.) en volume

est construite à partir d'indicateurs de production (nombre d'élèves, de soins, etc.) qui ne sont qu'indirectement affectés par les dépenses ; d'autre part, pour les services publics collectifs (défense, justice, etc.) certaines mesures, comme la réduction des indemnités maladie des agents publics, peuvent être enregistrées comme une variation du prix de cette production plutôt qu'un changement de volume.

En outre, l'effet des mesures visant les collectivités locales n'est pas nécessairement unitaire à court terme sur l'activité car celles-ci peuvent puiser dans leur épargne pour lisser leurs dépenses. L'investissement local pourrait notamment résister en 2025 du fait du « cycle électoral » et de la perspective des élections municipales en 2026 (► [Beatriz, 2019](#)) : les dépenses d'investissement des collectivités locales sont habituellement plus dynamiques les deux années précédant ce type d'échéance.

Dans l'ensemble, après avoir soutenu le PIB à hauteur de +0,6 point en 2024, la contribution comptable des dépenses finales des APU à la croissance du PIB serait trois fois moindre en acquis à mi-année pour 2025 (► [figure 3](#)). En particulier, du fait du maintien en vigueur de la loi spéciale sur les premières semaines de l'année, le repli attendu de la consommation collective des administrations publiques pèserait sur la croissance du premier trimestre 2025.

Les mesures budgétaires affecteraient à hauteur de 0,4 point le pouvoir d'achat des ménages, mais l'effet sur la consommation serait atténué

Comme l'effet attendu des mesures de la LFI et de la LFSS sur les ménages est de +0,2 point sur leur prix de consommation et de -0,2 point sur leur revenu disponible brut (RDB), l'effet comptable des mesures budgétaires serait de -0,4 point sur leur pouvoir d'achat en 2025, toutes choses égales par ailleurs. L'effet de ces mesures ne ferait toutefois que freiner le pouvoir d'achat, dont l'acquis à mi-année s'élèverait à +0,9 % en 2025 (après une progression de +2,5 % en moyenne sur l'année 2024, ► [fiche Revenus des ménages](#)), qui bénéficierait du dynamisme spontané des prestations (notamment la revalorisation des retraites), du rattrapage salarial et de la baisse des prix hors taxe de l'électricité.

Cet impact légèrement négatif est susceptible de ne pas se transmettre intégralement à la consommation des ménages. En premier lieu, un choc de revenu ne se transmet pas immédiatement : les ménages adoptent en général un comportement de lissage en modulant leur taux d'épargne. Dans le modèle *Mésange* (► [Bardaji et al., 2017](#)), un choc de revenu des ménages de 1 % se traduit par une baisse de « seulement » 0,5 % de leur consommation au bout d'un an.

Par ailleurs, au-delà de cet effet de court terme, le niveau actuel du taux d'épargne et la composition des mesures retenues pourraient conduire les ménages à absorber une partie du choc sur leur revenu via une baisse de leur taux d'épargne. En effet, le freinage que connaîtra en 2025 le pouvoir d'achat des ménages intervient après une année 2024 marquée par un important regain, dans un contexte de désinflation. Or, ces gains de pouvoir d'achat engrangés en 2024 ont été peu dépensés par les ménages pour le moment, leur consommation ayant progressé uniquement de +0,9 % en 2024 : cela s'est traduit par une hausse de leur taux d'épargne (► **éclairage** taux d'épargne en zone euro, *Note de Conjoncture* de décembre 2024). Cette hausse provient en partie de la composition des gains de pouvoir d'achat enregistrés sur la période récente, alimentés notamment par un dynamisme marqué des revenus du patrimoine, dont la propension à être épargnés est plus élevée que celle d'autres types de revenus (revenus salariaux notamment). En 2025, les revenus de la propriété ralentiraient nettement. Enfin, certaines mesures de la LFI sont ciblées sur les ménages aisés, dont la propension marginale à consommer est moindre : c'est notamment le cas de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Cette dernière serait en outre concentrée en fin d'année et serait donc peu susceptible de modifier les comportements de consommation au premier semestre 2025.

L'ensemble de ces facteurs laisse envisager pour le début de 2025 une consommation plus dynamique que le pouvoir d'achat : ce regain de consommation se traduirait donc par une baisse du taux d'épargne des ménages (18,2 % prévu à la mi-année 2025 contre 18,4 % au quatrième trimestre 2024).

Au-delà de la baisse du taux d'épargne, les mesures sur les prix de la LFI 2025 affectant les ménages sont susceptibles de modifier la structure de leur consommation. Le durcissement du bonus-malus automobile et la hausse de la taxe sur le transport aérien pourraient ainsi se

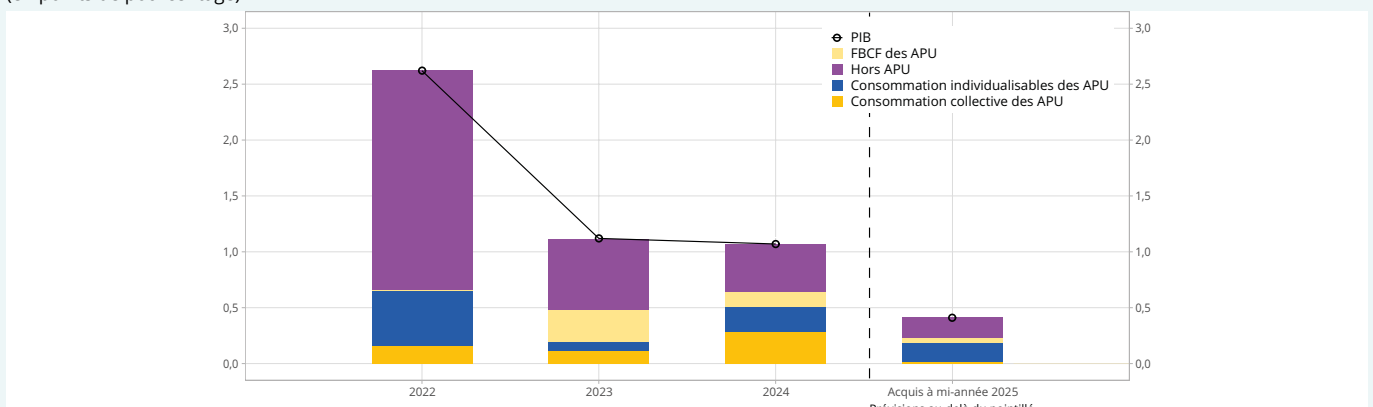
traduire par des baisses spécifiques de consommation sur ces postes (► **fiche Consommation des ménages**). La hausse des accises sur l'électricité aurait, quant à elle, des effets contenus sur leur consommation dans un contexte où les prix de marché d'électricité, tout comme les prix effectivement payés par les ménages, refluent par rapport au pic inflationniste, et où les comportements de sobriété énergétique se sont déjà développés depuis 2022.

Les mesures budgétaires portant sur les entreprises freineraient l'emploi et l'investissement productif

Les mesures de la LFI et de la LFSS visant les entreprises se distinguent entre celles qui renchérissent le coût réel du travail, à savoir le reprofilage des allègements généraux et la baisse des aides à l'embauche d'alternants, et celles qui affectent le revenu global des entreprises, notamment la surcote d'impôt sur les sociétés, la taxe sur les entreprises de fret maritime et les autres mesures fiscales (CIR, taxe sur les rachats d'action, hausse du forfait social sur les attributions gratuites d'action).

Les mesures sur le coût du travail modifient le prix relatif du facteur travail par rapport aux autres facteurs de la fonction de production et sont donc susceptibles de peser sur l'emploi ou de freiner la dynamique salariale. L'effet économique sur l'emploi du reprofilage des allègements de cotisations sociales décidé dans la LFSS correspondrait à une baisse limitée à long terme, en retenant les élasticités proposées par la ► **Mission Bozio-Wasmer (2024)**. La manifestation de ces effets étant relativement lente, cette mesure aurait peu d'effet sur l'emploi à l'horizon de prévision. La baisse des aides sur l'apprentissage en aurait davantage : d'après l'Institut des politiques publiques (► **IPP, 2024**), la mise en place de l'aide exceptionnelle sur l'embauche d'apprentis expliquerait plus de la moitié de la hausse des embauches d'apprentis observée sur la période 2019-2020.

► 3. Contribution des dépenses finales des APU à la croissance annuelle du PIB depuis 2022 (en points de pourcentage)



Lecture : en 2024, la contribution des dépenses finales des administrations publiques à la croissance du PIB est de +0,6 point.

Source : Insee.

Conjoncture française

D'autres mesures de la LFI et de la LFSS concernant les entreprises affectent leur revenu global, comme la surcote de l'impôt sur les sociétés, concentrée en fin d'année, la contribution exceptionnelle du fret maritime ou les autres mesures fiscales (CIR, taxe sur les rachats d'action, hausse du forfait social sur les attributions gratuites d'action). Ces hausses de prélèvements s'ajoutent au renchérissement du coût du travail, pour un effet global détériorant leur situation financière à hauteur de 0,9 point de valeur ajoutée. Ces mesures sont donc susceptibles de peser

sur l'ensemble de leurs dépenses, et plus spécifiquement sur leur investissement. Compte tenu de l'élasticité de long terme de l'investissement au taux d'épargne des entreprises (► [Hauseux et al., 2015](#)), cette baisse pourrait théoriquement peser jusqu'à 2 points sur la FBCF des SNF à long terme. Néanmoins, cet effet apparaît comme un majorant : il correspondrait à une mesure pérenne, alors que les hausses d'impôts pour les entreprises dans la LFI sont pour beaucoup réputées temporaires. ●

Quelle impulsion budgétaire en Europe en 2025 ?

Selon les prévisions d'automne 2024 de la Commission européenne, les politiques budgétaires des principaux pays européens présenteraient des évolutions contrastées en 2024 et 2025. À l'issue de l'adoption de la LFI et de la LFSS, la France connaîtrait une consolidation budgétaire singulière en 2025 (► [figure 4](#)), après deux années de dégradation du déficit public.

Dans l'ensemble de la zone euro, le déficit public moyen aurait diminué passant de 3,6 % du PIB en 2023 à 3,0 % en 2024, reflétant un mouvement relativement généralisé de sortie des dispositifs de crise sur les prix de l'énergie. En termes d'ajustement structurel, selon la Commission, cela représenterait une consolidation budgétaire de 0,8 point, de 3,6 % de déficit structurel en 2023 à 2,8 % en 2024. En 2025, l'orientation budgétaire dans la zone euro serait en revanche quasi neutre, le déficit structurel se réduisant de 0,2 point, mais avec des divergences importantes selon les pays. La consolidation budgétaire serait importante en France, elle serait plus limitée en Italie et en Espagne, et quasi nulle en Allemagne. À l'inverse, l'Irlande, les Pays-Bas et dans une moindre mesure la Belgique auraient des politiques budgétaires expansionnistes. Ces prévisions hors France datant de l'automne dernier, elles ne tiennent pas compte des évolutions ou annonces les plus récentes, notamment le relâchement envisagé du frein à la dette en Allemagne. ●

► 4. Les déficits publics en zone euro

Déficit public (en % du PIB)	2022	2023	2024	2025
Allemagne	-2,1	-2,6	-2,2	-2,0
Espagne	-4,6	-3,5	-3,0	-2,6
France	-4,7	-5,5	-6,0	-5,4
Italie	-8,1	-7,2	-3,8	-3,4
Zone euro	-3,5	-3,6	-3,0	-2,9

■ Prévisions

Source : Commission européenne, prévision d'automne 2024 (pour les années 2024 et 2025), loi de finances initiale pour 2025 pour la France.

Tableau de synthèse : les mesures budgétaires du PLF et du PLFSS 2025 intégrées à la prévision de la Note de conjoncture

Mesure budgétaire	Secteur institutionnel	Montant prévu (en Md€)	Effet en comptabilité nationale	Effet économique attendu
Mesures en prix				
Fin du bouclier tarifaire sur l'électricité	Ménages et SNF	4	Hausse du prix de la consommation des ménages et des consommations intermédiaires des entreprises Hausse des impôts sur les produits	Baisse du taux d'épargne ou de la consommation
Hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avion	Ménages et SNF	0,8	Hausse du prix de la consommation des ménages et des consommations intermédiaires des entreprises (pour les voyages d'affaires) Hausse des impôts sur les produits	Hausse du prix de la consommation des ménages et des consommations intermédiaires des entreprises (pour les voyages d'affaires)
Durcissement du bonus-malus automobile	Ménages et SNF	0,8	Hausse du prix de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises Hausse des impôts et baisse des subventions sur les produits	Hausse du prix relatif des automobiles neuves et baisse spécifique de la consommation en matériels de transports
Hausse des taxes sur les boissons sucrées et les jeux	Ménages	0,3	Hausse du prix de la consommation des ménages Hausse des impôts sur les produits	Hausse du prix relatif des boissons sucrées et des jeux, baisse spécifique de la consommation en ces produits
Hausse des DMTO	Ménages	0,8	Hausse du prix de l'investissement en services des ménages Hausse des impôts sur les produits	Baisse du taux d'épargne financière des ménages ou de leurs achats immobiliers
Hausse de la taxe sur les transactions financières	Sociétés financières	0,5	Hausse du prix des consommations intermédiaires des sociétés financières Hausse des impôts sur les produits	Baisse du taux de marge des sociétés financières et baisse de l'investissement
Mesures affectant le revenu des ménages				
Baisse du taux de remboursement des arrêts maladie dans la fonction publique à 90 %	Ménages	0,9	Baisse des revenus salariaux des fonctionnaires Baisse du RDB des ménages Baisse des dépenses collective des APU en valeur (effet prix uniquement)	Baisse du taux d'épargne ou de la consommation
Baisse du plafond de remboursement des indemnités journalières	Ménages	0,4	Baisse des prestations sociales versées aux ménages Baisse du RDB des ménages	Baisse du taux d'épargne ou de la consommation
Nouvelle convention à l'assurance chômage pour 2025	Ménages	0,3	Baisse des prestations sociales versées aux ménages Baisse du RDB des ménages	Baisse du taux d'épargne ou de la consommation
Contribution exceptionnelle sur les très hauts revenus	Ménages	2	Hausse de l'impôt sur le revenu payé par les ménages Baisse du RDB des ménages	Baisse du taux d'épargne ou, éventuellement, de la consommation

Conjoncture française

Mesure budgétaire	Secteur institutionnel	Montant prévu (en Md€)	Effet en comptabilité nationale	Effet économique attendu
Mesures affectant la situation des entreprises				
Hausse du coût du travail (reprofilage des allègements généraux, baisse des aides à l'apprentissage)	SNF et SF	2,6	Hausse des cotisations employeurs, baisse des subventions à la production Baisse du taux de marge des entreprises	Baisse de l'emploi salarié privé
Hausse de la fiscalité sur les entreprises : surcote d'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises, taxe exceptionnelle sur le fret maritime, baisse du CIR, taxe sur les rachats d'action, hausse du forfait social sur les attributions gratuites d'actions	SNF et SF	9,8	Hausse des impôts sur le revenu et baisse de l'aide à l'investissement des SNF et des SF Baisse de l'épargne financière des entreprises	Baisse de l'investissement des entreprises

Bibliographie

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

Beatriz M. (2019), « Le cycle des élections municipales : quels effets sur l'investissement public, l'emploi et la production », *Note de conjoncture* de juin 2019, Insee.

Bozio A., Wasmer E. (2024), « Les politiques d'exonérations de cotisations sociales : une inflexion nécessaire », rapport final, octobre, France Stratégie.

Chouc P.-E., Filippucci F., Garrouste M., Messi E., Rain A., Uhlendorff A. (2024), Évaluation du plan « 1 jeune 1 solution », Rapport IPP n°51.

Commission européenne (2016), Report on Public Finances in EMU.

Commission européenne (2024), Prévisions d'automne.

Hauseux Y., Marc B., Audenaert D., Chevalier C.-M. (2015), « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs », *Note de conjoncture* de juin 2015, Insee

Haut Conseil des Finances Publiques (2025), « Avis relatif à l'amendement des projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2025 », n°2025-1, janvier. ●

Avertissement

Cette fiche a été modifiée le 23/04/2025 afin de corriger la figure 1 (correction des contributions à la croissance annuelle 2024).

Activité économique

Au quatrième trimestre 2024, l'activité a légèrement reculé en France (-0,1 % après +0,4 % ; ► **figure 1**), par contrecoup du soutien ponctuel des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (JOP) à l'été. La demande intérieure a de nouveau augmenté, toujours portée par la consommation des ménages (+0,3 % après +0,6 % au troisième trimestre) et celle des administrations (+0,4 % après +0,5 %), tandis que l'investissement s'est quasiment stabilisé (-0,1 % après -0,7 %). Toutefois, les entreprises ont servi ce surcroît de demande, en particulier le regain ponctuel des immatriculations de véhicules, en puisant dans leurs stocks : la contribution des variations des stocks (-0,3 point) annule ainsi celle de la demande intérieure (+0,2 point) (► **figure 2**). La contribution du commerce extérieur est nulle ce trimestre : les exportations ont rebondi (+0,4 % après -0,8 %) tout comme les importations (+0,4 % après -0,3 %), mais cette apparente égalité au global masque de fortes divergences par produit : les exportations de services se sont repliées après les ventes exceptionnelles de billets et de droits de radiodiffusion des JOP, tandis que celles de produits manufacturés ont fortement progressé.

Du côté de l'offre, l'activité a poursuivi son recul dans l'industrie manufacturière : la valeur ajoutée a diminué de 0,7 %, après -0,3 % au troisième trimestre (► **figure 3**). L'activité dans la fabrication des matériels de transport demeure dégradée (-0,7 % après -1,5 %) et s'est repliée dans la fabrication des « autres produits industriels » (-1,6 % après une stabilité) et dans les biens d'équipements (-0,6 % après +0,1 %). Dans la construction, l'activité a reculé pour le sixième trimestre consécutif, de façon plus franche qu'au troisième trimestre (-0,8 % après -0,2 %). L'activité dans les services marchands a, quant à elle, un peu reculé par contrecoup de la stimulation ponctuelle apportée par les JOP au troisième trimestre (-0,2 % après +0,6 %). Seules les branches non marchandes (+0,2 % après +0,5 %) ont permis à l'activité de résister.

En moyenne sur l'année 2024, le PIB a augmenté de 1,1 %, comme en 2023, mais sa composition a changé. La demande intérieure privée a stagné : pénalisés par des conditions de financement toujours difficiles, l'investissement des entreprises (-1,6 % après +3,1 %) et celui des ménages (-6,0 % après -8,2 %) se sont repliés, tandis que la consommation des ménages a augmenté au même rythme que l'année précédente (+0,9 %). L'activité a toutefois bénéficié de l'accélération de la consommation des administrations publiques (+2,0 % après +0,8 %) et du soutien du commerce extérieur (contribution de +0,9 point à la croissance, après +0,6 point ; ► **figure 4**), en partie compensé par les variations de stocks (-0,4 point). Du côté de l'offre, la valeur ajoutée manufacturière a fléchi en 2024 (-0,4 %) après une année de croissance dynamique en 2023 (+2,5 %). Le repli a été encore plus fort dans la construction : -2,8 % en 2024 après +2,2 %. L'activité a, de surcroît, été pénalisée par les mauvaises récoltes de l'année 2024 qui ont pesé sur la valeur ajoutée agricole (-11,9 % après +4,9 % en 2023), mais a été soutenue par une nouvelle progression de la valeur ajoutée de la branche énergétique (+8,3 % après +23,5 %) à la suite du redémarrage du parc électronucléaire. Enfin, la valeur ajoutée des services marchands a un peu accéléré (+1,9 % après +1,4 %), portée par les Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris.

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

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

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

■ Prév.ision.

* 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 2024, les importations ont augmenté de 0,4 %.

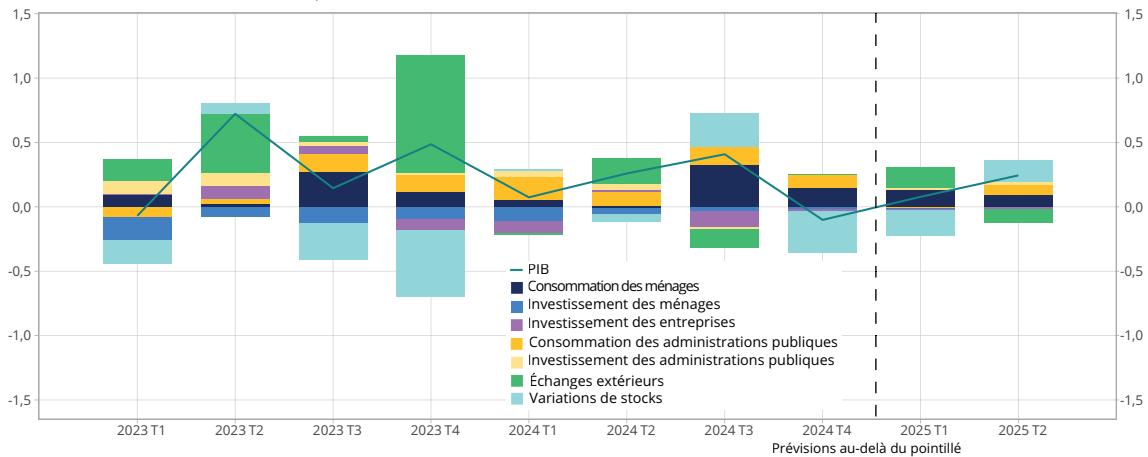
Source : Insee.

Conjoncture française

Selon les enquêtes de conjoncture, la situation au début de l'année 2025 reste morose. L'indicateur de climat des affaires, mesuré à 96 en février, se maintient à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période depuis l'été (► **figure 5**). Le climat de l'emploi, qui s'était normalisé en 2024, tout en restant toujours légèrement mieux orienté que le climat des affaires, se dégrade franchement en février. À 94, il atteint son niveau le plus bas depuis mars 2015 (hors crise sanitaire). Enfin, la confiance des ménages, qui avait connu une embellie passagère en début d'automne 2024, s'est repliée en décembre puis redressée en début d'année : à 93 en février, elle atteint un de ses niveaux les plus élevés depuis l'invasion de l'Ukraine, mais reste au-dessous de sa moyenne de longue période.

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

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)



Lecture : au premier trimestre 2025, le PIB augmenterait par rapport au quatrième trimestre 2024 (+0,1 %) ; la contribution de la consommation des ménages à cette évolution serait d'environ +0,1 point.

Source : Insee.

► 3. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles de la valeur ajoutée en %)

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

■ Prévisions.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a reculé de 0,7 %. Elle augmenterait de 0,5 % au premier trimestre 2025.

Source : Insee.

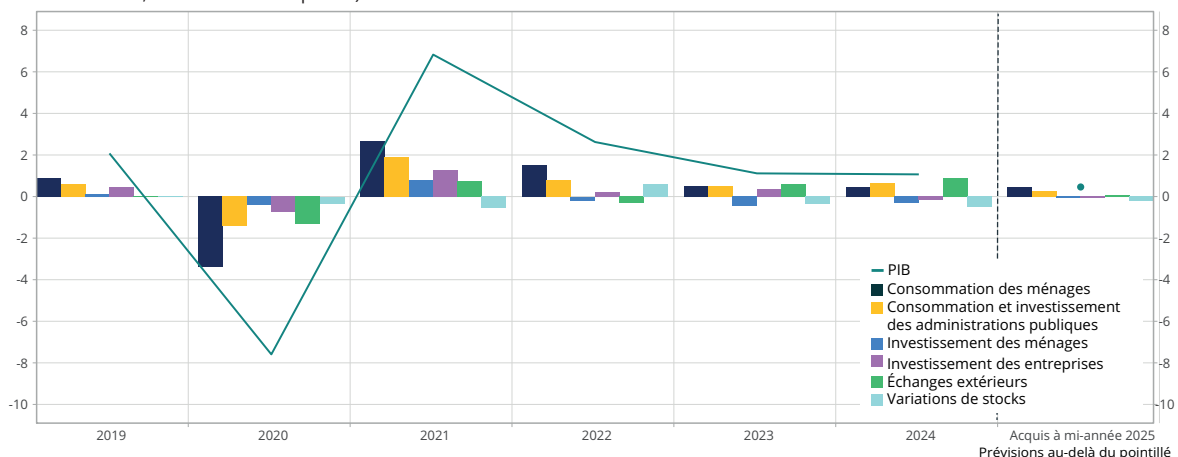
Dans ce contexte peu porteur, le PIB progresserait à peine au premier trimestre (+0,1 %). Le redémarrage de l'activité dans l'industrie manufacturière se ferait attendre (-0,4 % au premier trimestre) : si un léger rebond est attendu dans la production automobile après un plongeon en 2024 (-14 % en 2024 par rapport à 2023), l'activité dans la fabrication d'équipements, mais également dans les « autres industries manufacturières » – qui englobent notamment les industries énérgo-intensives – serait particulièrement dégradée. Cette faible activité industrielle entraverait également celle des services marchands (+0,1 %), malgré des emplois finals relativement plus dynamiques : la consommation des ménages en services marchands progresserait en particulier de +0,4 % et l'investissement des entreprises de +0,5 %. L'activité dans la construction connaîtrait un recul, cependant un peu moins marqué qu'en fin d'année 2024 (-0,3 % après -0,8 %). Enfin, l'activité serait particulièrement dynamique dans l'agriculture, par contrecoup des mauvaises récoltes de 2024 (+3,6 % de croissance au premier trimestre).

Au premier trimestre, aucun soutien ne serait à attendre du commerce extérieur et seule la demande intérieure contribuerait positivement à la croissance. Le fonctionnement de l'État sous loi spéciale avant l'adoption du budget 2025 mettrait un coup d'arrêt à la consommation des administrations publiques (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). En particulier, les dépenses collectives, qui avaient particulièrement soutenu la croissance en 2024, se replieraient nettement (-0,7 % après sept trimestres consécutifs de hausse). La consommation des ménages accélérerait légèrement (+0,4 %). L'investissement des ménages poursuivrait, quant à lui, son recul (-0,3 %) : l'investissement en construction continuerait de reculer, quoique moins fortement qu'auparavant (-0,5 % après -1,7 % au quatrième trimestre 2024), et l'investissement en services continuerait d'augmenter dans le sillage des transactions immobilières (+0,5 % après +4,5 %). Du côté des entreprises, l'investissement en produits manufacturés serait ponctuellement soutenu par les acquisitions d'automobiles (+0,5 % après +0,1 %), du fait d'achats anticipés avant le durcissement du malus écologique entré en vigueur au 1^{er} mars, tandis que l'investissement en construction serait toujours en recul (-0,5 % après -1,1 %), reflétant les faibles volumes de mise en chantier de locaux professionnels. Seul l'investissement en services continuerait d'augmenter modestement (+0,5 % après +0,2 %), conduisant au total à une légère progression de l'investissement des entreprises au premier trimestre (+0,2 % après -0,2 %).

Au deuxième trimestre 2025, l'activité accélérerait légèrement (+0,2 %). La production manufacturière serait atone (-0,1 %), pénalisée par des arrêts programmés dans la métallurgie, tandis que, dans la construction, l'activité se stabiliserait peu à peu (-0,1 %). La valeur ajoutée des services marchands accélérerait un peu (+0,3 %), tandis que l'activité agricole demeurerait dynamique (+3,2 %).

► 4. 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 2024, le PIB a augmenté de 1,1 % ; la contribution des échanges extérieurs s'est élevée à 0,9 point.

Source : Insee.

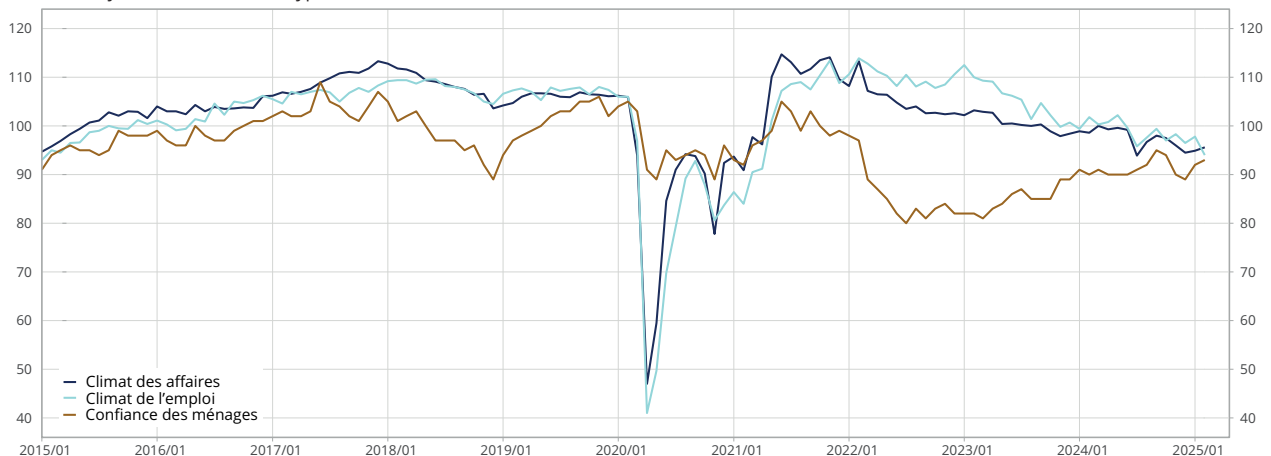
Conjoncture française

Comme au premier trimestre, la croissance serait soutenue uniquement par la demande intérieure. L'investissement des entreprises reculerait (-0,4 %) : leur investissement en services et en construction conserverait le rythme du trimestre précédent, tandis que l'investissement en biens manufacturés ne bénéficierait plus des achats anticipés d'automobiles (-1,5 %). L'investissement des ménages arrêterait finalement de reculer et leur consommation poursuivrait sa croissance modérée (+0,2 %). Enfin, après un coup d'arrêt lié à la situation institutionnelle du début d'année, la consommation des administrations publiques progresserait un peu au deuxième trimestre (+0,2 %), mais à un rythme sensiblement plus faible qu'en 2024, reflétant les orientations budgétaires prises en début d'année.

L'acquis de croissance à mi-année pour 2025 serait modeste, à +0,4 %. Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, en particulier sur les effets de la consolidation budgétaire ([► éclairage](#) sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance), de la poursuite de la baisse des taux d'intérêt ([► éclairage](#) sur la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises) et des mesures douanières américaines ([► encadré de la fiche Synthèse internationale](#) sur l'impact des droits de douane américains). ●

► 5. 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 2025.

Lecture : en février 2025, le climat des affaires en France s'élève à 96, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

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

Cinq ans après la crise sanitaire, où se situe l'économie française par rapport à son potentiel ?

La crise sanitaire s'est traduite par un effondrement de l'activité suivi d'un rebond rapide. Une fois rouverte, l'économie française a semblé rapidement buter sur des contraintes d'offre qui se sont exacerbées pendant la crise énergétique. La dissipation de ces chocs pose la question de la position de l'économie dans le cycle et de son potentiel de rebond. Pour l'apprécier, il s'agit d'estimer un PIB potentiel qui n'est pas directement observable (c'est-à-dire la production qui serait obtenue si l'économie fonctionnait en mobilisant l'ensemble des facteurs disponibles sans générer de tensions) ainsi qu'un écart de production, ou *output gap*, qui est égal à l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel. Deux approches sont traditionnellement utilisées (► **Guillet et al., 2018**) : une méthode directe à partir des réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture et une modélisation structurelle à partir des données de la comptabilité nationale.

Alors que les deux méthodes présentaient un bon niveau de concordance sur la période 1995-2019, l'actualisation des estimations de l'écart de production fait apparaître de fortes divergences sur la période 2020-2024. La méthode fondée sur les enquêtes de conjoncture suggère que le recul du PIB durant ces crises s'accompagnait d'une baisse du PIB potentiel alors que l'approche structurelle considère que l'économie a évolué en deçà de son potentiel durant ces années. Cette divergence provient du fait que les enquêtes de conjoncture captent un écart à un potentiel « de court terme » tandis que la méthode structurelle cherche à identifier le potentiel de « long terme ». Lorsque les chocs sont essentiellement des chocs de demande ou des inflexions durables de l'offre, les deux notions peuvent être confondues, mais il n'en va pas de même en période de chocs d'offre temporaires comme la crise sanitaire ou les ruptures d'approvisionnement. Dans ces cas-là, le potentiel de production sans inflation est abaissé temporairement sans que le potentiel de long terme le soit autant, voire du tout. Pour la méthode directe, la baisse du PIB qui en résulte correspond à une baisse du PIB potentiel et non à un creusement de l'écart de production, tandis que l'approche structurelle la traite comme un événement ponctuel sans impact sur le PIB potentiel. Pour autant, les deux méthodes semblent indiquer que, fin 2024, l'économie est relativement peu écartée de son potentiel.

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts et Denys Médée-Welter

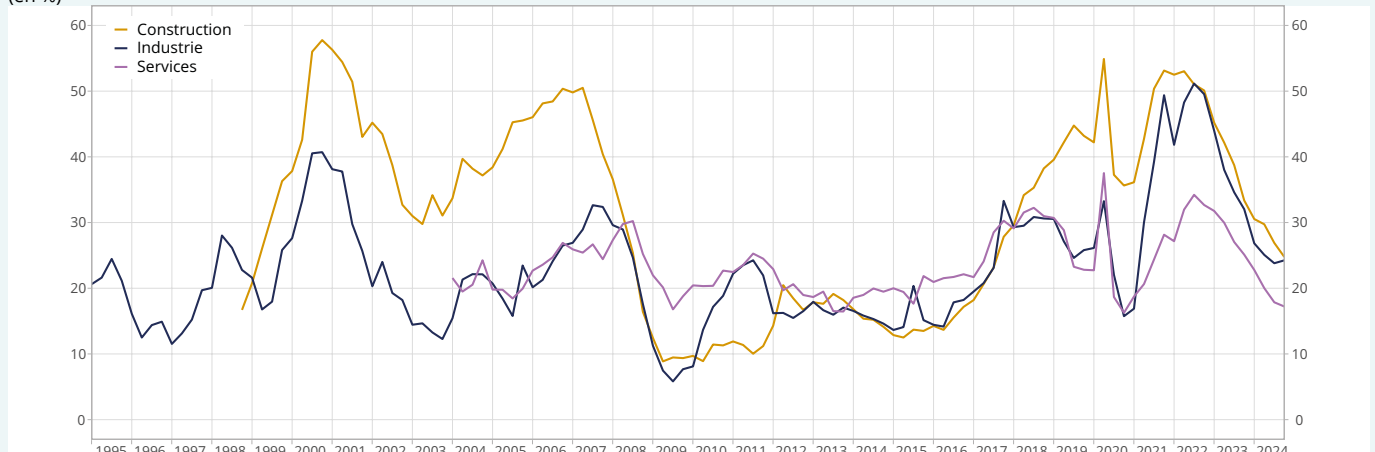
Les tensions d'offre apparues à la suite de la crise sanitaire ont diminué au profit des tensions de demande

À partir de la fin de la crise sanitaire, les facteurs de tension dans l'économie ont changé de nature. Les réponses des entreprises aux questions sur les capacités de production des enquêtes de conjoncture permettent d'en rendre compte.

Depuis la fin de l'année 2020 et jusqu'à la mi-2022, dans l'industrie, la construction et les services, les entreprises ont buté sur des contraintes d'offre, en lien avec la sortie de crise

sanitaire, puis des difficultés d'approvisionnement liées à la guerre en Ukraine. Dans le secteur de la construction, la part des entreprises se déclarant limitées dans l'accroissement de leur production par des seules contraintes d'offre a brièvement dépassé 50 % entre le troisième trimestre 2021 et le dernier trimestre 2022. Cette situation avait été observée à deux reprises durant les trente dernières années : pendant la période de forte croissance du tout début des années 2000 et plus brièvement entre 2006 et 2007, là encore en période de croissance soutenue (► **figure 1**). Dans l'industrie et dans les services, cette part a atteint des proportions inédites

► **1. Part des entreprises déclarant être limitées dans l'accroissement de leur activité par des contraintes d'offre uniquement (en %)**



Lecture : au quatrième trimestre 2024, 24 % des entreprises des secteurs de l'industrie et de la construction déclaraient être limitées dans l'accroissement de leur activité par des contraintes liées à l'offre uniquement, contre 17 % des entreprises des services.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Conjoncture française

à l'été 2022, avec 34 % dans les services et 51 % dans l'industrie. Les périodes de chocs d'offre d'une telle intensité sont relativement rares et altèrent les outils habituels du prévisionniste, qui cherche à capter les fluctuations de la demande, responsable de la plupart des cycles (► [Bourassi et al., 2024](#), ► [Forni et al., 2024](#)).

Une fois ce pic atteint, la tendance s'est largement inversée et les entreprises ont été de moins en moins nombreuses à déclarer des obstacles à l'accroissement de la production liés aux contraintes d'offre. Quelles qu'en soient les raisons (contraintes d'offre et/ou de demande), la part des entreprises déclarant ressentir des obstacles à l'accroissement de leur activité a ainsi diminué, atteignant fin 2024 un niveau relativement bas depuis 30 ans dans l'industrie et la construction et un minimum dans les services depuis une rupture de série intervenue au deuxième trimestre 2019 (► [figure 2](#)).

Dans le même temps, les obstacles à l'accroissement de la production ont aussi changé de nature, les entreprises

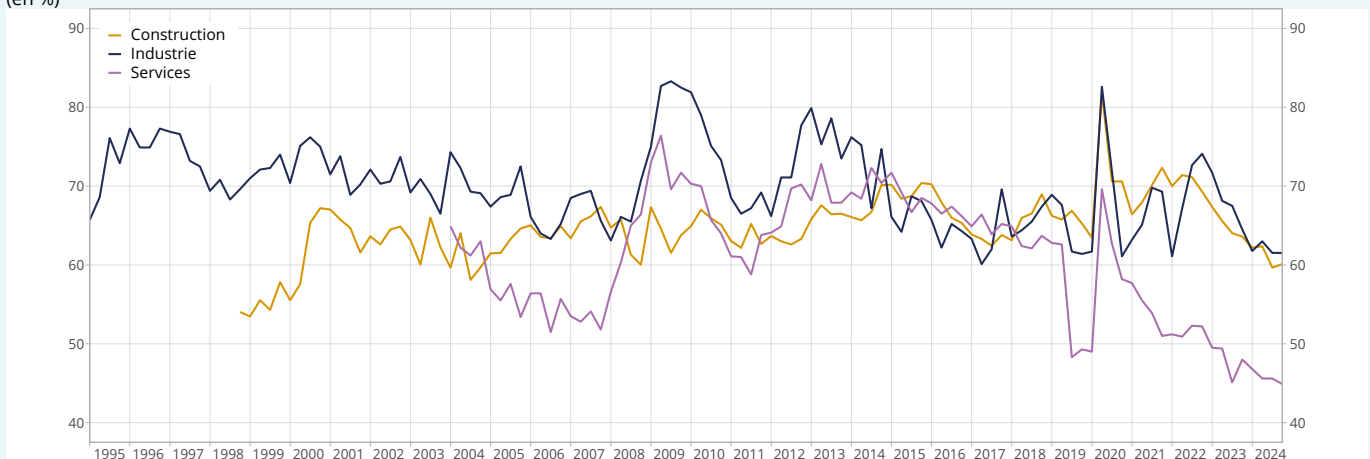
concernées estimant que l'insuffisance de la demande a remplacé des contraintes d'offre. Entre le deuxième trimestre 2022 et la fin 2024, la part des entreprises déclarant des contraintes de demande seules est passée de 4 % à 18 % dans la construction et de 9 % à 27 % dans l'industrie (► [figure 3](#)). De même, les soldes d'opinion sur les niveaux des carnets de commandes dans l'industrie et la construction se sont fortement dégradés.

Ainsi, passée une période de tensions liées à des contraintes d'offre exogènes, l'économie évoluerait actuellement dans une phase où les entreprises ont retrouvé des capacités de production mais font face à une demande moins bien orientée qu'au sortir de la crise sanitaire.

Ce constat pose la question du potentiel de rebond de l'économie, donc celle de la position de l'économie dans le cycle : la diminution des tensions sur l'offre reflète-t-elle la proximité d'un pic de cycle, potentiellement déjà passé, ou signale-t-elle au contraire la proximité d'un bas de cycle ?

► 2. Part des entreprises déclarant être limitées dans l'accroissement de leur activité

(en %)

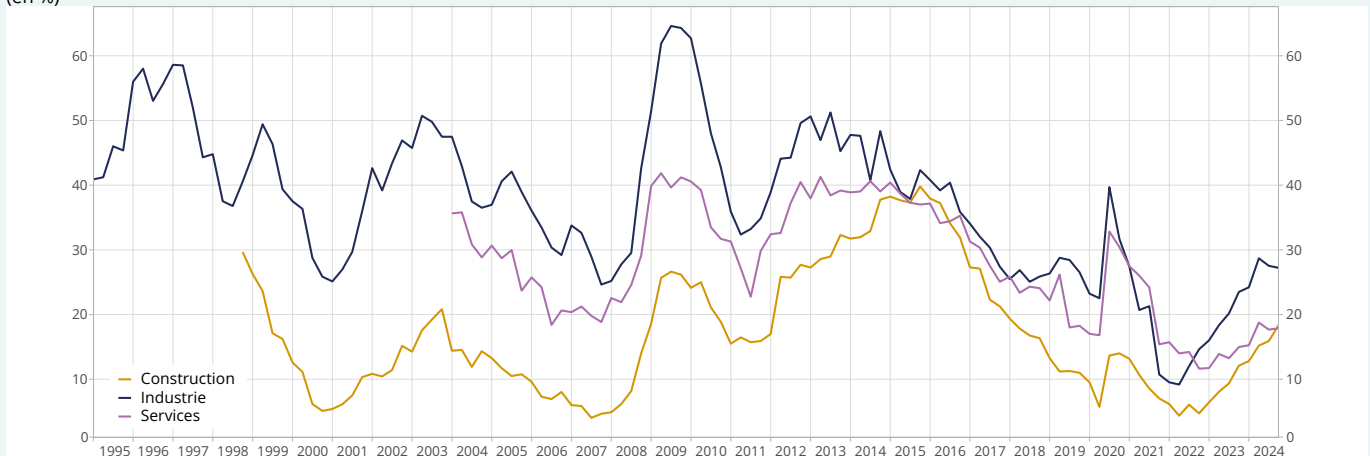


Lecture : au quatrième trimestre 2024, 62 % des entreprises de l'industrie et 60 % des entreprises de la construction déclaraient être limitées dans l'accroissement de leur activité contre 45 % des entreprises des services.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

► 3. Part des entreprises déclarant être limitées dans l'accroissement de leur activité par des contraintes de demande uniquement

(en %)



Lecture : au quatrième trimestre 2024, 27 % des entreprises de l'industrie et 18 % des entreprises de la construction déclaraient être limitées dans l'accroissement de leur activité par des contraintes liées à la demande uniquement, contre 18 % des entreprises des services.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Deux méthodes différentes permettent d'estimer l'écart de production

La composante cyclique de l'activité économique est appelée « écart de production » ou *output gap*, soit l'écart relatif entre le niveau de PIB mesuré et la production potentielle, c'est-à-dire le volume de production que peut atteindre durablement une économie sans créer de tensions inflationnistes. La production potentielle s'apparente donc à une grandeur structurelle de l'économie, présentant une relative persistance et reflétant les capacités productives à moyen terme¹, tandis que l'écart de production reflète les fluctuations de court terme de l'économie en réponse à différents chocs.

Pour estimer l'écart de production, on peut mobiliser deux approches différentes, déjà mises en œuvre dans ► **Guillet et al. (2018)** (► encadrés 1 et 2) :

- une « méthode directe », qui vise à extraire d'une série d'indicateurs économiques un facteur commun, considéré comme une mesure directe de l'écart de production : purement statistique, cette méthode mobilise uniquement les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture et s'appuie donc directement sur les tensions analysées précédemment ;

- une méthode « structurelle », qui explique la production potentielle comme la résultante du niveau potentiel des composantes du facteur travail (taux d'activité potentiel, taux de chômage structurel² et nombre annuel moyen potentiel d'heures travaillées par personne) et du niveau potentiel de la productivité globale des facteurs (PGF), agrégés via une fonction de production de type Cobb-Douglas. Cette méthode suppose aussi une courbe de

Phillips qui relie l'inflation à l'écart du chômage à son niveau de long terme. Le modèle capture également l'effet sur la PGF des tensions affectant le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans l'industrie issu des enquêtes de conjoncture, ainsi que les effets de flexion sur le marché du travail affectant le taux d'activité.

La méthode directe présente l'avantage d'être très peu révisée et de donner rapidement une bonne idée de la position dans le cycle alors que la méthode structurelle n'est pas très performante « en temps réel » car elle utilise des méthodes de lissage de la croissance potentielle. Cependant, la méthode directe à elle seule ne suffit pas à donner une mesure de l'écart de production : le facteur commun qu'elle produit n'ayant pas d'unité, il faut le normaliser avec un écart de production mesuré par ailleurs. De surcroît, seule la méthode structurelle permet de décomposer l'origine du choc selon les facteurs de production.

Les deux méthodes étaient relativement convergentes jusqu'en 2019

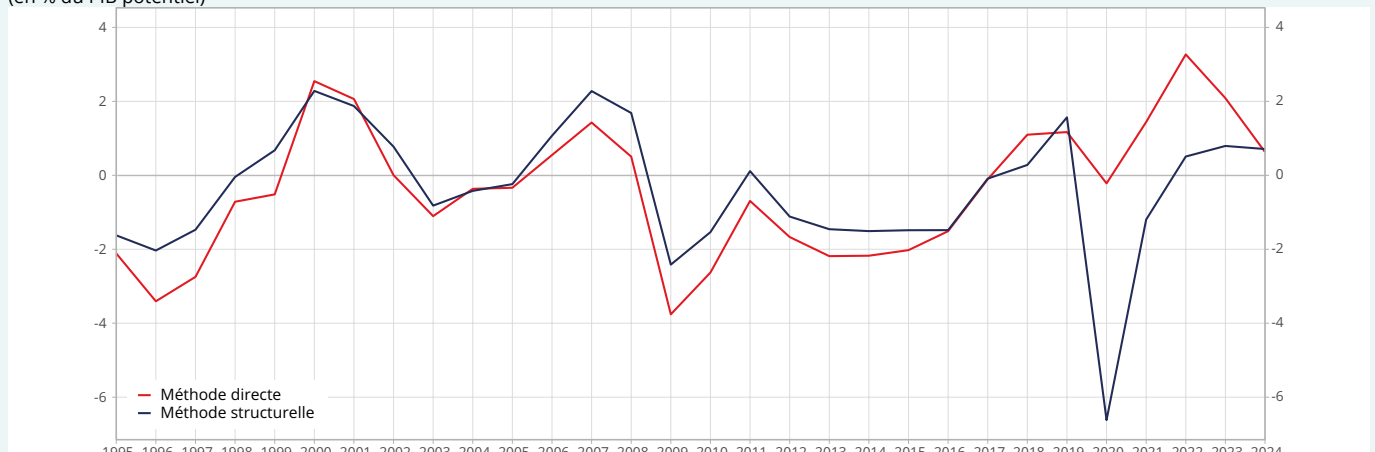
Ces deux méthodes apparaissent relativement convergentes sur la période comprise entre 1997 et 2019 (► **figure 4**). En 2019, l'économie française se trouvait ainsi dans une phase relativement haute de son cycle économique, avec un écart de production positif, estimé supérieur à 1 % du PIB potentiel, après avoir passé près de 10 ans sous son potentiel (de 2009 à 2017) dans la foulée de la grande récession puis de la crise des dettes souveraines en 2012.

¹ À long terme, la production potentielle est elle aussi susceptible de connaître de fortes variations, affectées par les tendances de fond démographiques et technologiques.

² Le terme « taux de chômage structurel » sera utilisé plutôt que celui de « taux de chômage potentiel » car il s'agit d'une terminologie consacrée, notamment dans la littérature relative à la courbe de Phillips. Cela ne signifie pas qu'il y a un niveau minimal de chômage en deçà duquel on ne saurait descendre.

► 4. Écart de production en France selon les deux méthodes d'estimation

(en % du PIB potentiel)



Lecture : en 2024, l'écart de production calculé par la méthode structurelle est de 0,7 %.

Source : calculs Insee.

Conjoncture française

Durant la phase de réduction progressive de l'écart de production à partir de 2014, les signaux captés par la méthode directe des déclarations des chefs d'entreprise sur leurs difficultés d'offre ou de recrutement concordent ainsi avec le diagnostic structurel fondé sur les données macroéconomiques et le TUC. Sur la période 2011-2019, le facteur contribuant principalement à l'écart de production de la méthode structurelle est le taux de chômage. Celui-ci évolue nettement au-dessus du taux de chômage structurel entre 2011 et 2018 (► **figure 5**), dans un contexte d'inflation sous-jacente très modérée, inférieure à 1 % par an entre 2013 et 2019.

En 2020 et 2021, la méthode structurelle mesure un écart de production inédit tandis que la méthode directe indique une baisse du PIB potentiel

Durant les deux années de crise sanitaire, d'après la méthode structurelle, le PIB observé s'écarte très fortement du PIB potentiel, d'où un écart de production d'ampleur inédite. De fait, le PIB a enregistré une baisse marquée en 2020 (-7,4 % en volume) suivi d'un rebond immédiat (+6,9 % en 2021).

Pour la méthode structurelle, il s'agit d'un choc conjoncturel, transitant surtout par le nombre annuel moyen d'heures travaillées par emploi. Avec la baisse de l'activité liée aux confinements et le recours au chômage partiel, cet indicateur chute de 6,8 % en 2020 avant de rebondir de 3,1 % en 2021 (► **Duc et Souquet, 2020**). La PGF décroche également de son potentiel en 2020-2021, mais ce décrochage (écart relatif par rapport à la PGF potentielle de -1,5 % en 2020, puis de -0,3% en 2021) n'est pas commensurable au choc observé sur le PIB. Par ailleurs, cette séquence est moins sévère que l'épisode de la grande récession liée à la crise financière, et dont les écarts de PGF se chiffraient à -1,8 % en 2009, et à -0,8 % en 2010. De même, le taux de chômage et le taux d'activité ont fluctué

lors de l'épisode de la crise sanitaire, mais sans commune mesure avec l'ampleur du choc subi par la production ; leur écartement à leur niveau potentiel ne contribue donc que faiblement à l'écart de production total sur 2020-2021 (► **figure 5**).

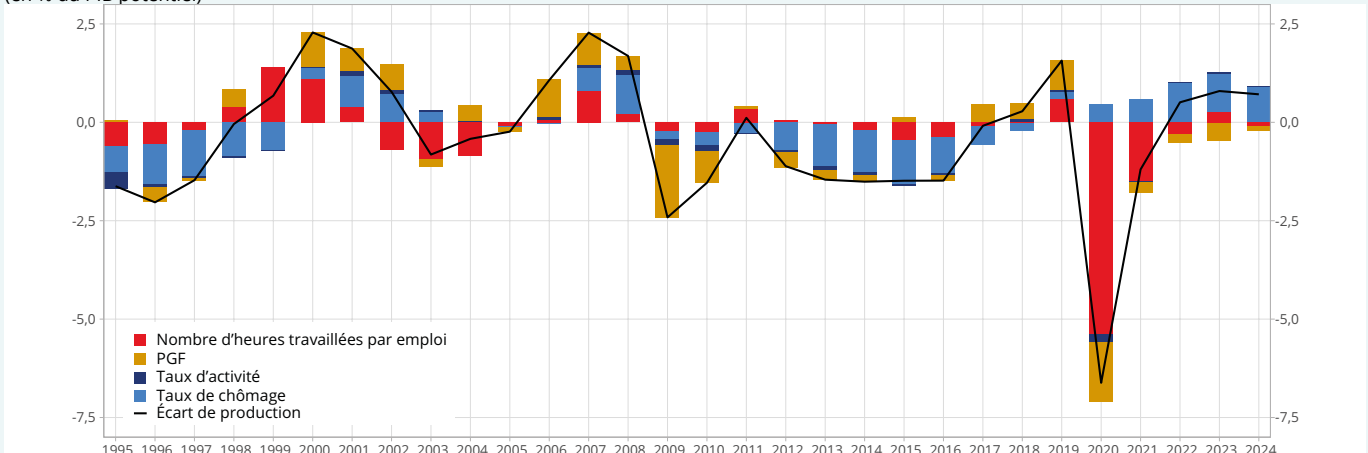
Dans le même temps, les soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture ont connu des soubresauts marqués, mais pas d'ampleur historique comme la chute du PIB. Ainsi, la part d'entreprises déclarant des contraintes d'offre uniquement a davantage baissé lors de l'épisode de 2008-2009 qu'en 2020 dans l'industrie et la construction (► **figure 1**). De même, la part d'entreprises déclarant des contraintes de demande uniquement a moins augmenté en 2020 que durant la grande récession de 2008, et ce dans les trois secteurs (+36,5 points entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 contre +8,2 points entre le second et le quatrième trimestre 2020 dans l'industrie, +20,0 points contre +8,3 points dans le bâtiment sur les mêmes périodes, et +19,3 points contre +13,6 points dans les services sur les mêmes périodes). En conséquence, l'écart de production mesuré à l'aide de ces soldes baisse en 2020 mais demeure positif, ce qui signifie en creux que c'est le potentiel de production qui est alors affecté. Ainsi, selon la méthode directe, l'épisode de la crise sanitaire ne s'interpréterait pas uniquement comme une fluctuation cyclique ; il aurait aussi largement coïncidé avec une baisse du PIB potentiel (► **figure 6**).

En 2024, les méthodes convergent de nouveau et l'écart de production semble quasi nul

Entre 2022 à 2024, la méthode structurelle estime que le PIB retourne à son potentiel. Pour la méthode structurelle, la réouverture complète de certains secteurs d'activité en partie contraints en 2021 (commerce, hébergement-restauration, transports aériens, etc.) résorbe complètement le déficit d'heures travaillées dans

► 5. Contributions à l'écart de production estimées par la méthode structurelle

(en % du PIB potentiel)



Lecture : en 2020, la contribution du nombre annuel moyen d'heures travaillées à l'écart de production est de -5,4 points.

Source : calculs Insee.

l'économie dès 2022. En outre, la méthode constate que le choc inflationniste n'était que transitoire et juge donc que le chômage n'est pas très éloigné de son niveau de long terme. L'écart de production se stabilise à partir de 2023 en territoire légèrement positif.

Du côté de la méthode directe, les indicateurs de déséquilibre entre offre et demande issus des enquêtes de conjoncture ont bien traduit l'apparition d'une situation de surchauffe par excès d'offre en 2022, mais les dernières enquêtes montrent que celle-ci est en cours de résorption.

En 2024, les méthodes semblent converger vers un écart de production quasi nul, quoique légèrement positif³ : dans l'approche directe parce que les difficultés de recrutement et d'offre restent élevées ; pour la méthode structurelle, parce que le taux de chômage reste bas en perspective historique.

Ce diagnostic d'un écart de production peu significatif est partagé par d'autres organismes réalisant des

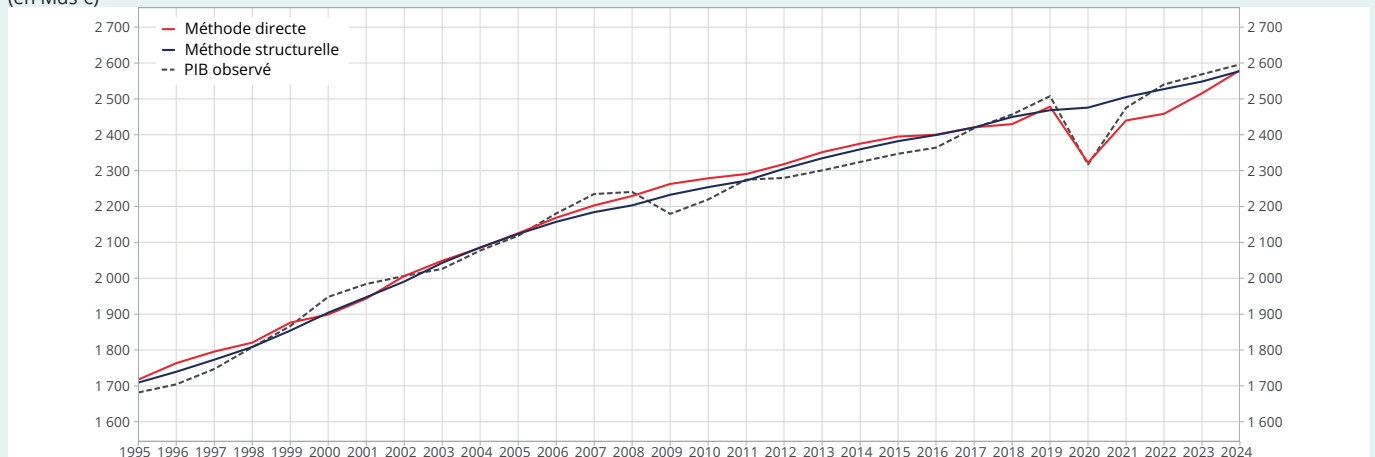
estimations de l'écart de production pour l'économie française : pour 2024, le FMI comme le Gouvernement estime cet écart de production à -0,6 % du PIB potentiel, l'OCDE à -0,5 % et la Commission européenne à -0,1 %. La méthode directe permet en outre d'estimer un écart de production trimestriel : après +0,6 % en moyenne en 2024, il atteindrait +0,2 % début 2025, se refermant et signalant l'apaisement progressif des contraintes d'offre dans l'économie française.

Le fait que la méthode structurelle présentée ici débouche sur un écart de production légèrement positif alors que la plupart des organismes concluent à un écart de production légèrement négatif provient du diagnostic sur le caractère conjoncturel ou structurel de la baisse du taux de chômage survenue en France depuis 2019. Étant donné le faible recul temporel, la modélisation retenue considère cette baisse comme largement conjoncturelle et estime que le chômage structurel reste de l'ordre de 8,5 %. Comme précisé plus haut, les méthodes structurelles

³ En incluant les variables de service à la méthode directe, cet écart est encore plus proche de zéro (► encadré 1, figure 9).

► 6. PIB potentiel selon les méthodes d'estimation

(en Mds €)



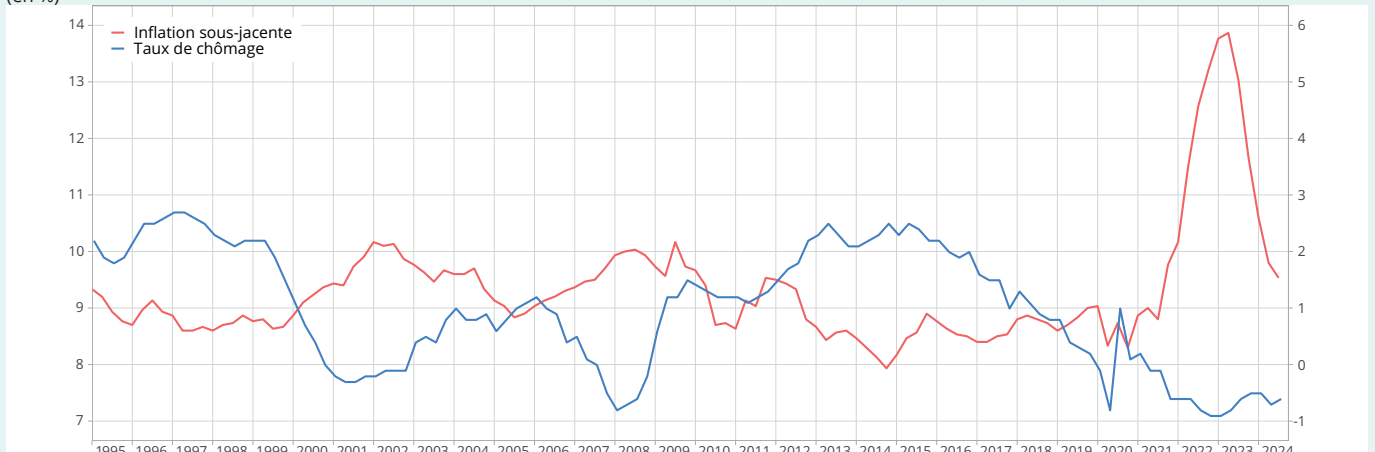
Note : le PIB annuel est calculé comme la somme des PIB trimestriels en volume aux prix de l'année précédente chaînés.

Lecture : en 2024, le PIB potentiel selon la méthode structurelle se monte à 2 580 Mds€.

Source : calculs Insee.

► 7. Moyenne trimestrielle de l'inflation sous-jacente et taux de chômage

(en %)



Dernier point : troisième trimestre 2024.

Lecture : échelle de gauche pour le taux de chômage, échelle de droite pour l'inflation sous-jacente.

Source : Insee.

ne sont pas très performantes en temps réel et peuvent sensiblement réviser : si le chômage se maintenait durablement en deçà de 8 % en France, le chômage structurel de 2024 serait progressivement revu à la baisse par cette méthode entraînant une révision de l'écart de production *ex post*. Pour contourner cette difficulté, certains organismes prolongent les données existantes avec des données simulées pour estimer le niveau structurel des dernières années (► [Blondeau et al. 2021](#)). Ce faisant, ils introduisent une cible à dire d'experts sur la base d'informations hors modèle comme les réformes qui ont pu être menées et qui sont susceptibles de baisser le chômage structurel. La commission européenne estime ainsi que le chômage structurel en France se situe plutôt autour de 7,7 % en 2024, soit un niveau très proche du taux effectif. Si cette estimation de chômage structurel était retenue dans notre modélisation, cela conduirait à un écart de production nul, les autres composantes (PGF, taux d'activité) ne contribuant quasiment pas au niveau estimé pour 2024.

En cas de choc d'offre qui contraint temporairement le potentiel de l'économie, les approches divergent fortement

L'analyse montre que les deux approches ont bien convergé de 1997 à 2019 lorsque la plupart des chocs sont des chocs de demande mais ne décrivent pas le même potentiel en cas de choc d'offre temporaire :

- la crise sanitaire a été au premier ordre un choc sur

l'offre de travail, les confinements ayant eu pour effet de mettre l'économie en situation d'inactivité partielle. Ce rationnement du facteur travail est traité par la méthode directe comme une baisse du PIB potentiel, fût-elle temporaire. La méthode structurelle, qui cherche à capter un potentiel de long terme, ne permet pas ce genre de dynamique pour les variables potentielles, et attribue ces chocs à l'écart de production : le potentiel décrit par cette méthode n'est pas affecté. La fin de ces restrictions a par ailleurs entraîné un retour très rapide à la normale, et donc un retour du PIB potentiel de la méthode directe à ses niveaux pré-crise. À l'inverse, la méthode structurelle l'interprète comme un retour du nombre moyen d'heures travaillées par emploi à son niveau « normal », et donc comme une résorption de l'écart de production ;

- l'économie est ensuite entrée dans une phase de surchauffe liée au rattrapage de la crise, elle-même caractérisée davantage par un report de la demande que par une baisse de celle-ci. Cette surchauffe s'est matérialisée par des tensions mondiales sur les chaînes de valeur et a engendré une hausse de l'inflation sous-jacente et de celle de l'énergie et du gaz notamment, dès 2021, avant le début de la guerre en Ukraine. Dans ce contexte, la méthode directe identifie un abaissement temporaire du PIB potentiel par rapport à son niveau d'avant-crise, dû à un rationnement causé par les contraintes d'approvisionnement. De son côté, la méthode structurelle le traite comme un choc temporaire, là encore sans impact majeur sur le potentiel de long terme. ●

Encadré 1 : Présentation des méthodes structurelle et directe

La production potentielle (au sens de produit intérieur brut potentiel) est souvent définie comme le volume de production de biens et de services que peut atteindre durablement une économie sans créer de tensions inflationnistes, haussières ou baissières (► [Okun, 1962](#)). Cette notion, ainsi que son complémentaire l'écart de production, repose donc sur une logique de cycle économique engendré par le désajustement de l'offre et de la demande, ce désajustement se répercutant sur l'inflation, qui peut dépasser son niveau de long terme (excès de demande) ou passer en dessous (excès d'offre)¹.

La production potentielle étant une quantité inobservable, identifier la position de l'économie au sein du cycle économique nécessite de recourir à des indicateurs susceptibles de capter l'excès (respectivement le déficit) de demande par rapport à l'offre. Une fois cette sélection effectuée, on peut distinguer deux catégories de méthodes visant à identifier la croissance potentielle (et/ou l'écart de production), ► [Guillet et al. \(2018\)](#) et [Lequien et Montaut \(2014\)](#). Une première série de méthodes peut être qualifiée de « statistique » ou directe, au sens où elles extraient des séries observées l'information recherchée sans reposer sur la théorie économique. Une seconde série de méthodes peut être qualifiée de structurelles, et qui se fondent sur des modélisations économiques établissant des liens entre variables observables et inobservables.

¹ Cette logique de cycle économique peut par exemple être schématisée par l'oscillateur de Samuelson, ou modèle multiplicateur-accélérateur : l'investissement courant est une fonction de la variation passée de la production (effet accélérateur), tandis que la consommation est une fraction de la production de la période précédente (effet multiplicateur). Ainsi, lorsque la croissance de la production ralentit (l'économie se rapproche du haut de cycle), l'investissement diminue, et cet effet, couplé avec l'effet multiplicateur qui empêche la consommation de pleinement compenser, conduit la production totale à diminuer, et le cycle à se retourner.

Les méthodes directe et structurelle de ► **Guillet et al (2018)** sont reprises et actualisées :

- en ce qui concerne la méthode directe, un recours plus large aux variables des enquêtes de conjoncture reflétant les chocs de demande et d'offre affectant le tissu productif a été fait, tandis que les variables macroéconomiques habituellement utilisées pour identifier la position dans le cycle (taux de chômage, inflation, etc.) ont été écartées. Ce changement vise à séparer davantage les logiques des deux méthodes ;
- en ce qui concerne la méthode structurelle, les changements apportés sont limités et reflètent l'évolution des données sous-jacentes, notamment l'épisode de forte inflation de 2021-2024. Ces modifications sont détaillées ci-après.

Méthode directe, basée uniquement sur les enquêtes de conjoncture

Suivant l'exemple de ► **Guillet et al. (2018)**, la méthode directe repose entièrement sur une analyse en composantes principales (ACP) menée sur un jeu de variables fixe au cours du temps. Le premier axe principal constitue un indicateur global de déséquilibre, rendu homogène à un écart de production par une normalisation en moyenne et en variance à l'aide de l'écart de production estimé selon la méthode structurelle.

À la différence de ► **Guillet et al. (2018)**, on ne retient toutefois pour l'ACP que les variables issues des enquêtes de conjoncture². De même, puisque le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) est utilisé dans la méthode structurelle, on l'exclut de la méthode directe afin de vérifier si le diagnostic conjoncturel reste convergent malgré des intrants différents³. On ajoute en revanche des variables en niveau sur les carnets de commande dans l'industrie et la construction (► **figure 8**).

Les variables de services ainsi que les difficultés d'offre et de demande dans la construction ont été exclues de l'analyse car elles ne sont disponibles que depuis 1998 (pour la construction) et 2003 (pour les services). Toutefois, il est aisé de vérifier que leur inclusion n'altère pas le diagnostic : l'écart de production calculé sur la période 2004-2024 avec l'ensemble des variables disponibles (c'est-à-dire les six variables de référence et les cinq variables non disponibles avant 1998) est extrêmement corrélé à celui de référence (► **figure 9**). Finalement, les réponses des entreprises dans l'industrie sont de loin les plus influentes et sur cette période commune, la restriction aux six variables de référence ne modifie qu'à la marge le résultat.

► 8. Indicateurs retenus dans la méthode directe et coefficients dans le 1^{er} axe de l'ACP

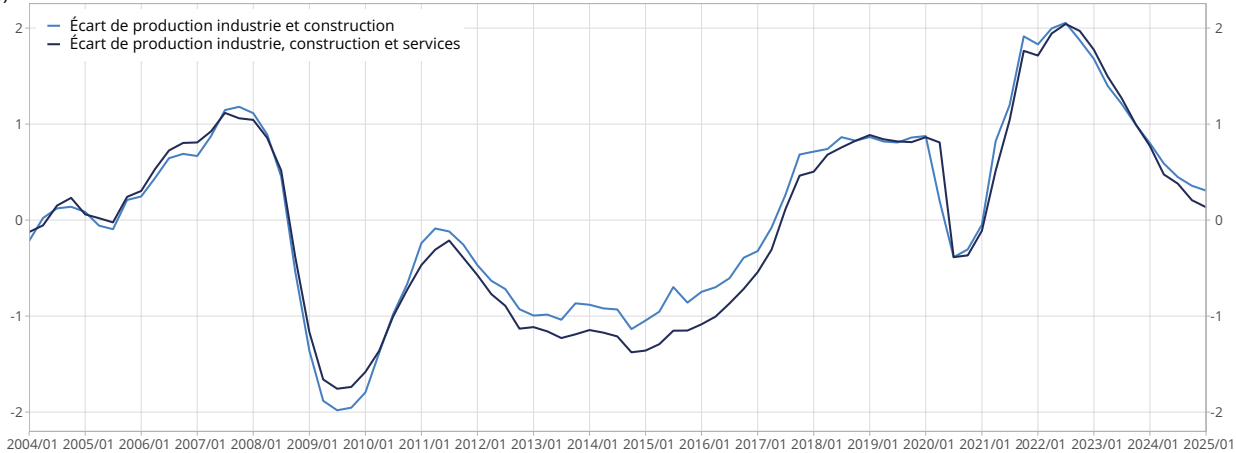
Secteur	Indicateur	Unité	Coefficient dans le calcul du premier axe principal	
			Scénario central	Variante avec ajout du TUC
Industrie	Difficultés d'offres seules	Part d'entreprises en déclarant	0,45	0,42
	Difficultés de demandes seules	Part d'entreprises en déclarant	-0,44	-0,41
	Difficultés de recrutement	Part d'entreprises en déclarant	0,44	0,41
	Niveau des carnets de commande	Solde d'opinion en points	0,31	0,33
	Taux d'utilisation des capacités de production			0,28
Construction	Difficultés de recrutement	Part d'entreprises en déclarant	0,39	0,37
	Niveau des carnets de commande	Solde d'opinion en points	0,41	0,40
Part de la variance expliquée par la 1 ^{ère} composante principale			0,73	0,66

² Cette approche fondée exclusivement sur des soldes issus des enquêtes de conjoncture a déjà été mise en œuvre par ► **De Waziers (2018)**.

³ L'effet additionnel du TUC, mesuré dans un scénario alternatif (en ajoutant le TUC au sein des variables de l'ACP, toutes choses égales par ailleurs), est quasi nul la plupart du temps. Il n'est visible que dans les périodes de creux de 2009 et 2020, où l'écart de production est plus important lorsqu'on inclut le TUC, et dans une moindre mesure sur la période récente où l'écart de production est légèrement plus faible avec le TUC.

► 9. Comparaison de l'écart de production calculé avec et sans les variables du secteur des services

(en %)



Lecture : au premier trimestre 2021, l'écart de production de la méthode directe avec les variables des secteurs de l'industrie et de la construction seules est de 0 %.

Source : calculs Insee.

Méthode structurelle

La méthode structurelle, comme pour ► [Guillet et al. \(2018\)](#), s'inspire des travaux de ► [Lequien et Montaut \(2014\)](#) et ► [D'Auria et al. \(2010\)](#). Elle s'appuie sur une modélisation de l'appareil productif sous forme d'une fonction de Cobb-Douglas. Cette fonction de production a recours à deux facteurs (stock de capital et facteur travail, mesuré sous la forme du nombre d'heures travaillées), et une productivité globale des facteurs (PGF) multipliant l'ensemble afin de pouvoir répliquer le PIB mesuré. La PGF absorbe les fluctuations de la production non expliquées par la combinaison des facteurs de production, notamment le progrès technique ou l'utilisation partielle des capacités. La fonction de production s'écrit :

$$Y = PGF \times K^\alpha \times (POP_{15-64} \times TxAct \times (1-U) \times Nb h)^{1-\alpha}$$

Où :

- Y désigne le PIB ;
- PGF désigne la productivité globale des facteurs ;
- K désigne le stock de capital ;
- α désigne l'élasticité de la production au capital⁴ ;
- POP_{15-64} désigne la population en âge de travailler (assimilée aux personnes âgées de 15 à 64 ans) ;
- TxAct désigne le taux d'activité ;
- U désigne le taux de chômage ;
- Nb h désigne le nombre d'heures travaillées par emploi sur la période de temps considérée.

La méthode structurelle repose sur l'estimation des quantités potentielles de l'ensemble des variables intervenant dans la fonction de production. Pour le capital, il n'y a pas d'écart entre le stock effectif et le stock potentiel. Pour les variables de la PGF, du taux d'activité et du taux de chômage, une modélisation espace-état est proposée. Elle repose sur des relations économiques entre variables et des hypothèses sur la dynamique des variables inobservées. Ce modèle espace-état est estimé par maximisation de la vraisemblance et lissage de Kalman (► [figure 10](#))⁵. Les équations économique-dynamiques peuvent être classées en trois sous-blocs distincts, mais interdépendants :

a) Bloc PGF

$$\begin{cases} pgf_t = pgf_t^p + \lambda \times (TUC_t - TUC_{ref}) + \varepsilon_{pt} \\ \Delta pgf_t^p = \theta \times \Delta pgf_{t-1}^p + \varepsilon_{ft} \end{cases}$$

où pgf_t (resp. pgf_t^p) désigne le logarithme de la PGF (resp. PGF potentielle). La logique de ce bloc est d'une part de

⁴ Cette quantité est calibrée à 0,35 par continuité avec ► [Guillet et al. \(2018\)](#).

⁵ L'estimation du modèle n'impose pas que l'écart de production soit nul en moyenne sur la période.

représenter la PGF comme une série non stationnaire⁶ (marche aléatoire ici), et d'autre part d'intégrer une relation économique entre la PGF et le TUC⁷. Une légère différence par rapport à ► **Guillet et al. (2018)** est que la seconde équation n'inclut pas un terme de tendance : l'estimation du modèle conduit à une tendance très faible et non significativement différente de 0, sans doute la conséquence du ralentissement des gains de productivité observés sur la décennie 2015-2024 (le retrait de cet élément de la spécification n'a aucune incidence perceptible sur l'estimation de l'écart de production).

b) bloc Courbe de Phillips

$$\begin{cases} \pi_t = \pi_{ref} + \rho^\pi \times \pi_{t-1} + \lambda^\pi \times (U_t - U_t^p) + \lambda^{energ} \times \pi_{t-1}^{energ} + \varepsilon_{inf,t} \\ U_t = U_t^p + c_t \\ \Delta U_t^p = \rho^U \times \Delta U_{t-1}^p + \varepsilon_{ut} \\ c_t = \rho^C \times c_{t-1} + \varepsilon_{ct} \end{cases}$$

Où π_t désigne le taux d'inflation sous-jacente, U_t le taux de chômage et U_t^p le taux de chômage structurel et π_t^{energ} le taux de croissance des prix de l'énergie⁸. La première équation de ce bloc correspond à la courbe de Phillips, qui établit une relation entre les déviations de l'inflation sous-jacente⁹ observée autour de son niveau de long terme et l'écart entre chômage et chômage structurel, reflétant l'excès ou le déficit de demande. Cette relation justifie, au plan théorique, l'utilisation de l'inflation sous-jacente comme moyen privilégié de mesure de la position dans le cycle. Un terme de retard de l'inflation sous-jacente est également introduit pour modéliser la contribution des anticipations d'inflation, supposées égales à l'inflation passée, dans la formation des prix. Une modification par rapport à ► **Guillet et al. (2018)** est l'introduction de l'inflation retardée des prix de production de l'énergie. Cette modification est introduite afin de prendre en compte la diffusion de la hausse des prix de l'énergie à partir de 2021 sur l'inflation sous-jacente. Ce mécanisme de diffusion peut s'expliquer par la répercussion par les entreprises de la hausse de leurs coûts de production (coût direct de la consommation d'énergie, négociations salariales) sur les prix de vente. Les trois équations suivantes ont pour but de modéliser la dynamique sous-jacente du taux de chômage structurel, qui doit être stationnaire.

c) bloc taux d'activité

$$\begin{cases} TxAct_t = TxAct_t^p + \lambda^{TUC} \times (TUC_t - TUC_{ref}) + \sigma \times (U_{t-1} - U_{t-1}^p) \\ \Delta TxAct_t^p = \xi + \rho^{TA} \times \Delta TxAct_t^p + \varepsilon_{TA,t} \end{cases}$$

Où $TxAct_t$ désigne le taux d'activité. L'estimation du taux d'activité potentiel suppose une relation entre les déviations du taux d'activité par rapport à son potentiel et les écarts du TUC à son niveau de référence d'une part, et les écarts du chômage observé au chômage structurel d'autre part. Ces deux effets visent à modéliser l'effet de flexion, c'est-à-dire la hausse de la participation au marché du travail en cas de situation d'excès de demande de travail. À la différence de ► **Guillet et al (2018)**, l'équation du taux d'activité ne contient pas de résidu, l'introduction de celui-ci semblant sous-identifier le modèle, et la différence première du taux d'activité est modélisée comme un AR(1) et non comme une marche aléatoire. Enfin, l'équation fait intervenir le retard de la différence entre chômage observé et chômage structurel, ce qui est également une différence avec ► **Guillet et al (2018)**, où ce terme est contemporain.

⁶ Une définition simplifiée de la non-stationnarité est le fait pour une série temporelle d'avoir une moyenne qui n'est pas constante dans le temps (par exemple avec une tendance déterministe) ou une variance qui n'est pas constante dans le temps (par exemple pour une marche aléatoire).
⁷ La relation supposée entre la PGF et le TUC relève à la fois d'un lien direct et d'un lien indirect. Dans le premier cas, cela reflète le fait que la PGF est calculée à partir du PIB et des facteurs observés. Or, le stock de capital n'étant jamais pleinement utilisé à son entière capacité, utiliser son niveau « théorique » revient à inclure dans la mesure de la PGF l'effet de l'utilisation partielle des capacités. Par ailleurs, de manière indirecte, il existe des raisons économiques de supposer une relation croissante entre la demande et la PGF ► **Crespi et Pianta (2008)**, ► **Hein et Tarassow (2010)**, l'écart entre le TUC et sa moyenne reflétant l'excès de la demande sur l'offre.
⁸ La série retenue est celle des prix de production de l'énergie de l'industrie française pour l'ensemble des marchés (MIG). Celle-ci n'étant disponible qu'à partir de janvier 1995, l'année 1994 est imputée par étalonnage de la série MIG sur l'indice de prix à la consommation (IPC) de l'énergie. Le taux de croissance annuelle est ensuite calculé.
⁹ Le choix de l'inflation sous-jacente permet de corriger la mesure de l'inflation de l'impact des prix de l'énergie, des prix des produits frais et des tarifs publics, davantage sujets, pour les deux premiers, à des fluctuations de nature climatique ou géopolitique, et à des changements de politique publique pour le dernier. Ces sources de volatilité sont considérées comme étant exogènes au cycle économique, même si cela est plus discutable en ce qui concerne les tarifs publics.

La valeur potentielle du nombre d'heures travaillées est quant à elle estimée via un filtre d'Hodrick-Prescott.

À partir des quantités potentielles, l'écart de production structurel est estimé via la formule suivante :

$$OG_t = pgf_t - pgf_t^p + (1 - \alpha) \times [\ln(TxAct_t) - \ln(TxAct_t^p) + \ln(1 - U_t) - \ln(1 - U_t^p) + \ln(Nbh_t) - \ln(Nbh_t^p)]$$

► 10. Estimations des paramètres du modèle structurel sur la période 1995-2024

TUC_{ref}	λ	θ	π_{ref}	ρ^π	λ^π	λ^{energ}	ρ^u	ρ^c	λ^{TUC}	σ	ρ^{TA}	ξ
82,0	0,002	0,94	1,07	0,22	-0,29	0,04	0,43	0,85	0,03	-0,05	0,28	0,005
(0,52)	(0,0003)	(0,04)	(0,25)	(0,10)	(0,10)	(0,006)	(1,88)	(0,10)	(0,02)	(0,06)	(0,18)	(0,003)

Encadré 2 : Mesure alternative de l'écart de production par une méthode mixte

Une troisième méthode, proposée par ► [Guillet et al.](#), décompose le PIB observé en sa tendance (PIB potentiel) et son cycle (écart de production). Elle impose des contraintes sur la dynamique de ces composantes et sur les relations entre l'écart de production et des grandeurs observables : le climat des affaires France et le TUC dans l'industrie. Cette méthode combine réponses aux enquêtes de conjoncture et données de la comptabilité nationale, ce qui lui vaut le qualificatif de méthode « semi-structurelle ». Elle est aussi actualisée ici au titre de vérification complémentaire des résultats de la méthode structurelle, dont elle approche le principe.

L'écart de production est inféré à partir de deux indicateurs globaux issus des enquêtes de conjoncture : le climat des affaires France et le taux d'utilisation des capacités (TUC) dans l'industrie. La dynamique traduite dans les équations décrit la production potentielle comme un processus non stationnaire, et l'écart de production comme un processus stationnaire, dans la mesure où il reflète la cyclicité de l'économie autour de son potentiel. Les équations décrivent le système linéaire espace-état suivant :

$$\begin{cases} y_t = y_t^p + OG_t \\ TUC_t = TUC_{ref} + \alpha \times 100 \times OG_t + \varepsilon_{1t} \\ Climat_t = Climat_{ref} + \beta \times 100 \times (OG_t - OG_{t-1}) + \varepsilon_{2t} \end{cases}$$

$$\begin{cases} y_t^p = y_{t-1}^p + \eta_t \\ \eta_t = \gamma \times \eta_{t-1} + \varepsilon_{\eta t} \\ OG_t = \delta \times OG_{t-1} + \varepsilon_{OGt} \end{cases}$$

Où :

- y_t désigne le PIB et y_t^p son potentiel (tous deux en logarithme) ;
- OG_t désigne l'écart de production ;
- TUC_t désigne le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie et TUC_{ref} une constante estimée par le modèle ;
- $Climat_t$ désigne le climat des affaires France et $Climat_{ref}$ une constante estimée par le modèle ;
- η_t désigne le taux de croissance potentielle.

De manière similaire à ► [Guillet et al. \(2018\)](#), le PIB potentiel est modélisé comme un processus intégré d'ordre 1 (marche aléatoire), plutôt qu'un processus à tendance déterministe, afin d'avoir une continuité dans la modélisation de l'écart de production avec les travaux antérieurs. Le modèle (paramètres et inobservables) est estimé par maximisation de la vraisemblance via lissage de Kalman. Le TUC et le climat de référence sont respectivement estimés à 82 et 101,2 (► [figure 11](#)).

Cette méthode donne des résultats très proches de la méthode structurelle sur l'ensemble de la période, en particulier à partir de 2020 (► **figure 12**). Le PIB potentiel y est en effet modélisé comme un processus non stationnaire intégrant de manière persistante les chocs structurels. Dans ce cadre, tout comme avec la méthode structurelle, le choc subi par l'économie française en 2020 et 2021 ne peut être interprété comme un choc affectant le PIB potentiel : l'évolution du PIB est captée comme une fluctuation presque entièrement conjoncturelle, affectant principalement l'écart de production.

Sur la période suivante, cette méthode n'associe pas l'écart du climat des affaires France à son niveau de référence à un écartement positif de l'écart de production. En effet, la forte hausse du climat en 2022 puis son retour à sa moyenne devrait alors se traduire par un choc de forte amplitude persistant sur l'écart de production, ce qui est incompatible avec les évolutions du TUC sur la même période (► **figure 13**). Cette hausse est alors partiellement absorbée par les résidus, et la méthode constate un écart de production entièrement refermé en 2022.

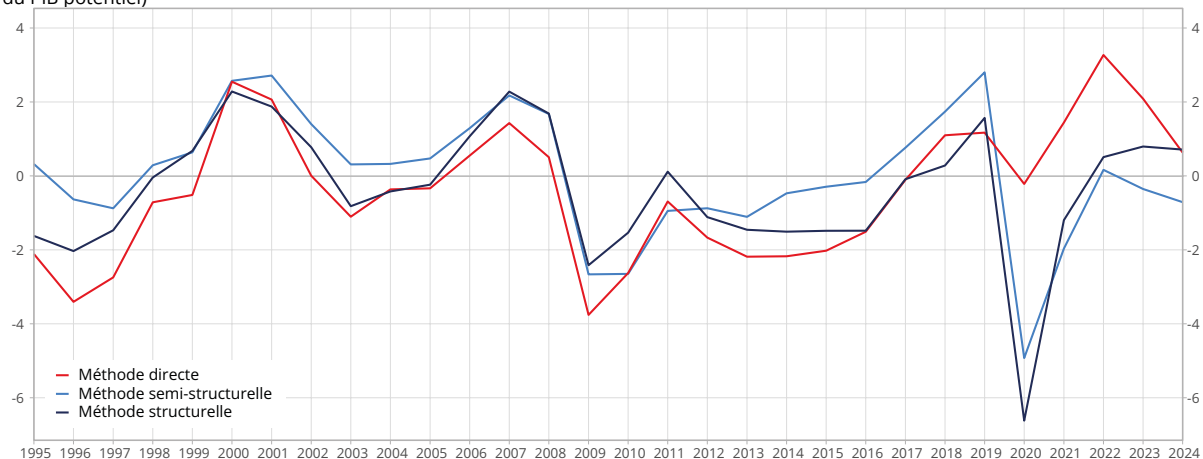
En 2024, la méthode semi-structurelle se distingue des deux autres et mesure un écart de production légèrement négatif. Cela s'explique par le fait que le TUC soit passablement dégradé. ●

► 11. Estimations des paramètres du modèle semi-structurel sur la période 1995-2024

TUC_{ref}	$Climat_{ref}$	α	β	γ	δ
82,03 (0,66)	101,2 (1,15)	1,45 (0,12)	2,61 (0,60)	1,00 (0,003)	0,36 (0,17)

► 12. Écarts de production en France selon les trois méthodes d'estimation

(en % du PIB potentiel)



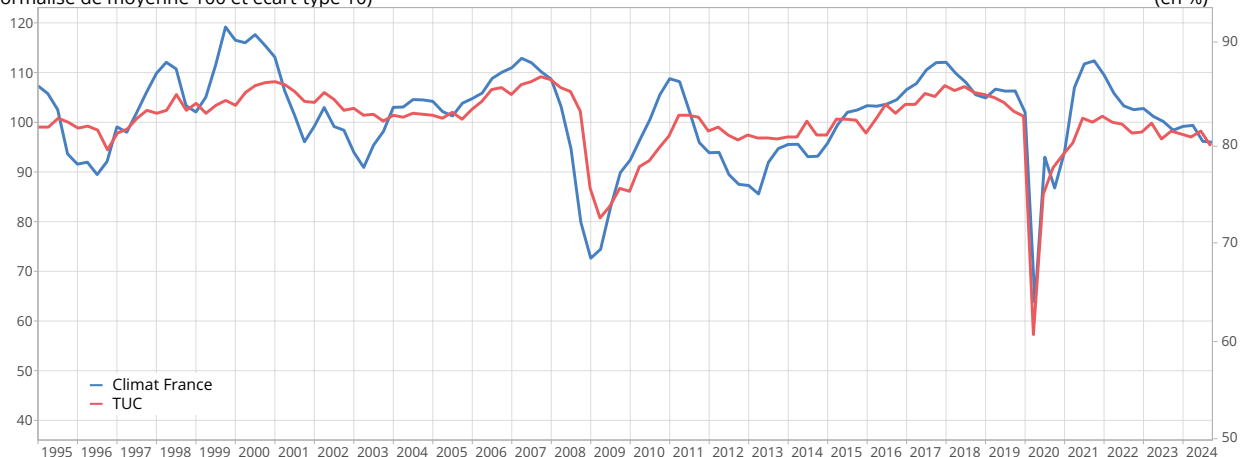
Lecture : en 2024, l'écart de production évalué avec la méthode semi-structurelle est de -0,7 %.

Source : calculs Insee.

► 13. Climat des affaires France et taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière

(normalisé de moyenne 100 et écart-type 10)

(en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : échelle de gauche pour le climat des affaires, échelle de droite pour le taux d'utilisation des capacités.

Source : calculs Insee.

Bibliographie

Blondeau F., Planas C., Rossi A. (2021), "Output Gap Estimation Using the European Union's Commonly Agreed Methodology Vade Mecum & Manual for the EUCAM Software (No. 148)". Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.

Bourassi L., Claisse A., Phung L. (2024), « Prévoir la croissance française à court terme en période exceptionnelle », Trésor-Eco, n°348.

Crespi F., Pianta M. (2008). "Demand and innovation in productivity growth". *International Review of Applied Economics*, 22(6), 655-672.

D'Auria F., Denis C., Havik K., McMorrow K., Planas C., Raciborski R., Roger W., Rossi A. (2010), "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps" European Commission Economic Papers No 420, July 2010.

De Waziers D. (2018), « Que nous disent les enquêtes de conjoncture sur la position de l'économie dans le cycle ? », Trésor-Eco, n°223.

Duc C., Souquet C. (2020), « L'impact de la crise sanitaire sur l'organisation et l'activité des sociétés », Insee Première, n°1830

Forni M., Gambetti L., Granese A., Sala L., Soccorsi S. (2024). "An american macroeconomic picture: Supply and demand shocks in the frequency domain". *American Economic Journal, Macroeconomics*, 1-67.

Guillet X., Lagouge A., Rousset C., Virely B. (2018) « Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle », *Note de Conjoncture*, Insee, p.19-44, décembre.

Hein, E., Tarassow A. (2010). "Distribution, aggregate demand and productivity growth: theory and empirical results for six OECD countries based on a post-Kaleckian model". *Cambridge Journal of Economics*, 34(4), 727-754.

Lequien M., Montaut A. (2014), « Croissance potentielle en France et en zone euro : un tour d'horizon des méthodes d'estimation », Insee, Document de travail No G2014/09.

Okun A.M. (1962) "Potential GNP: Its Measurement and Significance," in *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section*, pp. 98-104 (Washington: American Statistical Association). ●

Échanges extérieurs

Au quatrième trimestre 2024, les exportations ont progressé au même rythme que les importations (+0,4 %), conduisant à une contribution nulle du commerce extérieur à la croissance du PIB sur le trimestre. Cette progression a été portée par le dynamisme des ventes de produits manufacturés (+1,9 % après -2,1 % ; ► [figure 1](#)), les expéditions de certains produits susceptibles de subir des hausses de droits de douane ayant bondi par anticipation en décembre, tandis que les exportations de services ont reculé (► [figure 2](#)), par contrecoup de l'enregistrement des recettes de billetterie et de diffusion audiovisuelle des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris au troisième trimestre. Du côté des importations, les achats de produits manufacturés ont de nouveau baissé (-0,6 % après -0,3 %), mais les approvisionnements en énergie ont bondi (+5,9 % au quatrième trimestre) tout comme ceux en produits agricoles (+6,6 %), en conséquence de la hausse de la production de cokéfaction raffinage et des mauvaises récoltes françaises en 2024. Sur l'ensemble de l'année, les échanges extérieurs contribuent positivement à la croissance du PIB (+0,9 point à la croissance annuelle). Ce soutien provient toutefois plutôt du recul des importations (-1,4 %) du fait de l'atonie de la demande intérieure et d'un comportement de déstockage des entreprises, que du dynamisme des exportations qui ont augmenté faiblement (+1,1 %), à un rythme proche de la demande adressée (+1,3 %).

Les exportations seraient stables au premier trimestre 2025, avant d'accélérer un peu au deuxième (+0,4 %). Depuis deux trimestres, l'opinion des industriels sur l'évolution de la demande étrangère se situe en deçà de sa moyenne de longue période (► [figure 3](#)). Par ailleurs, après le bond de décembre, les données douanières de janvier suggèrent un fort repli des exportations de produits manufacturés hors aéronautique et naval au premier trimestre (-1,0 %). Elles se reprendraient un peu au printemps (+1,0 %) mais leur évolution sur le semestre serait moins dynamique que la demande mondiale adressée, elle-même affectée par les annonces de hausse des droits de douane de l'administration américaine (► [encadré de la fiche Synthèse internationale](#)). Les industriels français, en particulier dans les industries énérgo-intensives, continuent de pâtir d'un coût de l'énergie plus élevé que leurs concurrents américains ou asiatiques. Concernant le secteur aéronautique et naval, un paquebot serait livré au mois de mars et les ventes aéronautiques progresseraient faiblement, la hausse prévue par Airbus pour 2025 concernant majoritairement des modèles assemblés hors de France. Les exportations agricoles se contracteraient à nouveau au premier trimestre (-3,0 %), conséquence des mauvaises récoltes de 2024, avant d'entamer leur rebond au printemps (+1,0 %). De même, les exportations de produits énergétiques se contracteraient au premier trimestre 2025 (-4,1 %), compte tenu du repli de production électrique en France cet hiver, avant de se rattraper un peu au printemps (+2,1 %).

Les importations connaîtraient une évolution proche de celle des exportations sur le semestre (+0,1 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième), si bien que la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait nulle sur chacun des deux trimestres de prévision. Les importations de produits manufacturés marqueraient le pas au premier trimestre, avant de progresser modérément au printemps (+0,5 %), dans le sillage d'une demande intérieure relativement peu dynamique (► [figure 4](#)).

Les échanges de services auraient, quant à eux, un profil similaire à ceux des biens : ils seraient quasi stables au premier trimestre, avant de progresser un peu au deuxième (+0,4 %). Au total, en acquis à la mi-année, la croissance des importations serait un peu plus rapide que celle des exportations (respectivement +0,6 % et +0,4 %), soit une légère contribution négative du solde extérieur au PIB. L'acquis à mi-année des exportations serait en particulier inférieur à celui de la demande mondiale adressée à la France (+1,6 %). ●

► 1. Échanges extérieurs de la France

(variations en % ; contributions en points)

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

■ Prévisions.

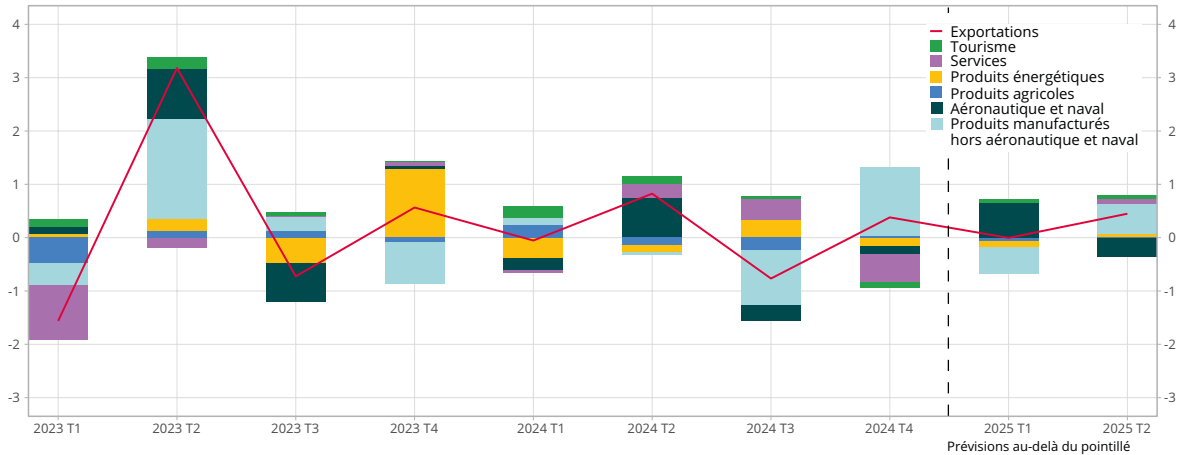
Lecture : au quatrième trimestre 2024, les exportations françaises ont augmenté de 0,4%.

Source : Insee.

Conjoncture française

► 2. Contributions des différents produits aux exportations

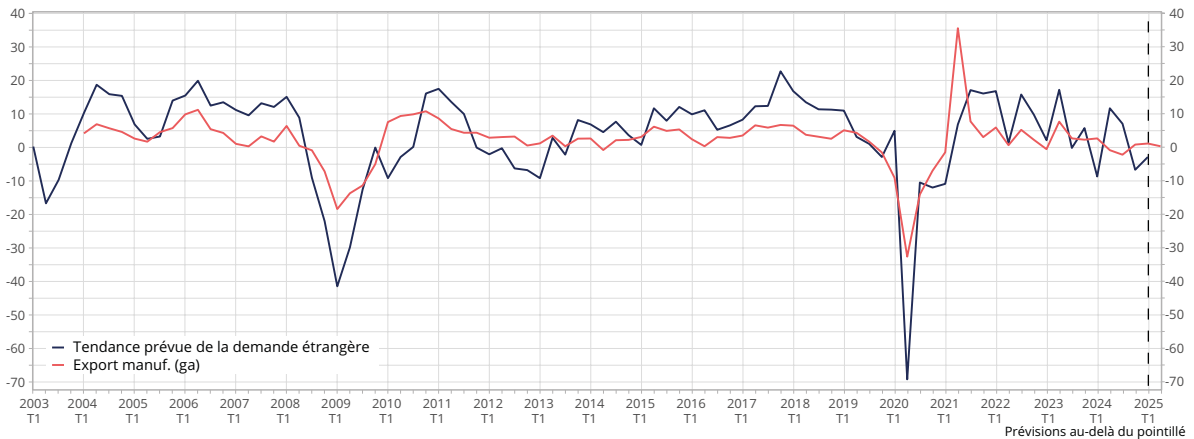
(variations trimestrielles des exportations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les exportations françaises augmentent de 0,4 % au quatrième trimestre 2024. Les exportations de services y ont contribué à hauteur de -0,5 point.
Source : Insee.

► 3. Exportations de biens manufacturés (glissement annuel) et tendance prévue de la demande étrangère (solde d'opinion)

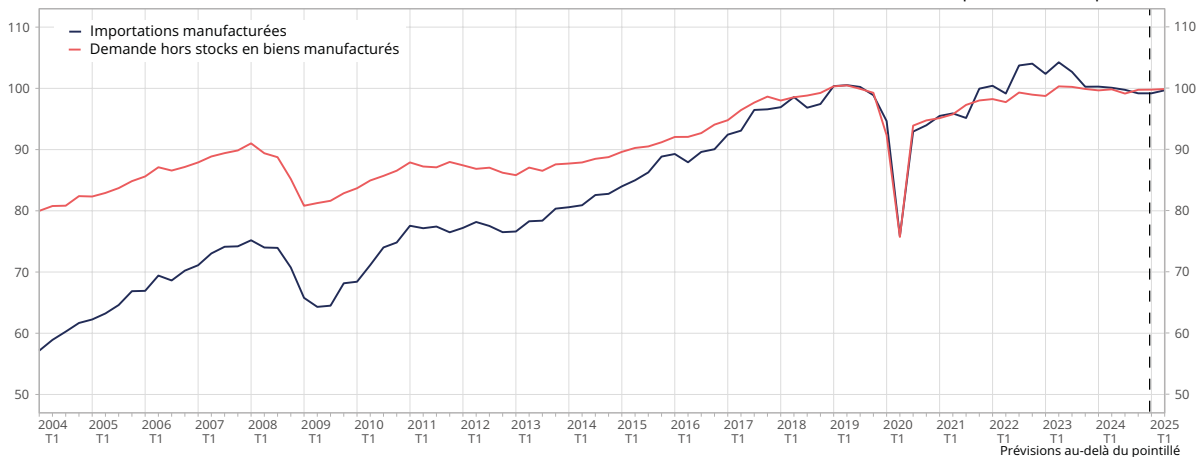
(glissement annuel en % ; soldes d'opinion en %, CVS)



Dernier point : solde d'opinion en février 2025 ; exportations de biens manufacturés au deuxième trimestre 2025.
Lecture : le glissement annuel des exportations de biens manufacturés au quatrième trimestre 2024 est de +0,7 %.
Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie.

► 4. Importations et demande de biens manufacturés

(importations manufacturées et demande intérieure hors stocks en bien manufacturés en base 100 2019 ; volumes aux prix de l'année précédente chaînés)



Dernier point : quatrième trimestre 2024 pour l'observé ; deuxième trimestre 2025 pour la prévision.
Lecture : au quatrième trimestre 2024, les importations de biens manufacturés sont légèrement en dessous de leur niveau moyen de 2019.
Source : Insee.

Emploi

En 2024, l'emploi salarié a ralenti, se stabilisant sur un an en fin d'année (après +0,6 % fin 2023). Après un rebond au troisième trimestre 2024, il a nettement reculé au quatrième trimestre 2024 (-0,3 % soit -90 100 emplois). Cette baisse provient à la fois des secteurs privés (-68 000 emplois) et public (-22 100 emplois). En particulier, l'emploi dans le secteur tertiaire marchand hors intérim s'est replié pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2013 (hors crise sanitaire). Dans le secteur privé, l'emploi salarié des seniors a continué d'augmenter (+104 500 emplois sur un an pour les 55 ans ou plus). En revanche, l'emploi salarié privé des moins de 30 ans a reculé (-25 800 sur un an), tout comme celui des 30-54 ans (-103 900) (► [figure 1](#)).

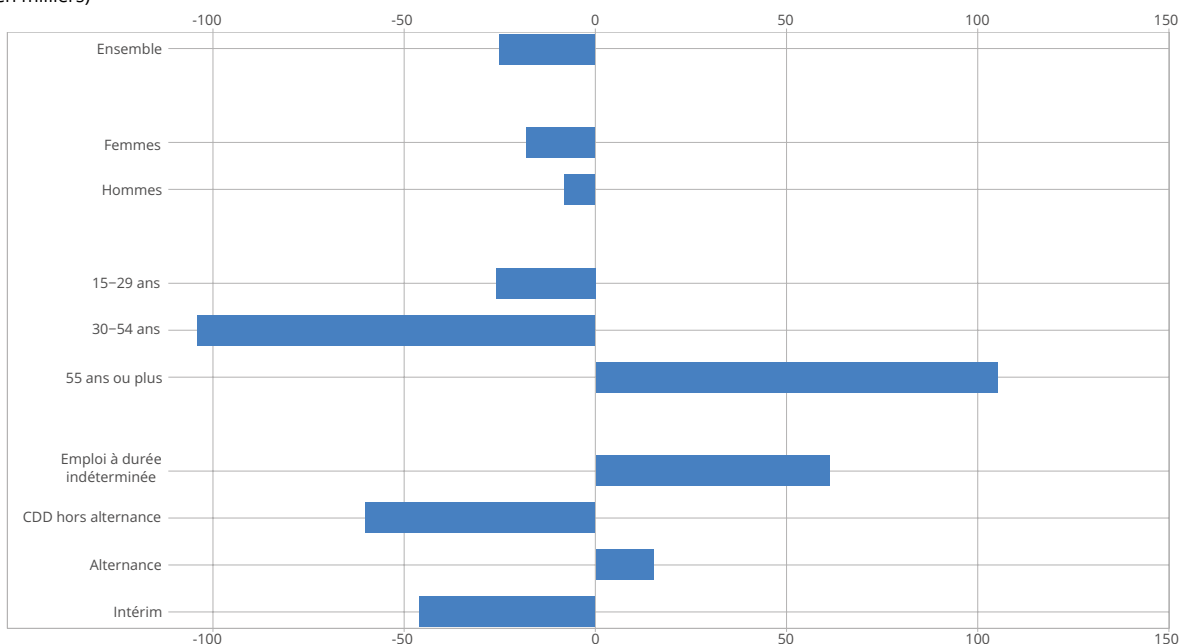
Les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture suggèrent une baisse de leurs effectifs au premier trimestre 2025 : le climat qui synthétise leurs réponses est inférieur à sa moyenne de longue période et s'est fortement replié en février 2025 (► [figure 2](#)). Les entreprises sont de moins en moins nombreuses à signaler des difficultés de recrutement (► [éclairage](#) sur la situation de l'économie française par rapport à son potentiel) et l'incertitude sur la situation économique est désormais la principale barrière à l'embauche citée par les entreprises des services devant le manque de main d'œuvre compétente, alors même que cette dernière barrière était majoritaire depuis la crise sanitaire (► [figures 3](#) et [4](#)). En outre, l'emploi en alternance a nettement contribué à la hausse passée de l'emploi total (pour environ un tiers entre fin 2019 et fin 2022) puis a ralenti en 2023 et a presque stagné en 2024 sous l'effet de la diminution de l'aide à l'embauche d'un apprenti. Il diminuerait ensuite légèrement au premier semestre 2025, tout en restant à un niveau élevé. Ainsi, l'emploi dans le secteur privé continuerait de reculer au premier semestre 2025 : il baisserait notamment dans l'industrie, la construction et l'intérim, tandis qu'il se stabiliserait dans le tertiaire marchand (hors intérim). De son côté, l'emploi public reculerait un peu au premier trimestre 2025 sous l'effet du coup de frein des embauches dans le cadre de la loi spéciale de fin 2024, puis serait quasi stable au deuxième trimestre, après quatre années de hausses entre 2021 et 2024. Ainsi, à la mi-année 2025, l'emploi salarié total se replierait sur un an (-0,4 %, soit -106 000 emplois environ) principalement du fait du secteur privé.

L'emploi non salarié continuerait d'augmenter au premier semestre 2025, mais moins fortement : début 2025, sur un an, les créations d'entreprises n'augmentent plus. Au final, l'emploi total se stabiliserait au premier semestre 2025 (► [figure 3](#)). Sur un an à la mi-2025, il serait quasi stable (soit -36 000 emplois), après +0,5 % sur un an en fin d'année 2024 (soit +87 000 emplois).

L'activité augmenterait plus vite (+0,6 % attendu en glissement annuel à la mi-2025), ce qui permettrait à la productivité apparente du travail salarié de continuer de se redresser. Dans le secteur marchand non agricole, hors alternants, la productivité par tête redépasse depuis fin 2023 son niveau d'avant la crise sanitaire (► [figure 4](#)) : elle dépasse son niveau d'avant-crise dans le tertiaire marchand depuis début 2022, tandis qu'à l'inverse, la productivité est encore nettement en deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire dans l'industrie et dans la construction et le resterait à la mi-2025. ●

► 1. Nombre d'emplois salariés privés créés entre le T4 2023 et le T4 2024

(évolution, en milliers)



Lecture : entre le quatrième trimestre 2023 et le quatrième trimestre 2024, l'emploi salarié privé a augmenté de 104 500 pour les 55 ans ou plus.

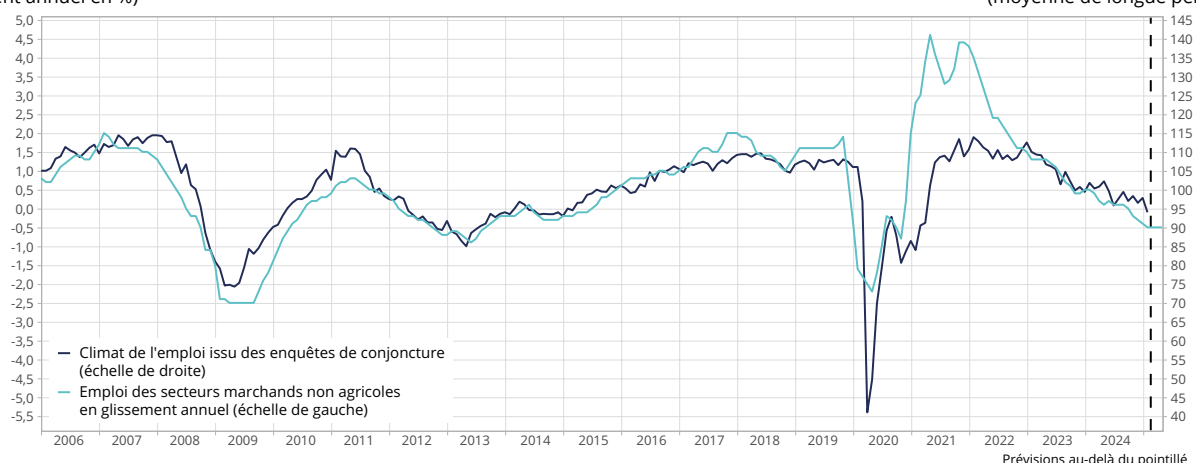
Source : Insee, Estimations d'emploi ; estimations trimestrielles Urssaf, Dares, Insee

Conjoncture française

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

(glissement annuel en %)

(moyenne de longue période 100)



Dernier point : février 2025 pour le climat de l'emploi, quatrième trimestre 2024 pour le glissement annuel de l'emploi des secteurs marchands non agricoles (prévision pour les deux derniers points).

Lecture : en février 2025, le climat de l'emploi s'élève à 94 points, au niveau de sa moyenne de longue période ; au quatrième trimestre 2024, l'emploi salarié marchand non agricole est inférieur de 0,2 % à son niveau d'un an auparavant.

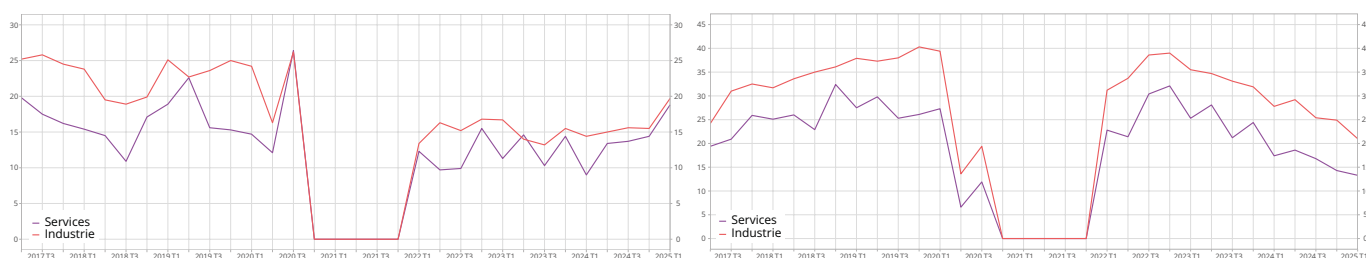
Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et Dares-Insee-Urssaf, estimations trimestrielles d'emploi, prévision Insee.

► 3 et 4. Barrières à l'embauche citées par les entreprises

(en % de l'ensemble des entreprises)

Incertitude sur la situation économique

Main d'œuvre compétente indisponible



Source : Insee.

► 5. Évolution de l'emploi total

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur 3 mois								Évolution sur 1 an				
	2023				2024				2025		T4 2023	T4 2024	T2 2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Emploi salarié	38	60	18	51	71	-10	36	-90	-28	-23	167	7	-106
	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%	0,1%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	0,6%	0,0%	-0,4%
Par secteur d'activité													
Agriculture	-9	4	4	5	2	-3	1	0	0	0	3	0	1
Industrie	7	8	10	11	7	4	2	-3	-3	-3	36	10	-7
Construction	-2	-3	-5	-4	-7	-9	-3	-10	-10	-10	-13	-29	-32
Tertiaire marchand	25	34	-4	-3	42	-23	7	-43	-7	-7	53	-16	-50
dont : intérim	-19	-7	-17	-11	-3	-20	-6	-17	-7	-7	-54	-46	-37
dont : hors intérim	44	41	13	8	45	-3	12	-25	0	0	106	29	-13
Tertiaire non-marchand	16	18	14	41	27	21	30	-36	-8	-3	88	42	-17
Par type d'employeur													
Privé	18	48	15	17	54	-28	17	-68	-21	-21	98	-25	-93
Public	20	12	3	34	17	19	19	-22	-7	-2	69	32	-12
Emploi non salarié	23	23	23	23	20	20	20	20	15	15	90	80	70
	0,2%	0,3%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,9%	0,5%	-0,1%

■ Prévisions.

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

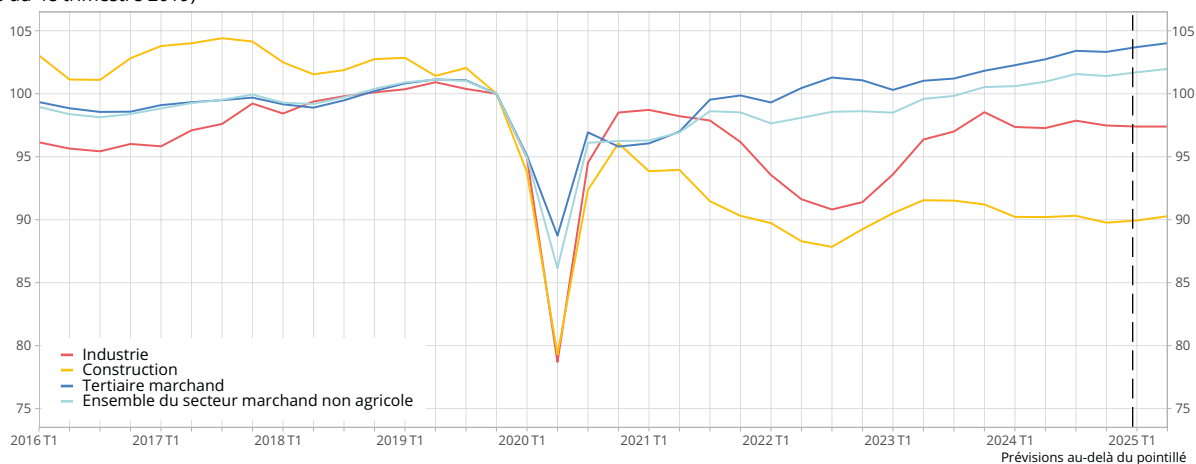
Lecture : au quatrième trimestre 2024, l'emploi salarié baisse de 0,3 %.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

► 6. Productivité apparente par tête, hors alternants

(base 100 au 4e trimestre 2019)



Note : la productivité apparente par tête est ici mesurée en rapportant la valeur ajoutée de chaque branche à l'emploi salarié hors alternants du secteur correspondant.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la productivité apparente par tête hors alternants du secteur de l'industrie est inférieure de 2,5 % à son niveau du quatrième trimestre 2019.

Source : Insee, Comptes nationaux et Estimations trimestrielles d'emploi.

Chômage

Au quatrième trimestre 2024, le taux de chômage au sens du BIT est quasi stable par rapport au trimestre précédent : -0,1 point, à 7,3 % de la population active (► [figure 1](#)), en légère baisse sur un an (il s'établissait à 7,5 % fin 2023). Sur un an, l'emploi ralentit (159 000 emplois nets ont été créés en 2024 contre 283 000 emplois en 2023) mais est plus dynamique que la population active (87 000 actifs supplémentaires en 2024, après +429 000 en 2023), freinée par un mouvement de retrait des 15-24 ans. Le taux de chômage se situe légèrement au-dessus de son point bas de 7,1 %, atteint au quatrième trimestre 2022 et premier trimestre 2023, et demeure nettement inférieur à son pic de mi-2015 (10,5 %).

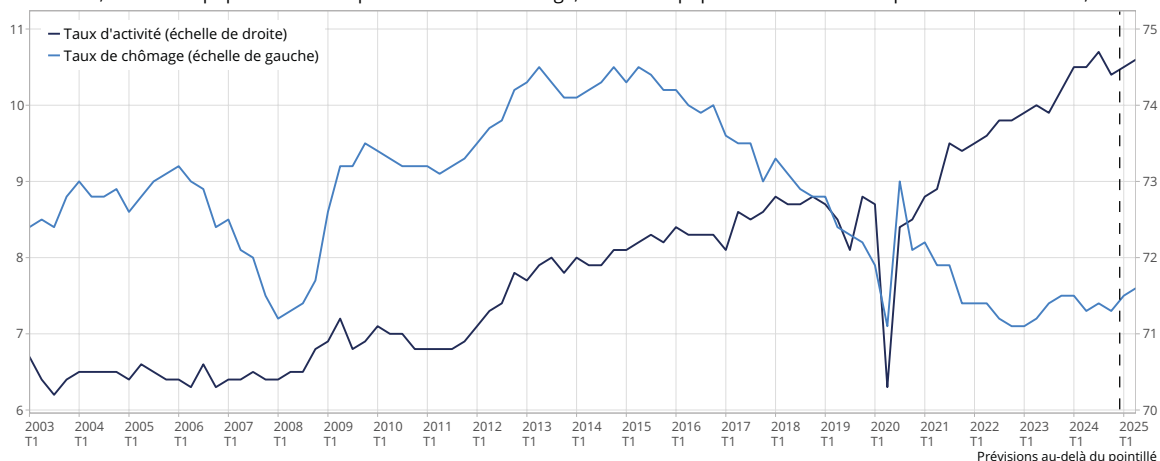
Sur un an, le taux de chômage des 15-24 ans augmente à 19,0 % (+1,4 point par rapport au quatrième trimestre 2023), mais beaucoup moins fortement que ce que suggérerait le repli de 1,6 point de leur taux d'emploi, qui s'établit à 33,7 % (► [figure 2](#)), du fait d'un comportement de retrait de la population active : leur taux d'activité diminue de 1,3 point, à 41,5 %, son plus bas niveau depuis début 2022. Ce repli du taux d'activité provient notamment d'une hausse du halo autour du chômage, elle-même principalement portée par les jeunes encore en études. À l'inverse des jeunes, sur un an, les taux d'emploi des 25-49 ans et surtout des plus de 50 ans augmentent et leur taux de chômage diminue.

Au premier semestre 2025, principalement sous l'effet de la réforme des retraites, la population active continuerait d'augmenter (environ +35 000 actifs par trimestre). Le léger repli du nombre d'alternants pèserait toutefois un peu sur l'évolution de la population active, de la même manière que le dynamisme de l'alternance avait en partie porté la forte augmentation de la population active au cours des années précédentes. Compte tenu de la légère baisse attendue de l'emploi au cours des deux prochains trimestres, le taux de chômage rebondirait de 0,2 point au premier trimestre 2025, à 7,5 %, puis augmenterait de 0,1 point au deuxième trimestre pour atteindre 7,6 % de la population active à la mi-2025 (► [figure 3](#)).

Cette prévision est entourée d'aléas. Elle suppose tout d'abord que les comportements de retrait de la population active se normalisent. Par ailleurs, la mise en œuvre début 2025 de la loi sur le plein emploi (► [encadré de la Fiche Emploi](#) de la *Note de conjoncture* de décembre 2024) s'est traduite par l'inscription automatique auprès de France Travail de « l'ensemble des personnes sans emploi », en particulier des bénéficiaires du RSA : cette réforme vise, à terme, à les ramener vers l'emploi et donc à augmenter leur taux d'activité, une grande partie du public visé étant aujourd'hui inactif. Toutefois, les effets de cette réforme à court terme sur les indicateurs au sens du BIT sont incertains et dépendent des conditions de mise en œuvre de la réforme. Ainsi, aucun effet n'est retenu au titre de cette loi en prévision au premier semestre 2025. ●

► 1. Taux de chômage et taux d'activité au sens du BIT

(moyenne trimestrielle, en % de la population active pour le taux de chômage, en % de la population de 15-64 ans pour le taux d'activité ; données CVS)

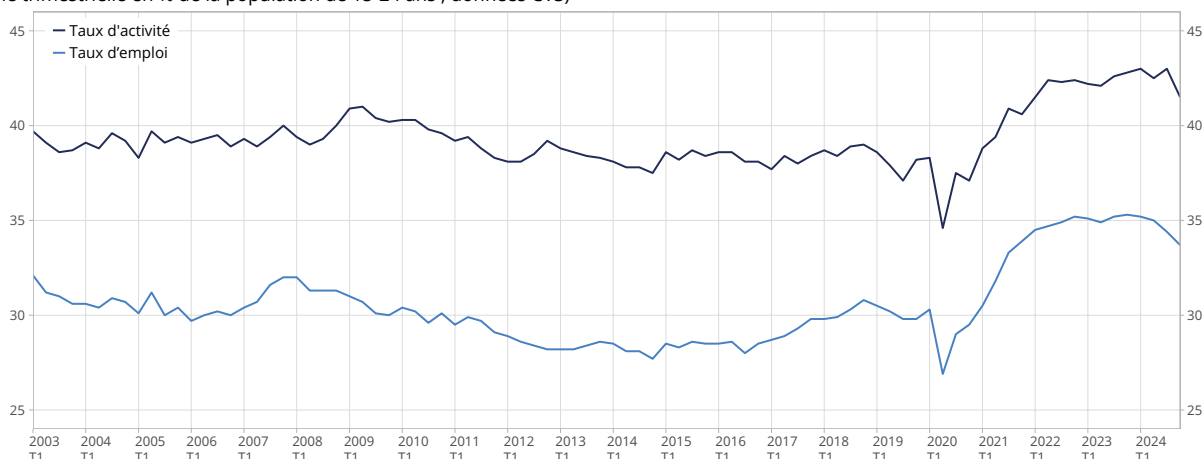


Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête Emploi.

► 2. Taux d'emploi et taux d'activité des jeunes

(moyenne trimestrielle en % de la population de 15-24 ans ; données CVS)



Champ : France hors Mayotte, personnes de 15 à 24 ans vivant en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête Emploi.

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

(variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS)

	Évolution sur un trimestre									Évolution sur un an			
	2023				2024				2025		T4 2023	T4 2024	T2 2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Emploi (1)	92	72	62	57	82	51	33	-7	-42	-11	283	159	-27
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	60	83	41	73	91	10	56	-70	-13	-8	257	87	-36
Chômage (2)	2	39	54	51	-7	-41	41	-64	74	42	146	-71	93
Population active = (1) + (2)	94	111	116	108	75	9	74	-71	33	32	429	87	68
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	11	9	23	39	38	38	39	39	35	36	82	154	149
<i>Effet de flexion conjoncturelle (b)</i>	9	7	6	6	8	5	3	-1	-4	-1	28	15	-3
<i>Effet des politiques publiques (dont alternance, formation) (c)</i>	10	16	7	1	11	16	5	-1	2	-4	34	31	2
<i>Résidu (d)</i>	64	78	79	62	18	-50	27	-108	0	0	283	-113	-81
Variation du taux de chômage	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	0,3
Niveau du taux de chômage	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,3	7,5	7,6			

■ Prévisions.

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

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

(c) Effet fondé sur les données de suivi des politiques d'emploi Dares, calculs Insee.

(d) Entre fin 2019 et fin 2024, le résidu atteint 804 000 en cumulé dont 502 000 imputables aux écarts de sources entre l'enquête Emploi et les données administratives.

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

Lecture : entre le troisième trimestre 2024 et le quatrième trimestre 2024, l'emploi diminue de 7 000 personnes en moyenne, le chômage de 64 000 et la population active de 71 000. Le taux de chômage diminue de 0,1 point à 7,3 %.

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

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

Prix à la consommation

Depuis 2023, le glissement annuel des prix à la consommation en France a nettement reflué, passant de +6,3 % en janvier 2023, à +1,1 % en septembre 2024. Après une phase de quasi-stabilité à l'automne, il a rebondi à +1,7 % en janvier 2025 (► **figure 1**), du fait de l'augmentation du tarif des consultations des médecins fin décembre 2024 et de la remontée des cours du pétrole. En février 2025, l'inflation a chuté à +0,8 % (► **figure 2**) : c'est la première fois depuis février 2021 qu'elle est inférieure à 1 %. Cette nouvelle baisse de l'inflation provient principalement des prix de l'énergie : en particulier, le glissement annuel des prix de l'électricité est passé de +9,3 % en janvier, car il intégrait toujours la hausse tarifaire survenue en février 2024, à -12,6 % en février, à la suite de la baisse du tarif de vente mise en œuvre en février 2025 ; à cette date, le prix de l'électricité reste toutefois supérieur de 35 % à son niveau moyen de 2019. Quant au prix du gaz pour le consommateur, il dépasse actuellement le niveau atteint en 2022 au pic de l'envolée des cours de marché (► **figure 3**).

L'écart d'inflation entre l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) s'est résorbé début 2025 : il atteint +0,1 point pour l'IPCH en février 2025 (+0,9 % en glissement annuel) alors qu'il était encore de +0,5 point en décembre 2024. En effet, l'IPCH relève les prix nets de remboursement alors que l'IPC mesure les prix bruts, notamment dans le champ de la santé. La hausse des franchises médicales au printemps 2024, qui n'affectait que l'IPCH, est désormais compensée par la hausse des tarifs des médecins et des crèches survenue en janvier, que pondère davantage l'IPC que l'IPCH.

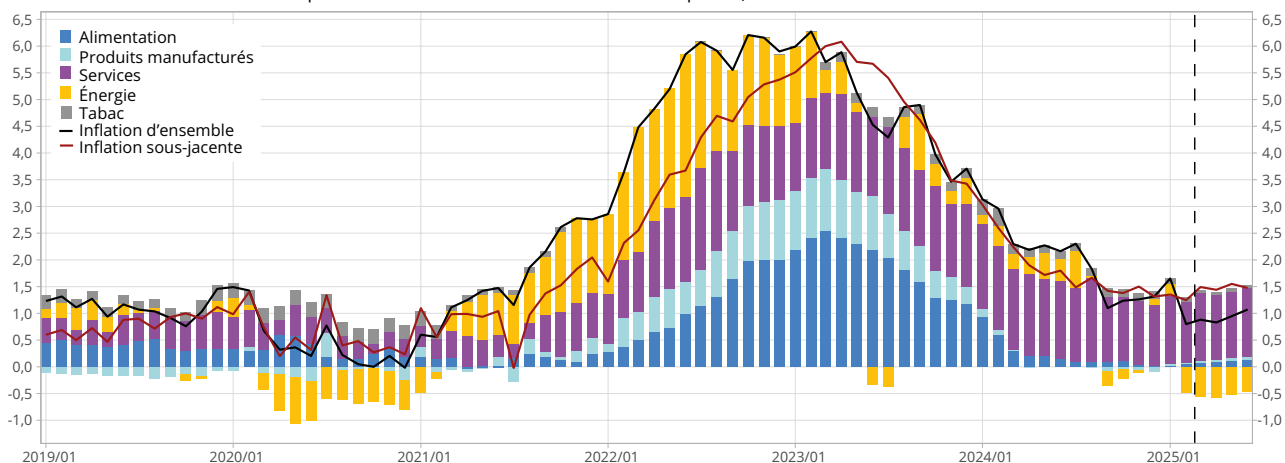
À l'horizon de la prévision, l'inflation se redresserait un peu à +1,1 % en juin 2025 sur un an. La contribution à l'inflation d'ensemble de l'alimentation s'élèverait légèrement jusqu'en juin, répercutant la hausse récente des prix à la production dans l'industrie agro-alimentaire. L'inflation dans les services s'élèverait également, car les prix des télécommunications cesseraient progressivement de baisser et ceux de la protection sociale accélèreraient. L'inflation sous-jacente, qui n'inclut ni les prix de l'énergie ni ceux des tarifs administrés (comme ceux de la protection sociale), augmenterait aussi, passant de +1,2 % en février à +1,5 % sur un an en juin. En revanche, l'inflation sur un an au sens de l'IPCH ne se relèverait pas et serait inférieure à celle au sens de l'IPC en juin 2025. En effet, la hausse des franchises médicales survenue au printemps 2024 sortirait du glissement annuel de l'IPCH.

Le recul des prix des produits énergétiques serait quasi stable sur un an en juin (-5,7 %) par rapport à février (-5,8 %). Sous l'hypothèse d'une stabilité du cours du Brent à 65,4 € le baril à l'horizon de prévision, les prix des produits pétroliers sur un an reculeraient plus en juin (-7,0 %) qu'en février (-4,5 %). À l'inverse, dans un contexte de tensions sur les stocks de gaz en Europe à la sortie de l'hiver, les prix du gaz pour le consommateur, qui suivent avec un léger retard l'évolution des cours de marché, resteraient stables au printemps alors qu'ils baissaient un an plus tôt : la hausse sur un an atteindrait ainsi +21,5 % en juin après +11,7 % en février.

L'inflation alimentaire augmenterait à l'horizon de prévision, passant de +0,3 % sur un an en février à +0,9 % en juin. Les prix alimentaires hors frais seraient un peu plus dynamiques que ceux de l'année passée, si bien que leur hausse sur un an atteindrait +0,8 % en juin 2025, après +0,1 % en février, dans un contexte de léger rebond des prix de production des

► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

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



Dernier point : février 2025, IPC définitif.

Lecture : en février 2025, l'inflation d'ensemble s'élève à +0,8 %. L'énergie y contribue à hauteur de -0,5 point, tandis que les services y contribuent pour +1,2 point.

Source : Insee.

industries agro-alimentaires début 2025 (► **figure 4**). Du reste, les soldes relatifs aux prix prévus dans les enquêtes de conjoncture de l'industrie et du commerce de détail alimentaire se redressent par rapport à fin 2024, alors que viennent de s'achever les négociations annuelles commerciales au sein de la grande distribution. Par ailleurs, les prix des denrées tropicales sont en nette augmentation, notamment le cacao et le café, tandis que les prix des boissons augmenteraient du fait du relèvement des contributions sur les boissons sucrées (► **encadré** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). En revanche, les prix des produits frais décélèreraient légèrement, passant de +1,8 % en février à +1,5 % en juin, par effet de base. La vitesse de diffusion des accords conclus sur les prix de consommation au printemps est toutefois susceptible d'infléchir cette trajectoire, dans un sens comme dans l'autre.

Les prix des produits manufacturés accéléreraient un peu à l'horizon de la prévision, atteignant +0,2 % sur un an en juin 2025, après +0,0 % en février. L'inflation des produits manufacturés serait notamment soutenue par le prix des automobiles neuves, en raison du renforcement du malus écologique à partir de mars.

Les prix des services accéléreraient légèrement à l'horizon de la prévision, atteignant +2,4 % en juin sur un an après +2,2 % en février : les services resteraient la principale contribution à l'inflation d'ensemble tout au long de la période de prévision, du fait de leur dynamique propre et du poids qu'ils occupent dans l'indice (environ la moitié du panier). Le recul des prix sur un an dans les services de communication s'atténuerait progressivement après les fortes baisses observées en 2024 : il reviendrait à -9,5 % en juin après -13,6 % en février. Dans les services de transport, les prix ont nettement décéléré en janvier 2025, du fait de la nouvelle tarification des transports en Île-de-France et de la baisse sur un an dans l'aérien. À l'horizon de prévision, les prix des transports accéléreraient, passant de +1,5 % sur un an en février à +3,8 % en juin, du fait notamment de la hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avion au printemps. L'inflation des « autres services » aux ménages (+3,3 % en février) serait en légère baisse à l'horizon de la prévision, et atteindrait +3,1 % en juin. Les prix des services d'assurances, très dynamiques en 2024 dans tous les pays européens (► **figure 5**), freineraient à peine et leur hausse se limiterait à +7,5 % en juin après +8,5 % en février. La désinflation de ces « autres services » serait par ailleurs permise par le ralentissement des coûts salariaux, notamment dans l'hôtellerie et la restauration. Ces facteurs de ralentissement seraient toutefois contrebalancés par la hausse attendue du prix des services de protection sociale, certains établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD) étant désormais autorisés à moduler leurs tarifs.

► 2. Inflation d'ensemble passée et prévue

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

Regroupements IPC* (pondérations 2025)	janv. 2025	fév. 2025	mars 2025	avr. 2025	mai 2025	juin 2025	Moyennes annuelles	
							2023	2024
Alimentation (14,6 %)	0,1	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	11,8	1,4
produits frais (1,7 %)	0,4	1,8	2,4	1,9	1,5	1,5	9,6	1,9
autres produits alimentaires (12,9 %)	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	12,2	1,3
Tabac (1,6 %)	6,0	4,5	4,1	4,1	4,1	4,0	8,0	10,3
Produits manufacturés (22,8 %)	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	3,5	0,2
habillement-chaussures (3,3 %)	1,7	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0	2,5	0,8
produits santé (4,1 %)	-1,8	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,4	-0,7	-1,2
autres produits manufacturés (15,4 %)	0,3	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	4,7	0,4
Énergie (8,1 %)	2,7	-5,8	-6,7	-6,9	-6,4	-5,7	5,6	2,2
produits pétroliers (3,8 %)	-1,3	-4,5	-8,2	-10,4	-8,5	-7,0	-1,7	-4,9
Services (52,8 %)	2,5	2,2	2,5	2,3	2,4	2,4	3,0	2,8
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (8,0 %)	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,8	2,8
santé (6,4 %)	1,9	1,2	1,3	1,3	1,3	2,0	-0,2	0,9
transports (3,1 %)	1,5	1,5	2,6	3,0	3,4	3,8	6,3	1,5
communications (1,8 %)	-12,8	-13,6	-11,4	-10,9	-10,9	-9,5	-3,6	-5,7
autres services (33,5 %)	3,5	3,3	3,5	3,1	3,2	3,1	3,9	3,8
dont hébergement-restauration (9,0 %)	2,9	3,0	3,0	2,7	2,8	2,7	5,3	3,1
dont protection sociale (5,0 %)	4,6	4,2	4,2	4,3	4,3	4,5	4,2	3,5
dont assurances (3,5 %)	9,0	8,5	9,9	7,9	8,4	7,5	3,4	7,6
Ensemble (100 %)	1,7	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1	4,9	2,0
Ensemble hors énergie (91,9 %)	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,7	4,8	2,0
Ensemble hors tabac (98,4 %)	1,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	4,8	1,9
Inflation « sous-jacente » (61,4 %)**	1,4	1,2	1,5	1,4	1,6	1,5	5,1	1,8

■ Prévisions.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Note : le tableau indique l'IPC définitif de février 2025 publié le 14 mars 2025.

Lecture : en février 2025, le glissement annuel des prix alimentaires est de 0,3 %.

Source : Insee.

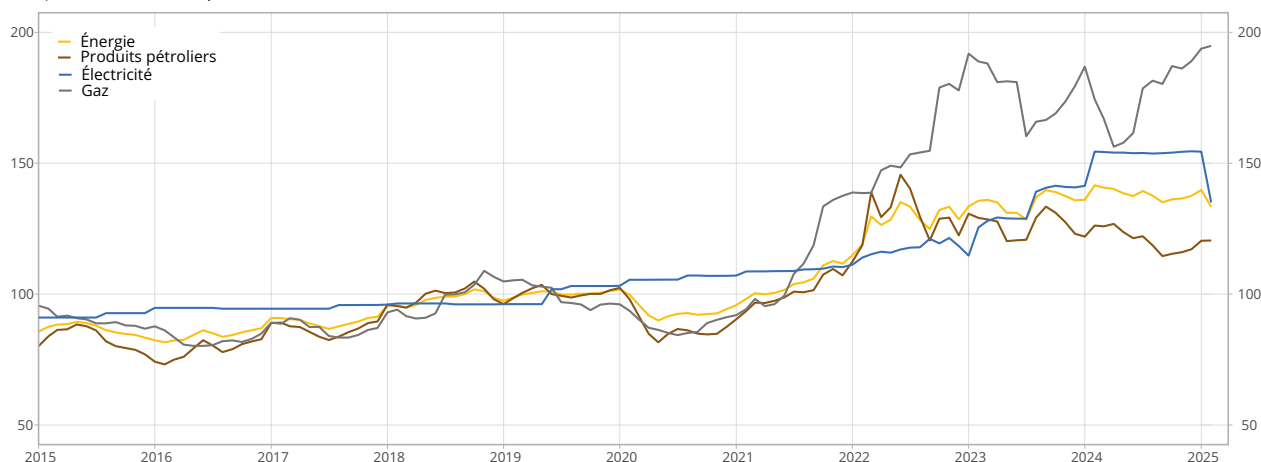
Conjoncture française

La hausse des prix du tabac, qui atteint +4,5 % en février sur un an, ralentirait, jusqu'en juin à +4,0 % par effet de base. En l'absence de mesures nouvelles, l'accise a été indexée sur l'inflation passée en début d'année 2025.

Au total, l'inflation sous-jacente augmenterait, passant de +1,2 % sur un an en février à +1,5 % en juin. Contrairement à l'inflation d'ensemble, l'indice sous-jacent n'est pas affecté par la baisse des prix de l'électricité ni par les tarifs administrés, notamment ceux de la protection sociale et de la santé. ●

► 3. Évolution des prix des produits énergétiques et de ses composantes

(en niveau, base 100 en 2019)



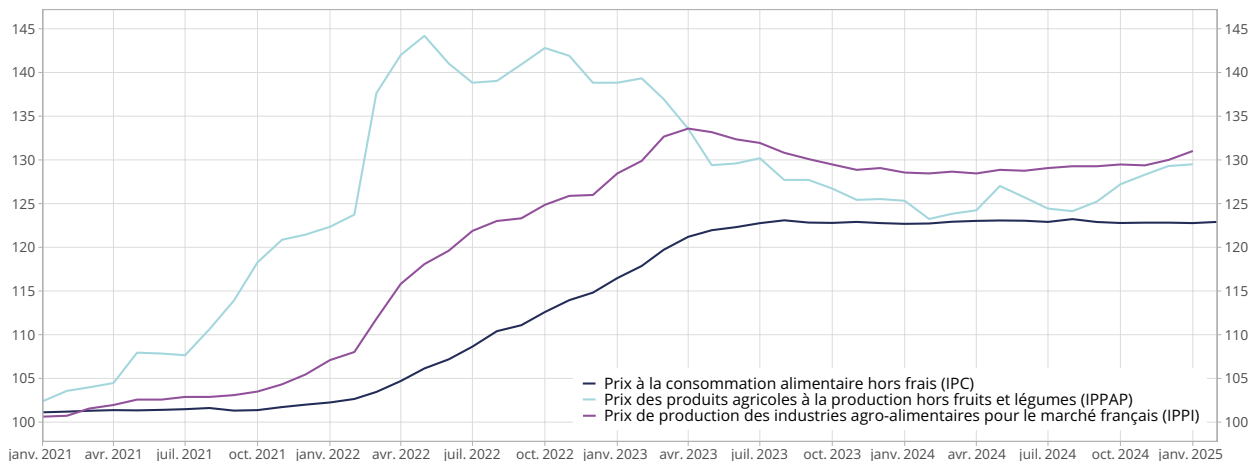
Dernier point : février 2025.

Lecture : en février 2025, les prix de l'électricité augmentent de 35,0 % par rapport à leur niveau moyen de 2019.

Source : Insee.

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

(en niveau, base 100 en 2019)



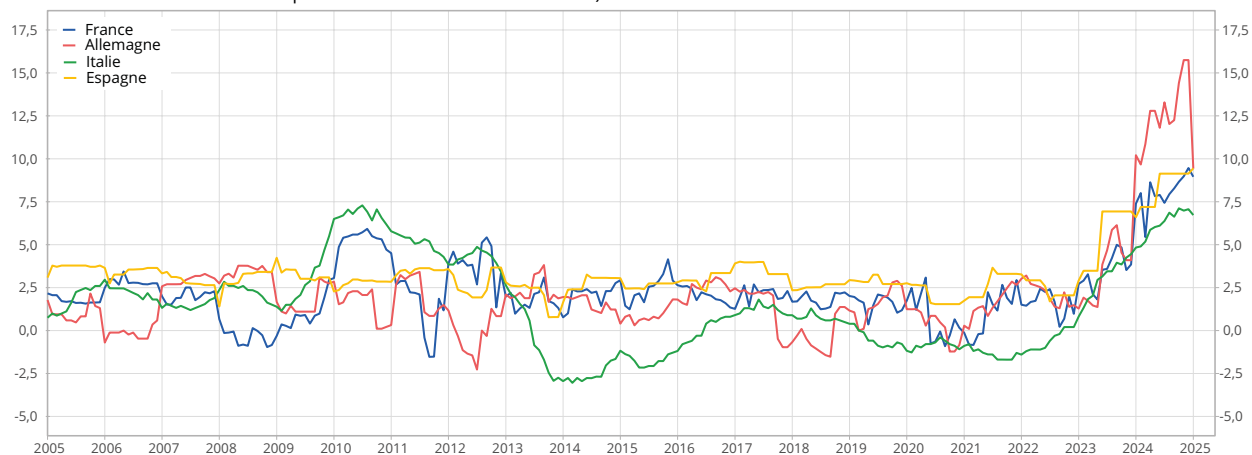
Dernier point : janvier 2025 pour l'IPPAP et l'IPPI, février 2025 pour l'IPC.

Lecture : en janvier 2025, par rapport à leur moyenne en 2019, les prix à la consommation des produits alimentaires hors frais ont augmenté de 22,8 %, les prix de production des industries agro-alimentaires pour le marché français de 31,0 % et les prix des produits agricoles à la production (hors fruits et légumes) de 29,5 %.

Source : IPPAP, IPPI, IPC, Insee.

► 5. Évolution des prix des services d'assurance dans les quatre principaux pays de la zone euro

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



Dernier point : janvier 2025.

Note : les données ci-dessous utilisent l'indice des prix harmonisé (IPCH) au niveau européen pour faciliter les comparaisons ; elles diffèrent donc légèrement du concept national (IPC) reporté dans le ► [tableau 2](#).

Lecture : en janvier 2025, le glissement annuel de l'IPCH dans les « services d'assurances » est de +9,0 % en France, tandis qu'il est de +9,4 % en Allemagne.

Source : Eurostat.

Salaires

Au second semestre 2024, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles a continué de progresser, mais à un rythme moins soutenu qu'en début d'année (+0,3 % au troisième trimestre 2024 puis +0,5 % au quatrième trimestre, après +0,7 % par trimestre au premier semestre de l'année ► [figure 1](#)). Cette progression est notamment freinée par de moindres versements de prime de partage de la valeur (PPV¹) en fin d'année par rapport aux années passées : ainsi, sur un an, le SMPT a augmenté de 2,2 % au quatrième trimestre, après +2,6 % au troisième trimestre. Le salaire mensuel de base (SMB²) a quant à lui légèrement accéléré fin 2024 (+0,6 % après +0,5 % au troisième trimestre), du fait de la revalorisation anticipée du Smic de 2,0 % au 1^{er} novembre. Entre le premier et le quatrième trimestre 2024, l'évolution sur un an du SMB est passée de +3,3 % à +2,8 %.

En moyenne annuelle, les salaires ont nettement décéléré en 2024, avec la prise en compte du reflux de l'inflation dans les négociations salariales : +2,9 % pour le SMB (après +4,3 % en 2023) et +2,6 % pour le SMPT (après +4,1 %). Ce ralentissement est toutefois moins marqué que celui des prix, si bien que les salariés ont regagné du pouvoir d'achat après deux années de baisse. Le SMB réel a ainsi progressé de 0,9 % en 2024, le SMPT réel de 0,6 %.

Au premier trimestre 2025, les salaires progresseraient de 0,5 % sur le trimestre, pour le SMB et le SMPT, soit un rythme bien inférieur à celui des premiers trimestres de 2023 et 2024. Ce moindre dynamisme début 2025 résulterait de l'absence de revalorisation automatique du Smic au 1^{er} janvier, du fait de son anticipation en novembre, et de la prise en compte du ralentissement des prix dans les négociations annuelles obligatoires. Les entreprises sont ainsi de moins en moins nombreuses à signaler de fortes revalorisations salariales (► [figure 3](#)). Au deuxième trimestre 2025, les salaires nominaux continueraient de ralentir (+0,4 % sur le trimestre pour le SMB comme pour le SMPT) pour atteindre un rythme annuel d'à peine 2,0 % (+2,0 % sur un an pour le SMB et +1,8 % pour le SMPT ; ► [figures 1](#) et [2](#)).

1 Le dispositif de PPV permet aux employeurs de verser, sous certaines conditions, 6 000 euros de prime par salarié et par an, exonérée de cotisations sociales (► [éclairage](#) « Prime de partage de la valeur : des versements massifs fin 2022, avec de potentiels effets d'aubaine » de la *Note de conjoncture* de mars 2023). Depuis le 1^{er} janvier 2024, les versements de cette prime sont soumis à forfait social et à impôt sur le revenu pour une partie des salariés bénéficiaires.
2 Le SMB correspond à la composante sous-jacente du SMPT, à côté de la composante conjoncturelle affectée notamment par les versements de prime de partage de la valeur et les heures supplémentaires.

► 1. Évolutions du salaire moyen par tête (SMPT) et du salaire mensuel de base (SMB) (évolutions en %, données CVS)

	Évolution en glissement trimestriel									Évolution en glissement annuel									Évolution en moyenne annuelle					
	2023				2024				2025		2023				2024				2025		2022	2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T1	T2						
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,9	0,7	0,4	0,9	0,7	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	5,1	4,6	3,6	3,0	2,8	2,7	2,6	2,2	2,1	1,8	5,4	4,1	2,6	1,6
SMPT corrigé du chômage partiel* dans les branches marchandes non agricoles	0,9	0,7	0,4	0,9	0,7	0,7	0,3	0,5	0,5	0,4	4,7	4,5	3,6	3,0	2,8	2,7	2,6	2,2	2,1	1,8	3,2	3,9	2,6	1,6
Salaire mensuel de base (SMB)	1,6	0,9	0,8	0,5	1,1	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	4,6	4,5	4,2	3,8	3,3	2,9	2,7	2,8	2,2	2,0	3,2	4,3	2,9	1,6
SMPT dans les administrations publiques (APU)																					4,3	4,1	4,0	1,7
SMPT réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,4	0,3	0,2	-0,9	-0,5	-1,0	-0,8	0,0	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	0,2	-0,8	0,6	0,8
SMPT corrigé du chômage partiel* réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,4	0,3	0,2	-1,3	-0,6	-1,0	-0,8	0,0	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	-1,9	-0,9	0,6	0,8
SMB réel**	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	-1,3	-0,6	-0,4	0,1	0,5	0,7	0,9	1,4	1,1	1,0	-1,9	-0,6	0,9	0,8
SMPT réel** dans les APU																					-0,9	-0,7	1,9	0,9

■ Prédiction.

* incluant les indemnités versées dans le cadre du chômage partiel qui ne sont pas considérées comme du salaire et ont, de ce fait, conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire.

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

Lecture : au deuxième trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,4 % par rapport au trimestre précédent.

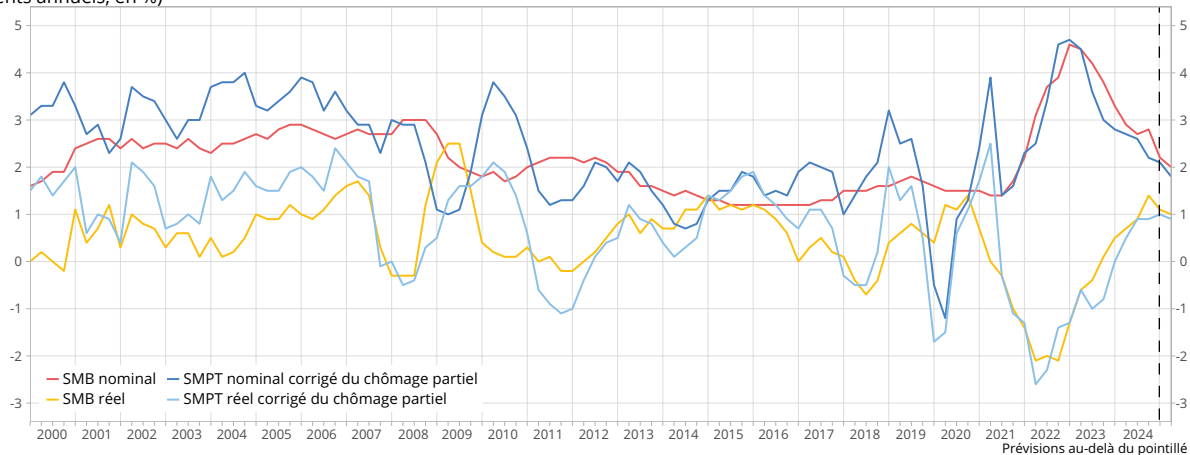
Source : Dares, Insee.

Mi-2025, l'acquis de croissance annuelle du SMB, comme du SMPT, serait de +1,6 %, soit une progression supérieure à celle des prix (+0,8 % attendu ; ► [fiche prix à la consommation](#)). Les salariés continueraient ainsi de gagner du pouvoir d'achat au premier semestre 2025 : l'acquis de croissance annuel à mi-année atteindrait +0,8 % pour le SMB réel, comme pour le SMPT réel. En cumul sur 2024 et début 2025, les salaires réels auraient regagné un peu plus de la moitié des pertes subies en 2022 et 2023 (+1,7 % après -2,4 % pour le SMB et +1,4 % après -2,8 % pour le SMPT).

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal a progressé de 4,0 % en 2024, tiré par diverses mesures (hausse du traitement indiciaire pour l'ensemble des agents publics en début d'année, revalorisation des enseignants à partir de septembre 2023, primes versées dans le cadre des Jeux Olympiques et Paralympiques) malgré l'absence de versement de la garantie individuelle de pouvoir d'achat (GIPA) en fin d'année. Le SMPT réel dans les APU a ainsi progressé de 1,9 % en moyenne en 2024, après un recul de 0,7 % en 2023. Les salaires des APU ralentiraient nettement en 2025 : aucune mesure générale n'a été annoncée, et les mesures statutaires seraient moins nombreuses. Début 2025, le SMPT nominal des APU progresserait à un rythme proche de celui du privé (+1,7 % en acquis mi-2025), soit une hausse en termes réels de 0,9 %. ●

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

(glissements annuels, en %)



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

Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : les indemnités de chômage partiel ne sont pas considérées comme du salaire et ont, de ce fait, conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire (► [article de blog sur les indicateurs de salaires](#)).

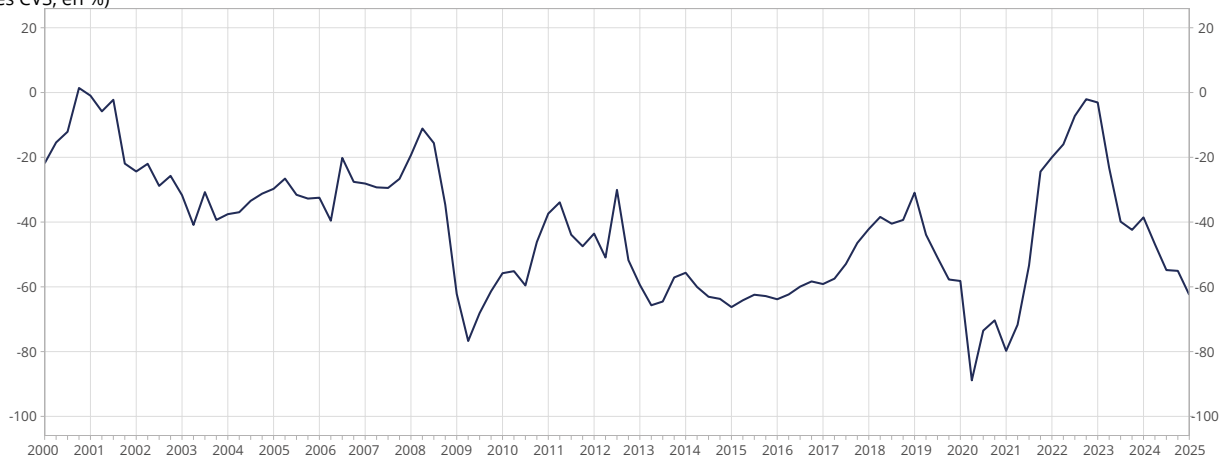
Lecture : au deuxième trimestre 2025, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 2,0 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

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

(données CVS, en %)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Note : les entreprises de l'industrie sont interrogées trimestriellement depuis 1991 sur l'évolution probable des salaires de leur secteur au cours des trois prochains mois.

Lecture : au premier trimestre 2025, le solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie s'élève à -62,5 points.

Source : Insee, enquête de conjoncture.

Revenus des ménages

Au quatrième trimestre 2024, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a ralenti (+0,4 % corrigé de l'effet des services d'intermédiation financière indirectement mesurés, SIFIM), après une hausse de 1,2 % au trimestre précédent (► [figure 1](#)). Les prestations sociales sont restées allantes (+1,0 % après +1,3 %), du fait de la revalorisation des retraites complémentaires. Les revenus d'activité ont progressé modérément (+0,4 % après +0,5 %) : l'emploi s'est replié et la dynamique salariale est restée contenue, l'effet de la revalorisation anticipée du Smic au 1^{er} novembre étant compensé par de moindres versements de primes de partage de la valeur ajoutée en fin d'année (► [fiche Salaires](#)). Les revenus des propriétaires immobiliers ont fléchi ponctuellement au dernier trimestre du fait de la nouvelle revalorisation de la taxe foncière. Les revenus des placements financiers ont quant à eux gardé un rythme modéré, la baisse des intérêts reçus sur les produits de taux étant compensée par le dynamisme des rémunérations de l'assurance-vie. Les prélèvements sociaux et fiscaux ont rebondi en fin d'année, après avoir beaucoup reculé à l'été : sur l'ensemble du second semestre, l'impôt sur le revenu payé par les ménages a diminué. Enfin, le prix de la consommation des ménages a progressé de 0,2 % en fin d'année hors effet des SIFIM, comme au trimestre précédent. Ainsi, le pouvoir d'achat du RDB des ménages a ralenti en fin d'année (+0,2 % après +1,0 % au troisième trimestre).

Sur l'ensemble de l'année 2024, le pouvoir d'achat global a augmenté bien davantage (+2,5 %) que la croissance du PIB (+1,1 %), et le pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) s'est redressé (+1,9 % après +0,3 % en 2023) dans un contexte de désinflation (► [figure 2](#)). En termes réels, les prestations sociales en espèces ont fortement augmenté en 2024, du fait de leur indexation avec retard sur l'inflation passée, notamment la revalorisation des retraites de base de 5,3 % au début de l'année.

Au premier trimestre 2025, le RDB des ménages hors effet des SIFIM progresserait au même rythme qu'en fin d'année 2024 (+0,4 %). Les revenus d'activité continueraient d'augmenter modérément : l'emploi se replierait mais les salaires augmenteraient un peu. En outre, les revenus des entrepreneurs individuels seraient dynamiques, portés par la hausse des tarifs de consultations des médecins généralistes effective fin décembre 2024. Les prestations sociales augmenteraient de nouveau plus vite que les revenus d'activité du fait de l'indexation des retraites de base sur l'inflation passée (+2,2 % au 1^{er} janvier 2025). Les revenus des propriétaires immobiliers rebondiraient mécaniquement en début d'année. Les revenus des placements financiers se replieraient franchement : les produits de taux répercuteraient rapidement la baisse du taux directeur de la BCE, à l'image de la baisse du taux du livret A en février, tandis que les intérêts versés par les ménages continueraient de progresser, car le taux moyen sur le stock de crédit immobilier est plus inerte. Les versements de dividendes ralentiraient en raison de résultats financiers moins favorables en 2024 et du

► 1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

	Variations trimestrielles									Variations annuelles			
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (100,0 %)	1,4	1,5	1,4	1,6	1,2	0,5	1,1	0,1	0,2	0,1	8,0	4,5	1,0
<i>Revenu disponible brut hors SIFIM (98,8 %)</i>	0,9	0,9	1,1	1,4	1,3	0,9	1,2	0,4	0,4	0,2	6,1	4,6	1,6
Revenus d'activité (69,1 %)	1,0	0,7	0,9	1,4	0,5	0,8	0,5	0,4	0,4	0,3	5,2	3,2	1,4
<i>dont : Masse salariale brute (61,8 %)</i>	1,0	0,7	0,9	1,5	0,5	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	5,3	3,4	1,4
<i>dont : EBE des entrepreneurs individuels* (7,3 %)</i>	0,8	1,0	0,8	0,7	-0,1	0,1	0,5	0,0	1,0	-0,1	4,6	1,3	1,2
Prestations sociales en espèces (33,5 %)	0,9	0,5	0,9	1,3	2,7	1,0	1,3	1,0	1,1	0,6	4,7	6,1	3,2
Revenus du patrimoine, dont EBE des ménages purs (22,9 %)	5,6	4,8	2,6	1,0	2,0	-1,0	0,2	-1,3	0,2	-0,6	17,1	4,2	-1,4
<i>Revenus du patrimoine hors SIFIM (20,7 %)</i>	3,1	1,9	1,3	0,2	2,5	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,1	8,4	4,7	1,4
<i>dont : Revenus de la propriété hors SIFIM (7,1 %)</i>	8,3	5,3	2,9	1,9	2,0	0,8	0,8	1,0	-1,7	-1,5	23,6	7,5	-1,4
<i>dont : EBE des ménages purs hors SIFIM (13,6 %)</i>	0,8	0,3	0,5	-0,8	2,7	0,9	0,6	-1,1	2,5	1,0	1,9	3,2	2,9
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24,6 %)	3,1	0,8	0,4	0,3	2,0	0,7	-0,9	0,8	2,0	0,8	3,6	2,9	2,9
Prix de la consommation des ménages**	2,4	1,8	1,1	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	7,1	2,0	0,1
<i>Prix de la consommation des ménages hors SIFIM</i>	1,7	1,0	0,7	0,3	0,8	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	4,8	2,1	0,8
Pouvoir d'achat du RDB	-0,9	-0,3	0,3	1,1	0,6	0,6	1,0	0,2	0,1	0,1	0,9	2,5	0,9
Pouvoir d'achat par unité de consommation	-1,1	-0,4	0,2	1,0	0,4	0,4	0,9	0,0	0,0	-0,1	0,3	1,9	0,5

■ Prévisions.

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

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

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2023.

Lecture : le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages a augmenté de 0,2 % au quatrième trimestre 2024.

Source : Insee.

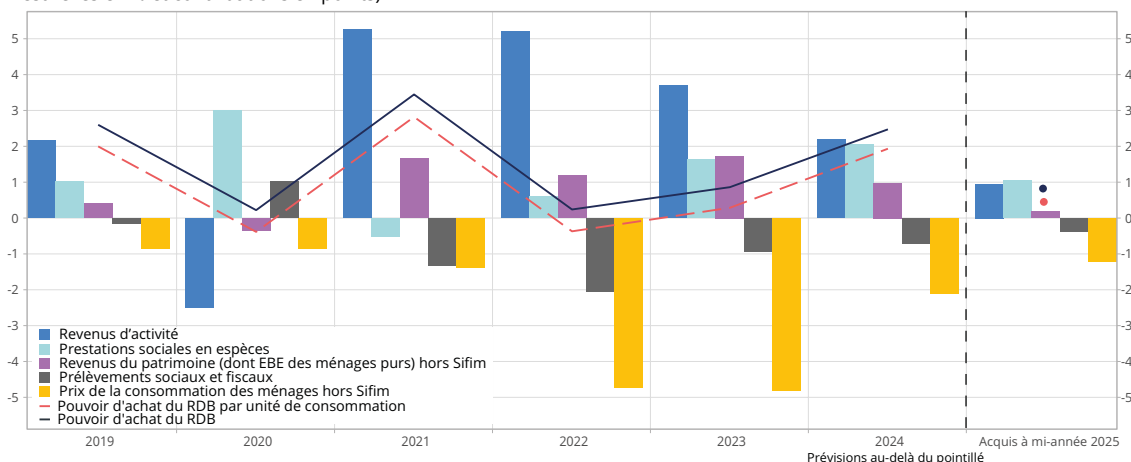
fait de la hausse ponctuelle de l'impôt sur les sociétés décidée pour 2025 (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux seraient dynamiques. En particulier, l'impôt sur le revenu se redresserait, après avoir été entravé au second semestre 2024 par les régularisations liées à l'indexation du barème sur les prix. Comme le prix de la consommation des ménages progresserait de 0,3 % hors effet des SIFIM, le pouvoir d'achat du RDB augmenterait très modestement en début d'année (+0,1 %).

Au deuxième trimestre 2025, le RDB des ménages ralentirait (+0,2 % corrigé de l'effet des SIFIM). Les revenus d'activité progressaient de nouveau faiblement du fait de la contraction de l'emploi et de la modération salariale. En outre, les revenus des indépendants ne bénéficieraient plus du soutien ponctuel apporté en début d'année par la revalorisation des médecins. Les revenus du patrimoine financier continueraient de se replier, en ligne avec les nouvelles baisses attendues du taux directeur de la BCE, tandis que les revenus des propriétaires retrouveraient un rythme plus tendanciel. Les prestations sociales ralentiraient en raison de la baisse du plafond des indemnités journalières et de l'entrée en vigueur de la nouvelle convention d'assurance chômage (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux retrouveraient un rythme plus tendanciel. Comme le prix de la consommation des ménages progresserait de 0,2 % hors effet des SIFIM, le pouvoir d'achat du RDB serait quasi stable au printemps 2025 (+0,1 %).

Pour 2025, l'acquis d'évolution du pouvoir d'achat à mi-année (soit l'évolution annuelle prévue si le pouvoir d'achat restait stable au second semestre) est plus élevé (+0,9 %, soit +0,5 % par unité de consommation) que l'acquis de croissance du PIB (+0,4 %), en particulier grâce au dynamisme des prestations en termes réels, notamment des retraites. Cet acquis de pouvoir d'achat pour 2025 est essentiellement acquis dès la fin d'année 2024, puisque le pouvoir d'achat du RDB ne progresserait que faiblement au premier semestre 2025 (► **figure 3**). ●

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

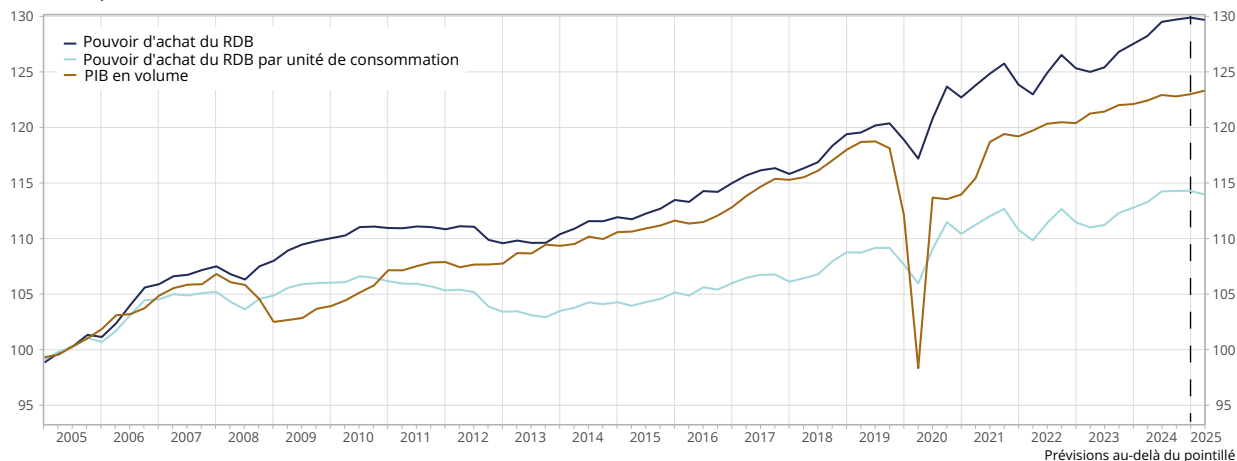


Lecture : le pouvoir d'achat du RDB a augmenté de 2,5 % en 2024. Les prestations sociales ont contribué pour +2,1 points à la hausse du RDB des ménages hors effet SIFIM.

Source : Insee.

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

(base 100 en 2005)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du premier trimestre 2025).

Source : Insee.

Consommation et investissement des ménages

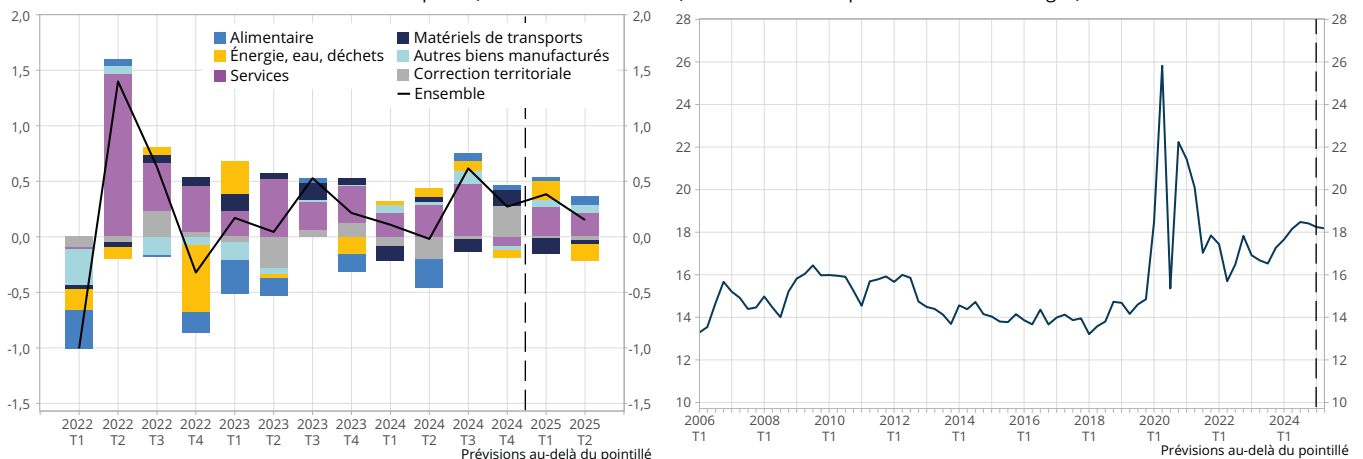
Au quatrième trimestre 2024, la consommation est demeurée relativement dynamique (+0,3 % après +0,6 % ; ► **figure 1**). La consommation en services est restée quasi stable (-0,1 % après +0,8 %), alors même que les achats en services de loisirs ont fortement diminué, par contrecoup de la vente de billets pour les Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris (JOP), qui a été enregistrée à l'été en comptabilité nationale. À l'inverse, après avoir marqué le pas à l'été, probablement du fait d'effets d'éviction liés à la tenue des JOP, la consommation en hébergement-restauration et en services de transport a été dynamique à l'automne (respectivement +0,4 % et +0,9 %), notamment en transports aériens. La consommation de biens, quant à elle, a continué de se redresser, sur un rythme toutefois un peu moins élevé qu'au trimestre précédent (+0,2 % après +0,4 %). Les achats alimentaires, qui restent 6 points en dessous de leur niveau de 2019, ont poursuivi la remontée entamée à l'été, soutenus par la désinflation sur ces produits. Surtout, la consommation automobile a fortement rebondi (+2,9 % après -2,2 %), contribuant pour plus de 0,1 point à la hausse de l'ensemble de la consommation au quatrième trimestre. Si la baisse du bonus pour l'achat d'un véhicule électrique début décembre a pu tempérer les achats sur la toute fin de l'année, les ménages semblent avoir anticipé l'entrée en vigueur, en 2025, d'autres mesures pouvant relever les prix des véhicules (durcissement du « malus » et de la norme européenne CAFE sur les émissions des véhicules). Les achats d'automobiles restent cependant inférieurs à leur niveau de 2019 et les intentions d'achat de voiture ont globalement baissé au cours de l'année 2024 (► **éclairage** sur les intentions d'achat de véhicules). La consommation énergétique a, quant à elle, reculé : si l'automne a été plus froid que les deux années précédentes, il fait suite à un troisième trimestre relativement frais, notamment en septembre, où la consommation avait bondi. Au total, fin 2024, la consommation de gaz et d'électricité est restée quatre points en dessous de son niveau de 2019, alors qu'elle était six points en dessous fin 2023.

Sur l'ensemble de l'année 2024, la consommation a augmenté au même rythme qu'en 2023 (+0,9 %). La consommation de biens a moins reculé (-0,3 % après -1,6 %), principalement en raison du redémarrage de la consommation en biens d'équipements (+3,3 % après -2,1 %) et de la quasi-stabilisation de la consommation en gaz et en électricité (+0,5 %) après deux années de forte baisse. À l'inverse, les achats alimentaires ont continué de dévisser (-1,8 % après -3,5 %). Les dépenses dans l'habillement n'ont pas redémarré (-0,1 % après -2,4 %) : la consommation recule en particulier durant les soldes (► **éclairage** sur la consommation des ménages pendant les fêtes de fin d'année), dans un contexte plus général de baisse des achats dans l'habillement depuis la crise sanitaire. Les dépenses dans les services, de leur côté, ont ralenti (+2,0 % après +3,1 %), notamment dans les transports et l'hébergement-restauration, qui bénéficiaient encore, en 2023, de la dynamique de rattrapage post-crise sanitaire.

► 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 à la consommation des ménages (alimentation, énergie, etc.) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la consommation des ménages a augmenté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. La consommation en matériels de transport a contribué à hauteur de +0,1 point à l'évolution de la consommation. Le taux d'épargne des ménages s'est élevé, au quatrième trimestre 2024, à 18,4 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee.

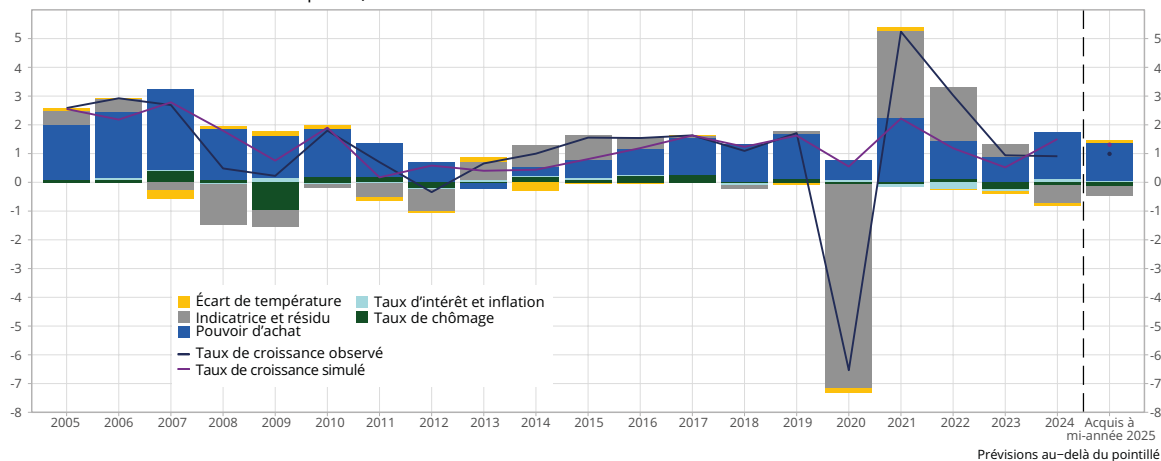
Au premier semestre 2025, la consommation des ménages serait globalement allante (+0,4 % puis +0,2 %). Les gains de pouvoir d'achat engrangés fin 2024, du fait de la baisse de l'impôt sur le revenu, alimenteraient avec retard la consommation en 2025. La hausse des dépenses resterait toutefois un peu inférieure au rythme attendu compte tenu de ses déterminants (► **figure 2** et ► **éclairage** sur la consommation des ménages depuis la crise de 2008 de la *Note de conjoncture* de juin 2012), et le taux d'épargne se maintiendrait nettement au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). En effet, dans les enquêtes de conjoncture, les ménages restent très nombreux à estimer que la période est propice à l'épargne. L'acquis de croissance de la consommation à mi-2025 s'élèverait ainsi à +1,0 % (► **figure 3**), à peine plus que le pouvoir d'achat (+0,9 %), et le taux d'épargne, qui a atteint 18,4 % fin 2024, baisserait seulement un peu à 18,2 % au printemps.

Du côté des biens, la consommation serait atone au premier semestre 2025. Au premier trimestre, en particulier, la consommation de biens serait entravée par le reflux des achats de matériels de transport (automobiles et motocyclettes, ► **figure 4**), en contrecoup de la hausse de fin 2024. Le profil trimestriel serait également marqué par celui des dépenses en gaz et électricité : elles se redresseraient au premier trimestre sous l'effet de températures rigoureuses (+2,5 %) puis retrouveraient au printemps un niveau proche de celui de l'automne. La consommation alimentaire continuerait de remonter la pente : elle ne progresserait toutefois que de 0,2 % au premier trimestre, amoindrie par la baisse des ventes de tabac en réaction à la hausse de prix de janvier, puis elle retrouverait plus d'allant au printemps (+0,5 %). Enfin, la consommation de produits pétroliers augmenterait au premier trimestre (+1,0 %) du fait d'importants achats de fioul, puis recommencerait à diminuer au printemps (-0,5 %), dans le sillage de la baisse tendancielle des achats de carburant. La consommation de services conserverait quant à elle un rythme allant, proche de son tendanciel (+0,5 % puis +0,4 %). La consommation en services de transports serait dynamique en début d'année (+1,0 %), portée par les achats de billets de train et d'avion, puis elle marquerait le pas au deuxième trimestre (+0,1 %), en raison de l'entrée en vigueur de la hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avion au 1^{er} mars (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). Ses effets ne se feraient toutefois pleinement sentir qu'au second semestre, étant donnés les délais de réservation dans le secteur. Par ailleurs, la consommation en hébergement-restauration et en information-communication conserverait un rythme relativement soutenu.

L'investissement des ménages n'a que légèrement reculé au quatrième trimestre 2024 (-0,3 % après -0,6 % ; ► **figure 5**), après deux ans et demi de baisse marquée. L'investissement des ménages en construction a continué de se détériorer franchement (-1,7 %) : sur l'ensemble de l'année 2024, il a encore plongé (-6,7 %), alors même que l'année 2023 était déjà dégradée par rapport à 2022 (-5,3 %). Quant à l'investissement des ménages en services, qui reflète les transactions immobilières dans l'ancien (frais d'agence et de notaire), il a lui aussi chuté en 2024, mais moins fortement que l'année précédente (-3,6 % après -17,1 %). Il a toutefois rebondi au quatrième trimestre (+4,7 après +0,5 %), traduisant le frémissement du marché immobilier permis par les baisses de taux d'intérêt. Au premier semestre 2025, l'investissement des ménages ne pèserait presque plus sur la croissance (-0,3 % puis 0,0 % au premier et au deuxième trimestres) : les mises en chantier de logements neufs se stabilisent, les perspectives d'activité dans l'entretien-amélioration s'améliorent (► **figure 6**) et les transactions immobilières poursuivraient leur rebond (+0,5 % par trimestre). ●

► 2. Variation annuelle de la consommation et contributions des variables explicatives

(variations annuelles en % et contributions en points)



Dernier point : 2025.

Note : pour l'année 2025, les points affichés correspondent aux acquis annuels (respectivement simulé et prévu). La croissance simulée résulte d'un modèle à correction d'erreur, dont les variables explicatives sont similaires à celles du modèle présenté dans la *Note de conjoncture* de juin 2012.

Lecture : en 2005, la consommation a crû de 2,6 % par rapport à l'année précédente. Le pouvoir d'achat a contribué pour +1,9 point à cette hausse selon la modélisation retenue.

Source : Insee.

Conjoncture française

► 3. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

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

Produits	Part dans la consommation ⁽¹⁾	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Ensemble des biens	44 %	0,0	-0,5	0,5	-0,5	-0,1	-0,2	0,4	0,2	0,3	-0,1	-1,6	-0,3	0,5
Biens alimentaires	17 %	-1,8	-1,0	0,3	-1,0	0,0	-1,6	0,5	0,3	0,2	0,5	-3,5	-1,8	0,6
Produits agricoles	3 %	-0,7	1,4	-0,3	-1,1	0,0	-1,7	-0,6	0,0	0,6	0,6	-2,6	-2,2	0,3
Produits agro-alimentaires	14 %	-2,0	-1,4	0,4	-1,0	0,1	-1,6	0,6	0,3	0,2	0,5	-3,6	-1,7	0,7
Cokéfaction et raffinage	4 %	-0,6	-1,7	-0,3	-1,2	0,8	0,6	-0,2	-0,9	1,0	-0,5	-2,2	-0,6	0,0
Autres biens manufacturés	19 %	-0,1	0,0	0,9	0,4	-0,3	0,4	0,0	0,6	-0,5	0,2	0,4	0,9	0,2
Biens d'équipement	3 %	-0,8	-1,5	2,2	0,3	1,4	0,6	0,5	0,7	0,5	0,9	-2,1	3,3	2,1
Matériels de transport	5 %	3,0	1,0	3,1	1,2	-2,5	0,8	-2,2	2,9	-2,9	-0,7	7,8	0,3	-2,2
Autres produits industriels	11 %	-1,2	-0,1	-0,4	0,0	0,3	0,1	0,9	-0,4	0,4	0,4	-2,1	0,6	0,9
Énergie, eau, déchets	5 %	8,7	0,8	0,3	-2,2	0,1	1,3	2,0	-0,8	2,5	-2,5	-2,4	0,5	1,3
Ensemble des services	57 %	0,4	0,9	0,4	0,6	0,4	0,5	0,8	-0,1	0,5	0,4	3,1	2,0	1,2
Construction	2 %	0,6	0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-0,3
Commerce (2)	0 %	-0,6	-0,4	-0,9	0,3	-2,3	0,5	-1,0	-1,7	-0,4	-0,2	0,8	-3,0	-2,1
Services marchands hors commerce	46 %	0,4	1,0	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9	-0,2	0,5	0,3	3,2	2,1	1,2
Transport	3 %	0,0	2,6	0,3	1,9	0,5	0,4	-0,5	0,9	1,0	0,1	6,6	3,0	1,6
Hébergement-restauration	9 %	-0,3	2,5	0,0	-0,5	0,5	0,8	0,1	0,4	0,5	0,5	5,5	1,5	1,4
Information-communication	4 %	1,9	0,9	2,2	1,7	1,5	0,8	1,3	1,0	0,5	0,5	5,7	5,7	2,5
Services financiers	8 %	0,3	0,4	0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	1,7	1,5	1,1
Services immobiliers	19 %	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	1,4	1,3	1,1
Services aux entreprises	3 %	0,4	1,4	0,7	1,7	0,4	-1,2	1,8	0,3	0,1	0,1	4,7	2,4	1,0
Services aux ménages	4 %	0,9	1,0	-0,3	0,1	1,0	1,2	7,2	-6,1	0,4	0,4	3,6	4,1	-0,3
Services non marchands	5 %	0,9	0,4	1,0	1,8	-0,1	1,2	0,3	0,1	0,8	0,8	3,3	3,0	2,0
Consommation totale sur le territoire	101 %	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	0,0	0,4	0,2	1,0	1,0	0,9
Correction territoriale	-1 %	6,3	33,7	-5,8	-11,5	8,9	20,2	1,8	-23,5	1,0	3,1	6,3	12,3	-9,5
Importations de services touristiques		1,8	-3,6	3,3	3,9	2,1	-2,8	0,4	5,5	1,0	0,5	10,4	5,2	4,5
Exportations de services touristiques		2,6	3,4	1,1	0,4	3,4	2,0	0,8	-1,7	1,0	1,0	9,5	6,7	1,3
Consommation totale des résidents	100 %	0,2	0,0	0,5	0,2	0,1	0,0	0,6	0,3	0,4	0,2	0,9	0,9	1,0

■ Prévisions.

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

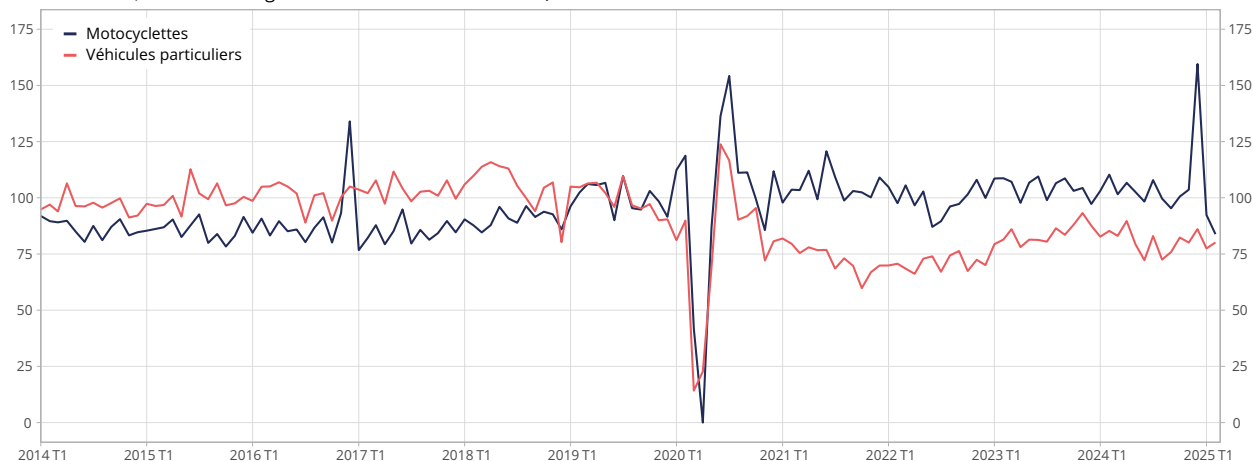
(2) Ce poste correspond aux achats et réparation d'automobiles et de motocycles. Les dépenses dans le commerce de détail hors automobiles et motocycles sont affectées aux produits correspondants.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la consommation des ménages en biens alimentaires a augmenté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

► 4. Immatriculations mensuelles

(en base 100 en 2019, données corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : février 2025.

Lecture : en février 2025, le nombre d'immatriculations de motocyclettes était 16 points en dessous de son niveau moyen de 2019.

Source : Sdes, calculs Insee.

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

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

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

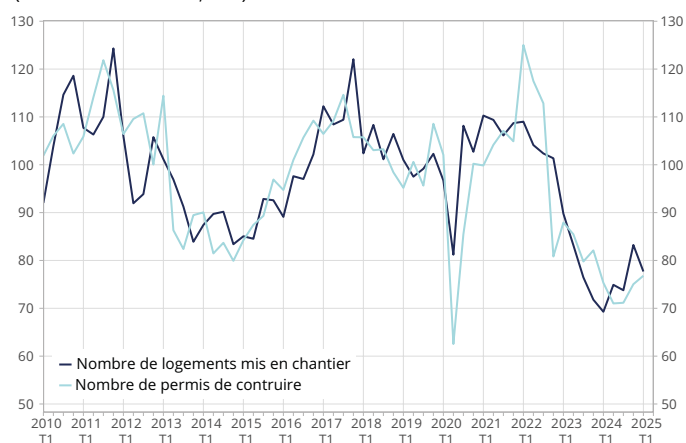
■ Prévisions.

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

Source : Insee.

► 6a. Nombre de logements mis en chantier et de permis de construire

(en base 100 en 2019, CVS)



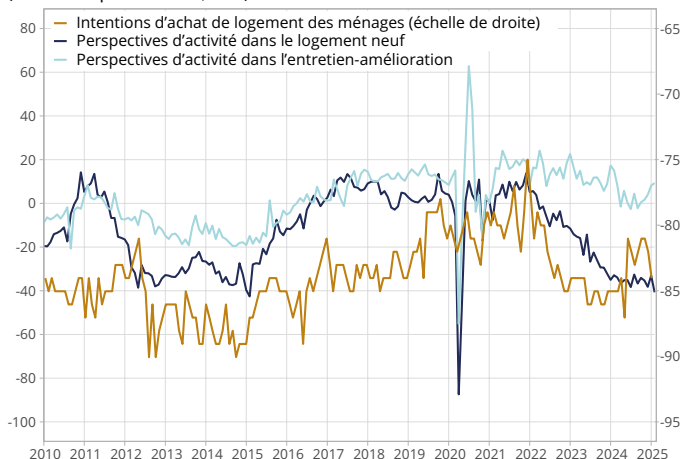
Note : le point du premier trimestre 2025 correspond à l'acquis à l'issue du mois de janvier 2025.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le nombre de permis de construire délivrés était 25 points en dessous de son niveau moyen de 2019.

Source : Sdes.

► 6b. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction (entreprises) et sur les intentions d'achat de logement (ménages)

(soldes d'opinion en %, CVS)



Dernier point : février 2025.

Lecture : en février 2025, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -41 %.

Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment, et enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

En 2024, les intentions d'achat de voiture ont davantage reculé pour les plus jeunes et les ménages des centres urbains

Au quatrième trimestre 2024, la consommation des ménages en véhicules mesurée par la comptabilité nationale est inférieure d'environ 4 % à son niveau de fin 2019. Les achats ont en effet nettement baissé durant la crise sanitaire et, s'ils se sont redressés entre fin 2022 et fin 2023, ils sont en stagnation voire en légère baisse depuis. L'enquête mensuelle de conjoncture de l'Insee auprès des ménages (enquête « Camme ») interroge ces derniers sur leurs intentions d'achat de voiture dans l'année. La part des ménages projetant d'acheter une voiture dans les 12 mois est globalement corrélée à la consommation de véhicules mesurée par la comptabilité nationale. Les intentions d'achat ont connu un pic début 2024 mais se replient depuis. L'enquête permet de décomposer cette évolution par catégorie de ménages : la baisse des intentions d'achat en 2024 est ainsi plus marquée pour les ménages les plus jeunes (traditionnellement plus cycliques) et ceux résidant dans un centre urbain. Elle concerne en revanche de manière relativement uniforme les ménages selon leur niveau de vie, alors que les fluctuations passées étaient surtout le fait des ménages aisés.

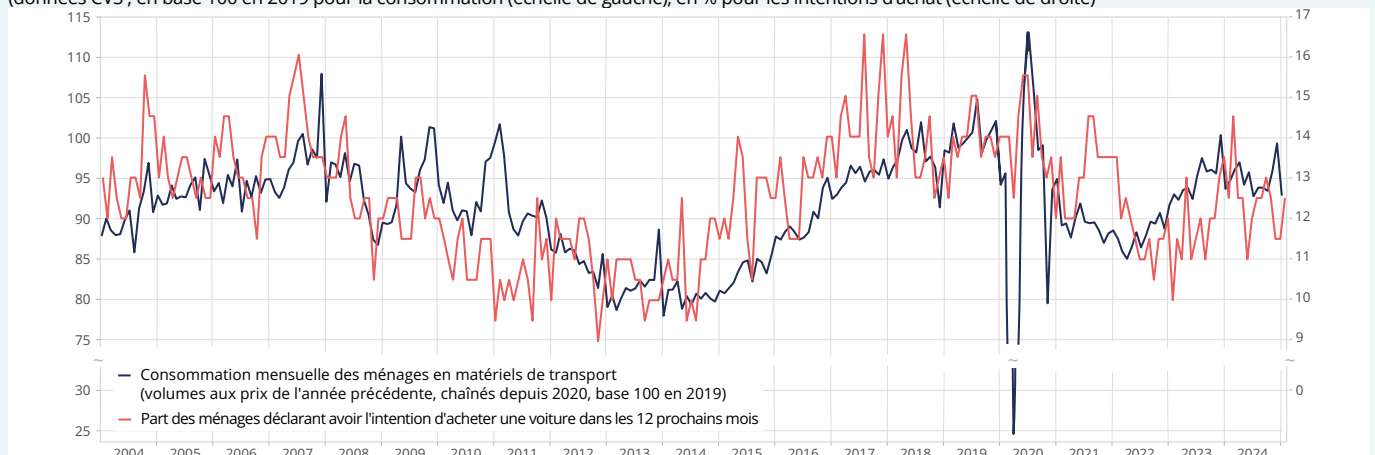
Émilie Cupillard, Nicolas Palomé

Les intentions d'achat de voiture déclarées dans l'enquête de conjoncture auprès des ménages sont corrélées à la consommation effective en véhicules mesurée par la comptabilité nationale

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (enquête « Camme ») menée par l'Insee permet de recueillir les réponses de près de 2 000 ménages sur leur opinion quant à l'environnement économique, leur situation financière personnelle et leurs intentions d'achat. Cette enquête inclut en particulier une question relative aux intentions d'achat de voiture dans les 12 mois (► encadré sur l'enquête Camme). Malgré les différences conceptuelles entre les deux mesures ► encadré sur la consommation de matériels de transport), l'évolution de la part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture est globalement bien corrélée à la consommation effective en véhicules telle que mesurée par la comptabilité nationale (► figure 1).

Ainsi, entre 2007 et 2013, les intentions d'achat de véhicule déclarées dans l'enquête de conjoncture et la consommation de véhicules mesurée par la comptabilité nationale ont connu toutes les deux une tendance baissière. Puis, sur la deuxième moitié des années 2010, les intentions d'achat et la consommation ont augmenté de façon plutôt régulière : la consommation des ménages en véhicules a augmenté de 26 % environ entre début 2014 et fin 2019, quand la part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture dans les 12 mois se rehaussait de 3 points. Sur cette période, la dynamique des réponses à l'enquête semblait globalement anticipée par rapport à celle de la consommation mesurée, dans un délai d'environ un semestre. Par exemple, les intentions d'achat ont augmenté de 2 points durant le deuxième semestre 2014, alors que la consommation n'a réellement bondi qu'au printemps 2015. Ce décalage est cohérent avec la question posée aux ménages par l'enquête, où les intentions déclarées correspondent aux douze prochains mois.

► 1. Part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture et consommation des ménages en matériels de transport (données CVS ; en base 100 en 2019 pour la consommation (échelle de gauche), en % pour les intentions d'achat (échelle de droite))



Dernier point : février 2025 pour les intentions d'achat (enquête Camme), janvier 2024 pour la consommation en matériels de transport (comptabilité nationale).

Lecture : en janvier 2004, la part des ménages déclarant avoir l'intention d'acheter une voiture dans les douze prochains mois était de 13 %. La consommation en matériels de transport était environ 12 % en dessous de son niveau moyen de 2019.

Champ : pour la part de ménages ayant l'intention d'acheter une voiture : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire ; pour la consommation des ménages en matériels de transport : France entière.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages et consommation des ménages en biens (résultats mensuels).

Pendant la crise sanitaire, de début 2020 jusqu'au milieu de l'année 2022, les intentions d'achat comme la consommation présentent globalement une tendance à la baisse. Au cœur de la crise, début 2020, les intentions d'achat ont néanmoins fluctué moins fortement que la consommation : si cette dernière a été mécaniquement entravée durant les mois de confinement, tel n'a pas été le cas pour les intentions d'achat, exprimées sur un horizon temporel de 12 mois. Les intentions d'achat ont ensuite bondi à l'été 2021, une fois la plupart des restrictions liées à la crise sanitaire levées, mais cette hausse ne s'est pas traduite dans les délais habituels par une hausse de la consommation en automobiles. Les contraintes d'approvisionnement fortes auxquelles faisait face le secteur automobile à cette période sont un élément d'explication : la part des entreprises de l'industrie automobile déclarant subir des contraintes d'approvisionnement est en effet passée de 3 % en décembre 2020 à près de 76 % en janvier 2021, pour rester à un niveau élevé jusqu'en avril 2023 (► **figure 2**). Ainsi, la concrétisation des intentions d'achat des ménages en consommation effective a pu être freinée durant cette période, en raison des difficultés qu'ils ont rencontrées pour se procurer des véhicules neufs.

À l'inverse, à la mi-2022, la consommation en matériels de transports a commencé à redémarrer alors que les intentions d'achat, globalement dégradées une fois passée l'euphorie de l'été 2021, ne se sont redressées qu'à l'automne. Ce décalage peut être le pendant du décrochage observé en 2021 entre intentions et consommation : les contraintes d'approvisionnement ayant commencé à reculer à l'été 2022, les producteurs ont pu livrer à cette période les commandes correspondant aux intentions d'achats de 2021.

Sur la période s'étendant du troisième trimestre 2022 au premier trimestre 2024, les séries des intentions d'achat et de la consommation se sont toutes les deux redressées, mais sont depuis le début de l'année 2024 relativement moroses. Ainsi, en moyenne sur janvier et février 2025, 12 % des ménages déclarent avoir l'intention d'acheter une voiture (en données corrigées des variations saisonnières), une part en baisse d'environ 2 points par rapport au premier trimestre 2024.

Depuis un an, les intentions d'achat de voiture baissent plus fortement pour les plus jeunes

Les réponses des ménages déclarant avoir l'intention d'acheter un véhicule issues de l'enquête Camme permettent de décomposer par catégorie de ménages la dynamique des achats de véhicules¹. Structurellement, la part des ménages qui déclarent avoir l'intention d'acheter une voiture est plus élevée pour les plus jeunes (dont la personne de référence a moins de 35 ans) que pour les autres catégories d'âge : sur l'ensemble de la période entre 2014 et 2024, la part des ménages prévoyant l'achat d'une voiture dans les 12 mois est de 18 % chaque mois en moyenne pour les plus jeunes, contre 8 % pour les plus de 64 ans et 13 % pour l'ensemble de la population. Les intentions d'achat des ménages les plus jeunes sont aussi plus fluctuantes au mois le mois² même si elles suivent les tendances moyennes.

Avant la crise Covid, du premier trimestre 2014 au quatrième trimestre 2019, les intentions d'achat de voiture avaient augmenté pour l'ensemble des catégories d'âge mais plus nettement pour les plus jeunes : la part des jeunes ayant l'intention d'acheter une voiture avait augmenté de 8 points de pourcentage, contre une hausse de 3 points pour l'ensemble de la population (► **figure 3**).

¹ Pour pouvoir être analysées de façon cohérente avec les évolutions des intentions d'achat de l'ensemble de la population (qui sont présentées ici corrigées des variations saisonnières), les intentions d'achat ventilées par catégorie de ménages ont fait l'objet d'une désaisonnalisation (► **encadré 2**).
² En moyenne sur la période étudiée, l'enquête Camme recense chaque mois les réponses de 225 ménages dont la personne de référence a moins de 35 ans. Ces réponses sont pondérées par le poids de cette classe d'âge dans la population de référence (20 %) pour les rendre représentatives.

► 2. Entreprises subissant des difficultés d'approvisionnement dans l'industrie automobile

(en % d'entreprises concernées ; données corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : février 2025.

Lecture : en janvier 2004, la part des entreprises déclarant avoir des difficultés d'approvisionnement était de 26,5 %.

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

Conjoncture française

Ainsi, bien que la part des ménages dont la personne de référence a moins de 35 ans soit la moins élevée dans la population de référence (un peu moins de 20 %, contre 50 % environ pour les 35-64 ans et 30 % pour les plus de 64 ans), leur contribution à la hausse des intentions d'achat sur la période est la plus importante : les jeunes contribuent pour +1,5 point à la hausse de 3 points observée pour l'ensemble de la population entre 2014 et 2019, contre une contribution de +0,7 point pour les 35-64 ans et de +1 point pour les plus de 64 ans (► **figure 4**).

Durant la crise sanitaire, entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2022, les intentions d'achat de voiture ont diminué pour toutes les catégories d'âge dans des proportions comparables.

En 2024, les intentions d'achat des ménages les plus jeunes ont diminué plus nettement que celles de l'ensemble de la population : -3 points entre le premier et le dernier

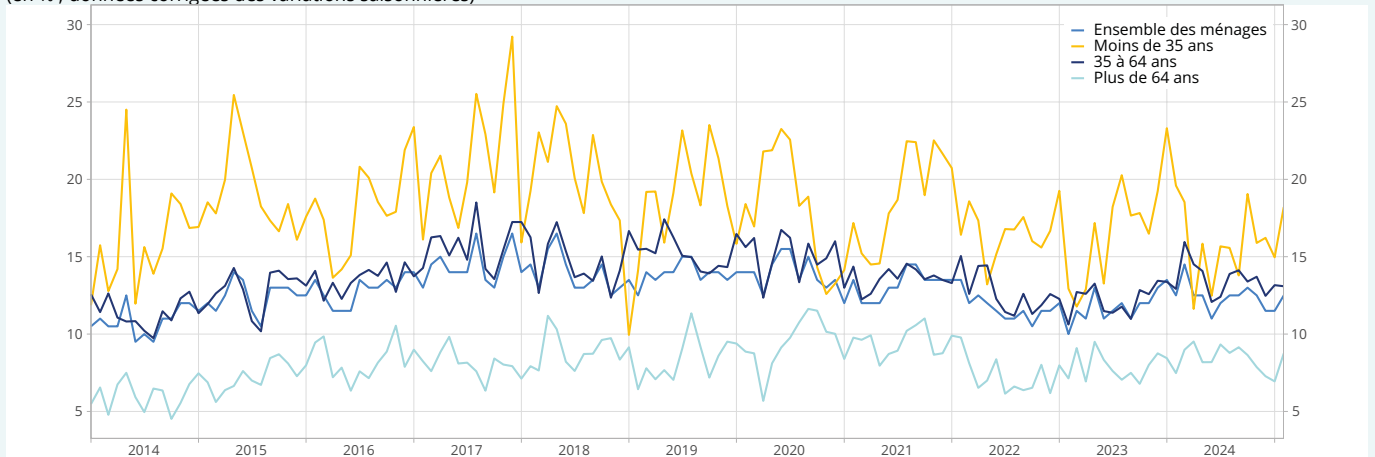
trimestre 2024 pour les plus jeunes, contre -1 point pour l'ensemble de la population. Leur contribution à la baisse des intentions d'achats sur l'année est ainsi relativement proche de celle des 35-64 ans, alors même que le poids des plus jeunes dans la population de référence est moins important. Début 2025, en moyenne sur janvier et février, les intentions d'achat sont globalement stables par rapport au quatrième trimestre 2024 pour toutes les catégories d'âge, malgré un rebond marqué au mois de février pour les plus jeunes.

Les intentions d'achat de voiture des ménages habitant en centres urbains ont nettement diminué en 2024 alors qu'elles se sont maintenues pour les autres

À partir de 2018, l'appariement des données de l'enquête Camme avec la base « Fidéli » de l'Insee (► **encadré 2**)

► 3. Part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture, selon la catégorie d'âge

(en % ; données corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : février 2025.

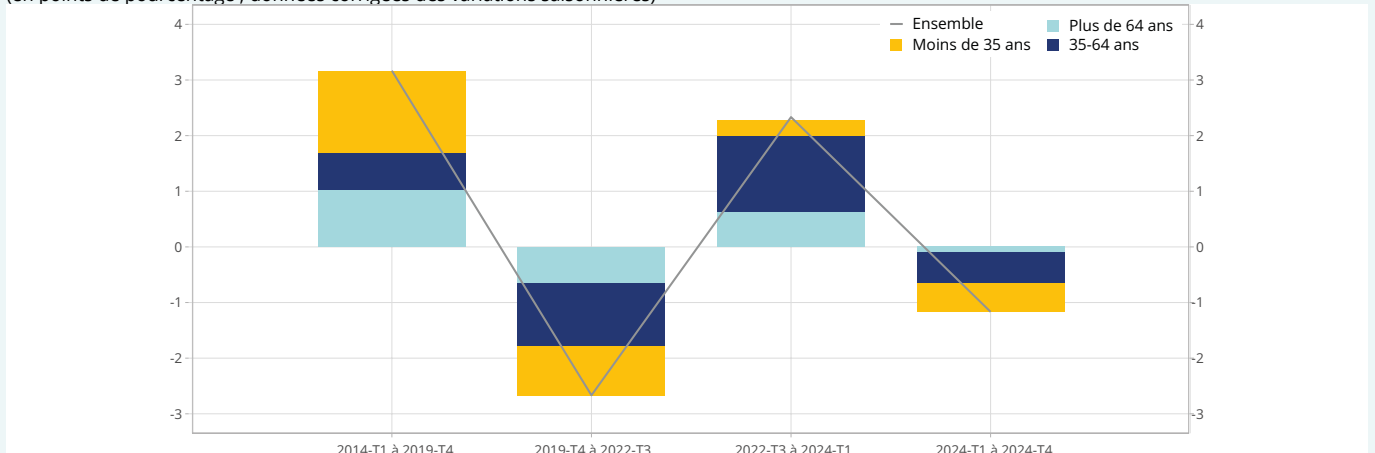
Lecture : en janvier 2014, la part des ménages dont la personne de référence a moins de 35 ans déclarant avoir l'intention d'acheter une voiture dans les douze mois était de 11,9 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

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

► 4. Évolution des intentions d'achat de voiture et contributions à l'évolution par catégorie d'âge

(en points de pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : évolution entre le premier et le quatrième trimestre 2024.

Lecture : entre le premier trimestre 2014 et le quatrième trimestre 2019, la part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture a augmenté de 3 points. Les moins de 35 ans ont contribué à cette hausse pour +1,5 point.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

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

permet de catégoriser les ménages interrogés par zone de résidence, à partir de la [grille communale de densité](#) (qui associe à chaque commune un type de zone, notamment rural ou urbain). À partir du niveau de densité de leur commune de résidence, les ménages peuvent être répartis en trois catégories, de tailles relativement proches : les ménages des communes rurales (environ 9 communes sur 10, représentant un tiers de la population), ceux des communes de densité intermédiaire (un peu moins de 30 % de la population) et ceux des grands centres urbains (environ 800 communes en France, pour près de 40 % de la population). Cette dernière catégorie inclut les grandes agglomérations dans lesquelles les transports en commun sont très développés, mais aussi des villes de taille moins importante, dont le territoire reste néanmoins particulièrement dense. Le niveau des intentions d'achat de voiture n'est pas structurellement différent entre ces trois groupes sur la période étudiée : il est proche de 13 % par mois en moyenne pour les trois populations.

Des dynamiques différentes se distinguent néanmoins selon les périodes. Durant la crise sanitaire, les intentions d'achat ont le plus diminué parmi les ménages des zones rurales (-4 points entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2022) : alors qu'ils représentent le tiers de la population, ils ont contribué pour près de la moitié à la baisse totale (-3 points environ pour la population d'ensemble, ► [figure 5](#)). Pendant la crise sanitaire, les intentions d'achat des ménages des communes denses ont, en revanche, moins baissé que la moyenne (-1 point entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2022). Après cette période et jusqu'au début de l'année 2024, les intentions d'achat se redressent un peu moins nettement

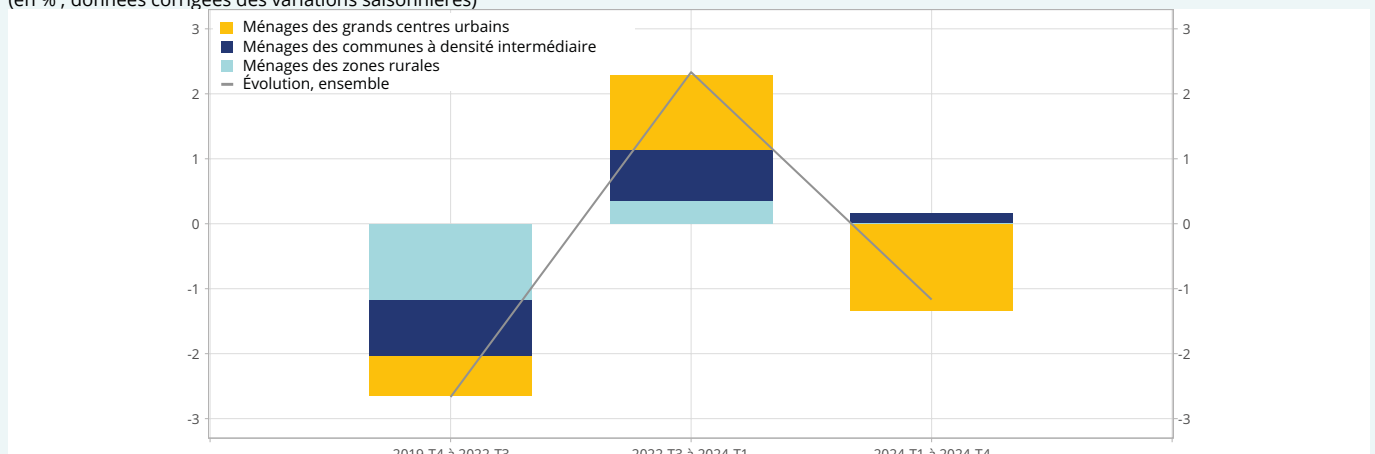
pour les ménages ruraux et plus fortement pour les urbains, ces derniers contribuant alors pour environ la moitié de la hausse. Courant 2024, la dégradation des intentions d'achat est cependant beaucoup plus nette pour les ménages des grands centres urbains : -3 points entre le premier et le quatrième trimestre 2024, contre -1 point en moyenne pour l'ensemble de la population. Les intentions d'achat des ménages ruraux sont stables, tandis que celles des ménages des communes à densité intermédiaire sont plutôt orientées à la hausse (+1 point). Ainsi en 2024, les ménages des centres urbains sont les seuls qui contribuent à la baisse des intentions d'achat.

Au cours de l'année 2024, les intentions d'achat de voiture sont globalement en retrait, quelle que soit la catégorie de niveau de vie des ménages

Les ménages les plus aisés sont, de façon relativement constante sur la période de 2014 à 2024, plus nombreux à déclarer avoir l'intention d'acheter une voiture dans les 12 mois : en moyenne, 16 % des ménages situés sur le dernier quart de l'échelle des niveaux de vie formulent cette intention chaque mois, contre 11 % parmi les ménages situés sur le premier quart (ménages les moins aisés). Sur le passé, les fluctuations sont plutôt le fait des deux quartiles les plus aisés : les variations de leurs intentions d'achat expliquent l'essentiel de la hausse survenue au cours de la période 2014-2019, de la baisse durant la crise sanitaire et du pic de début 2024.

Toutefois, le repli des intentions d'achat constaté au cours de l'année 2024 est, de façon inhabituelle, commun à l'ensemble des ménages quelle que soit la catégorie de niveau de vie des ménages (► [figure 6](#)). ●

► 5. Évolution des intentions d'achat de voiture et contributions à l'évolution par zone de résidence (en % ; données corrigées des variations saisonnières)



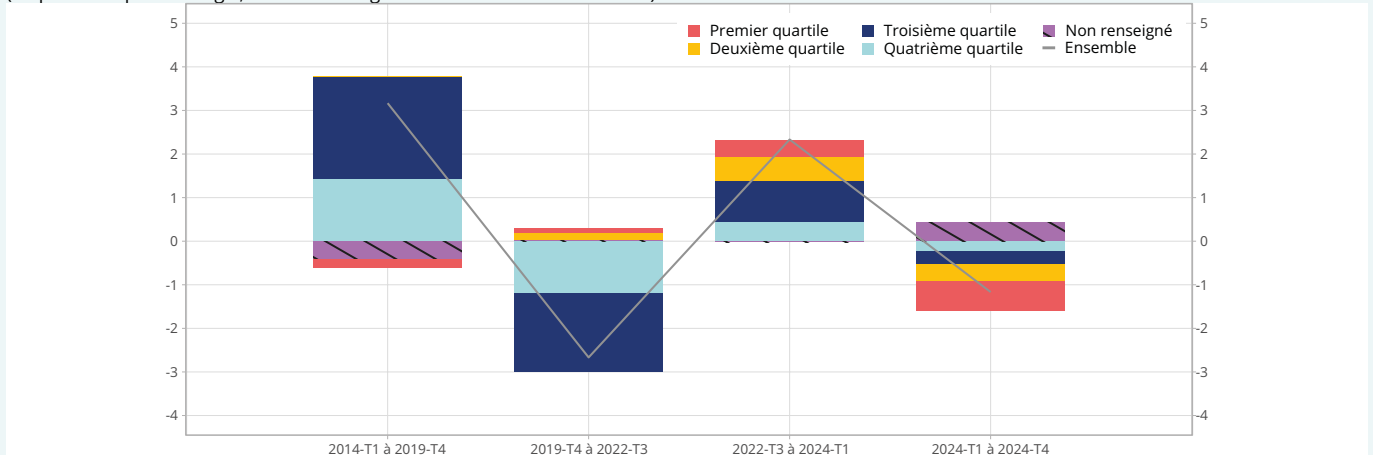
Dernier point : évolution entre le premier et le quatrième trimestre 2024.

Lecture : entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2022, la part de ménages ayant l'intention d'acheter une voiture a diminué de près de 3 points. Les ménages des zones rurales ont contribué à cette baisse pour -1,2 point.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme) et base Fidéli, Insee.

►6. Évolution des intentions d'achat de voiture et contributions à l'évolution par niveau de vie (en points de pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières)



Dernier point : évolution entre le premier et le quatrième trimestre 2024.

Note : l'information du niveau de vie n'est pas disponible pour une fraction de l'échantillon, autour de 8 % par mois.

Lecture : entre le premier trimestre 2014 et le quatrième trimestre 2019, la part de ménages ayant l'intention d'acheter une voiture a augmenté d'environ 3 points. Les ménages les plus aisés, situés sur le quatrième quart de l'échelle des niveaux de vie, ont contribué à cette hausse pour +1,4 point.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

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

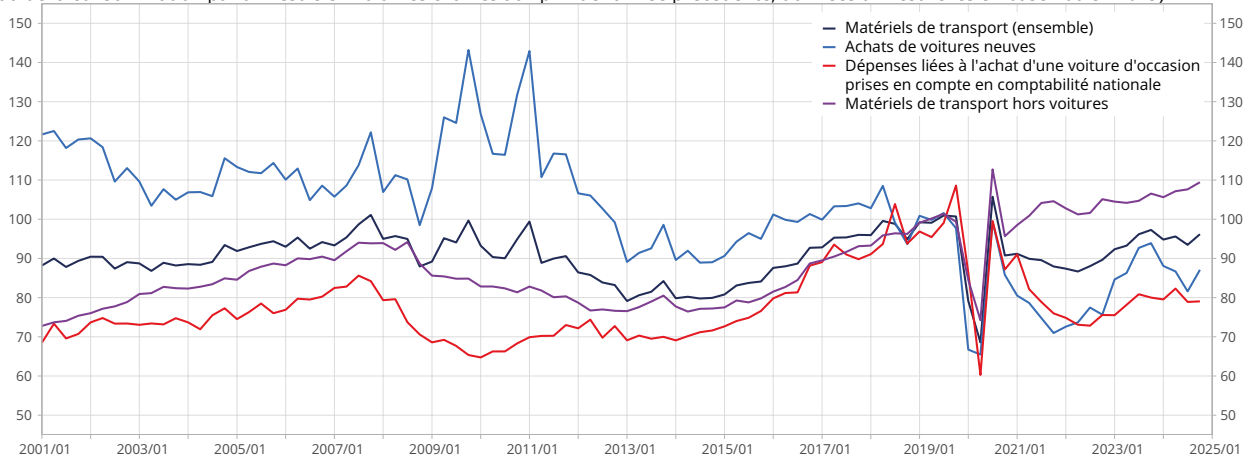
Encadré 1 – La consommation de matériels de transport en comptabilité nationale

En comptabilité nationale, la consommation de matériels de transport concerne un spectre de produits plus large que les seules voitures, produit sur lequel porte précisément la question dans l'enquête Camme. En effet, en 2023, un peu plus de la moitié de la consommation en « matériels de transports » correspond à des dépenses non directement liées à l'achat d'une voiture : équipements automobiles divers, mais aussi motos, camping-cars, vélos, etc. Si ces autres types d'achats sont relativement bien corrélés aux dépenses directement liées à l'achat d'une voiture (► **figure A**), les dynamiques de chaque série peuvent s'éloigner un peu au trimestre le trimestre.

Par ailleurs, seuls les achats de voitures neuves (y compris en leasing) sont systématiquement comptabilisés comme de la consommation des ménages en comptabilité nationale. En ce qui concerne les véhicules d'occasion, c'est le cas uniquement lorsque la vente est réalisée par une entreprise. Lorsqu'une voiture est achetée par un ménage à un autre par le biais d'un professionnel (concessionnaire), seule la marge réalisée par ce dernier est enregistrée en comptabilité nationale.

►A. Consommation des ménages en matériels de transport, par composante

(niveau de la consommation par trimestre en volumes chaînés aux prix de l'année précédente, données trimestrielles en base 100 en 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : au premier trimestre 2001, la consommation en matériels de transport était environ 12 % en dessous de son niveau moyen de 2019.

Source : Insee.

Enfin, les comptes nationaux intègrent un « effet qualité » dans leur mesure, qui permet de rendre compte d'une hausse du « volume » de la consommation si la qualité des véhicules achetés, appréhendée par la puissance fiscale des véhicules, s'améliore. Au fil des ans, à nombre d'immatriculations donné, le volume de voitures neuves consommé a augmenté. C'est ainsi qu'en 2024, si les immatriculations de véhicules particuliers à destination des personnes physiques sont près de 20 points en dessous de leur niveau de 2019, la consommation de voitures neuves n'est en retrait que de 15 points. ●

Encadré 2 – Méthodologie du traitement des données de l'enquête Camme

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (enquête « Camme ») conduite par l'Insee est harmonisée au niveau européen. Les soldes d'opinion sur les différents sujets, calculés en soustrayant la part de « réponses négatives » à la part de « réponses positives », sont disponibles depuis 2004 dans leur version harmonisée au niveau européen. Cependant, la ventilation par catégories de ménages n'est possible qu'à partir de 2013 (2018 en ce qui concerne la ventilation par zone de résidence, cf. infra).

Les intentions d'achat de voiture

La question permettant de connaître les intentions d'achat de voiture des ménages est la suivante : « Avez-vous l'intention d'acheter une voiture au cours des douze prochains mois ? ». Quatre modalités de réponse sont proposées : « Oui, certainement », « Oui, peut-être », « Non, probablement pas », « Non, certainement pas ». Le [solde d'opinion correspondant](#) est calculé comme la différence entre la part des ménages déclarant « Oui, certainement » et « Oui, peut-être » et la part de ménages déclarant « Non, probablement pas », « Non, certainement pas ». On présente dans cet éclairage la part des ménages ayant l'intention d'acheter une voiture comme la somme des parts des ménages déclarant « Oui, certainement » et « Oui, peut-être ».

La catégorisation par niveau de vie et zone de résidence

Les ménages sont aussi interrogés sur les montants de leurs revenus, grâce à la question suivante : « Quel est, au total, le revenu mensuel moyen de votre ménage ? Prendre en compte tous les types de revenus : salaires, pensions de retraite, allocations chômage, prestations familiales, etc. Il faut indiquer le montant avant prélèvement de l'impôt à la source ». Ils sont par ailleurs interrogés sur la composition de leur foyer. Combinée à l'information sur la composition du ménage, cette question permet de calculer un niveau de vie pour chaque ménage, c'est-à-dire un revenu par unité de consommation.

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

Pour classer les ménages sur l'échelle des niveaux de vie, les valeurs des quartiles sont ensuite calculées par année civile, en pondérant les ménages avec les poids propres à l'enquête.

Concernant le type de zone de résidence, l'information se fonde sur le code de la commune de résidence, issue de la base Fidéli (Fichiers démographiques sur les logements et les individus) de l'Insee. L'appariement entre les données de l'enquête Camme et la base Fidéli a été réalisé à partir de 2018.

La correction des variations saisonnières par catégorie de ménages

Afin de mettre en cohérence les séries mensuelles de la part des ménages déclarant avoir l'intention d'acheter une voiture par catégorie de ménages avec la série agrégée de [solde d'opinion corrigé des variations saisonnières](#), une désaisonnalisation est réalisée pour chaque catégorie de ménages : pour chaque mois, la différence entre le solde corrigé des variations saisonnières et le solde brut au niveau agrégé est ajoutée à la valeur du solde brut de chaque catégorie de ménages considérée. ●

La consommation des ménages pendant les fêtes de fin d'année : entre le « Black Friday » et les soldes d'hiver, les habitudes se transforment

Les saisons des fêtes de fin d'année et des soldes d'hiver entraînent des dépenses de consommation des ménages plus importantes en décembre et janvier qu'aux autres périodes de l'année. Depuis plusieurs années, ces périodes de surconsommation sont concurrencées par le « Black Friday », un évènement commercial importé des États-Unis via le commerce en ligne, et qui a lieu le quatrième vendredi de novembre. Si la période de Noël est toujours primordiale pour les ventes de livres et de bijoux, les achats d'électronique et d'électroménager se décalent de plus en plus autour du « Black Friday ». Pour l'habillement-textile, la concentration des achats lors des soldes d'hiver s'estompe peu à peu.

Janine Eguienta

La consommation publiée par l'Insee comme le comportement saisonnier des ménages

Les données de consommation publiées par l'Insee sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés (CVS-CJO). Cette correction, obtenue par l'application d'une procédure économétrique, vise à éliminer les fluctuations, non significatives du point de vue de l'analyse conjoncturelle, dues aux effets de calendrier habituels comme les soldes d'hiver ou les achats de Noël. Elle permet de mieux faire ressortir les tendances de fond et les évolutions exceptionnelles, fournissant une information au mois le mois sur l'évolution instantanée des phénomènes économiques, abstraction faite des phénomènes calendaires explicables habituels. Contrairement au « glissement annuel » où, pour éliminer la saisonnalité, on compare un mois avec le même mois de l'année précédente, la série CVS-CJO permet de comparer directement chaque mois avec le mois précédent. Cela lui confère deux avantages par rapport au glissement annuel : d'une part, l'interprétation d'un mois ne dépend que du passé récent et non d'événements survenus jusqu'à un an auparavant ; d'autre part, on détecte immédiatement les retournements et on mesure correctement les nouvelles tendances sans retard.

Pourtant, il est intéressant d'analyser les données brutes pour comprendre l'évolution des phénomènes saisonniers comme ceux qui concernent les fêtes de fin d'année.

Une surconsommation habituelle en fin d'année portée par les fêtes de Noël, les soldes d'hiver et le « Black Friday »

La saison des fêtes de fin d'année est particulière pour la consommation des ménages, à la fois dans son volume et sa composition : les fêtes de familles, les traditionnels cadeaux et les vacances de Noël entraînent des dépenses plus importantes qu'aux autres périodes de l'année. Ainsi, en données brutes, les dépenses en volume des ménages en biens ont été supérieures de 16,9 % en décembre 2024 à celles des autres mois de l'année. Pour certains produits comme la bijouterie, les livres ou encore l'électronique, cette surconsommation est traditionnellement particulièrement marquée en décembre.

Depuis quelques années, le « Black Friday » modifie les habitudes de consommation des ménages à l'approche des fêtes de fin d'année, même s'il est parfois difficile à isoler dans les données conjoncturelles de valeur et de prix (► **encadré**). Cet évènement commercial importé des États-Unis se déroule le quatrième vendredi du mois

► 1. Ratio brut/CVS-CJO au mois de décembre pour divers produits

(en volume)

Poste	Moyenne 2011-2019	Moyenne 2021-2023	2024
Consommation totale en biens	1,15	1,18	1,16
Alimentaire	1,13	1,20	1,17
Habillement-textile, cuir et chaussures	1,17	1,25	1,24
Électronique	1,57	1,36	1,33
Appareils ménagers	1,21	1,17	1,18
Livres	1,73	1,78	1,78
Horlogerie - bijouterie	1,93	1,77	1,64

Note : un ratio brut/CVS-CJO supérieur à 1 en décembre traduit une consommation habituellement élevée ce mois-ci. Ce ratio est estimé pour les biens pour lesquels un effet fêtes a été identifié. D'autres dépenses traditionnellement importantes en décembre mais moins directement liées aux fêtes de fin d'année, ont été écartées de l'analyse : dépenses d'énergie (chauffage), de santé (épidémie de grippe), de transports, etc. L'année 2020 a été retirée de l'analyse en raison de son profil mensuel atypique lié à la crise sanitaire.

Lecture : pour l'électronique, le ratio brut/CVS-CJO vaut 1,33 en 2024. Cela signifie que la consommation brute en électronique en décembre 2024 est 33 % supérieure à celle mesurée dans les comptes nationaux trimestriels (CVS-CJO).

Source : Insee.

de novembre. Issu originellement du commerce en ligne dans l'électronique et l'électroménager, il s'est propagé progressivement à d'autres produits et concurrence d'autres périodes de promotions comme les soldes d'hiver (► *Insee focus* n°170).

Tous les biens et services ne sont pas affectés de la même façon par cette saisonnalité de fin d'année. Pour l'étudier sur différents produits, le volume de la consommation brute est comparé mensuellement au volume corrigé des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrés (CVS-CJO) ; un mois donné un ratio brut/CVS-CJO supérieur à 1 signifie alors une consommation plus élevée que la moyenne.

Des achats toujours aussi élevés pour les cadeaux de Noël

Les achats de Noël restent toujours élevés pour certains produits, comme les livres et l'horlogerie-bijouterie : en décembre 2024, les dépenses dans ces postes sont en effet supérieures de 78 % et 64 % respectivement à la consommation mensuelle moyenne (► *figure 1*). Les Français achètent également davantage de produits électroniques, de produits d'habillement et d'alimentaire en décembre. Par rapport à la période 2011-2019 (► *Note de conjoncture*, mars 2012), cette surconsommation s'est légèrement accrue pour les achats de livres ces dernières années et elle s'est maintenue pour l'habillement-textile. En revanche, elle s'est nettement atténuée pour l'électronique et plus modérément pour l'électroménager, au profit du mois de novembre et du « Black Friday » (► *figure 2*).

Un effet « Black Friday » seulement pour les achats dans l'électronique et l'électroménager

S'ils étaient surconsommés majoritairement en décembre jusqu'au début des années 2010, les produits électroniques (ordinateurs, téléphones mobiles, télévisions, etc) et électroménagers (petit et gros électroménager) sont de plus en plus consommés en novembre. Le ratio brut/CVS-CJO en novembre de ces achats augmente ainsi régulièrement depuis 2011, tandis que celui de décembre diminue régulièrement depuis 2015 (► *figure 2*). Depuis 2021, la surconsommation de ces produits en novembre est même légèrement supérieure à celle de décembre, suggérant un changement des habitudes de consommation des ménages provoqué par le « Black Friday ».

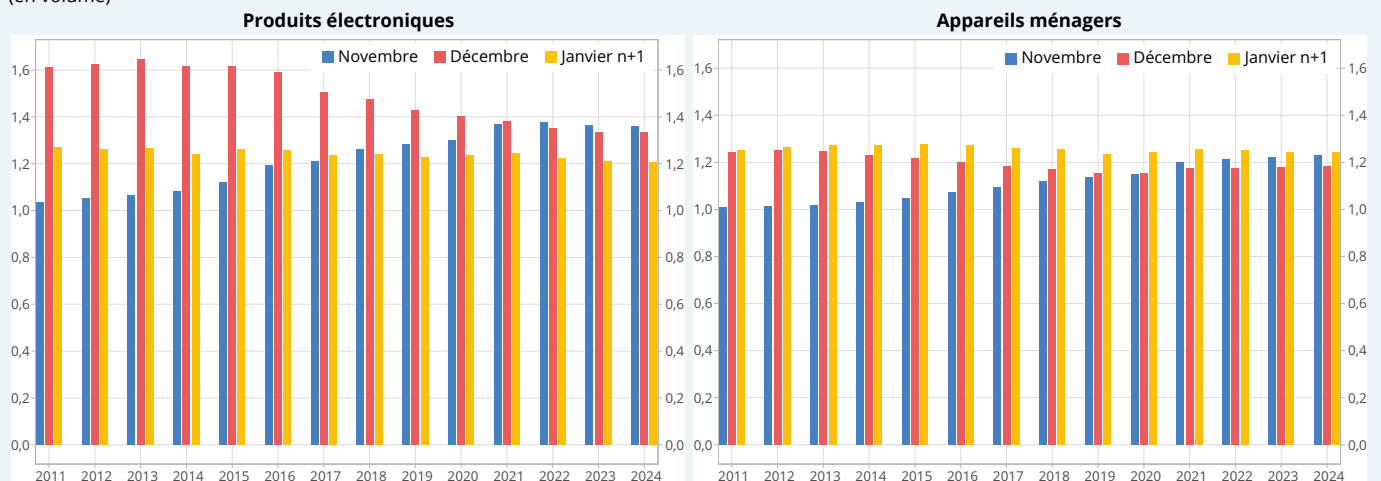
Cet effet du « Black Friday » reste toutefois limité à l'électronique et l'électroménager.

Les soldes d'hiver dans l'habillement-textile perdent en attrait

Pour les produits d'habillement-textile, cuir et chaussures, l'effet des soldes d'hiver en janvier reste prédominant sur l'effet de Noël en décembre, mais cet écart tend à diminuer depuis le milieu des années 2010 (► *figure 3*). La surconsommation par rapport à un mois normal passe de 60 % en janvier 2015 à 36 % en janvier 2025, soit un tiers de baisse.

Cette baisse s'explique d'une part par un comportement d'achat plus diffus sur l'hiver, avec des achats plus fréquents en décembre, voire novembre et la multiplication des périodes de promotion hors soldes. D'autre part, le recul de la consommation durant les soldes s'accompagne d'un recul plus général de la consommation dans l'habillement-textile depuis la crise sanitaire (-8,3 % en 2023 par rapport à 2019, en volume). ●

► 2. Ratio Brut/CVS-CJO en novembre, décembre et janvier pour l'électronique et pour les appareils ménagers (en volume)

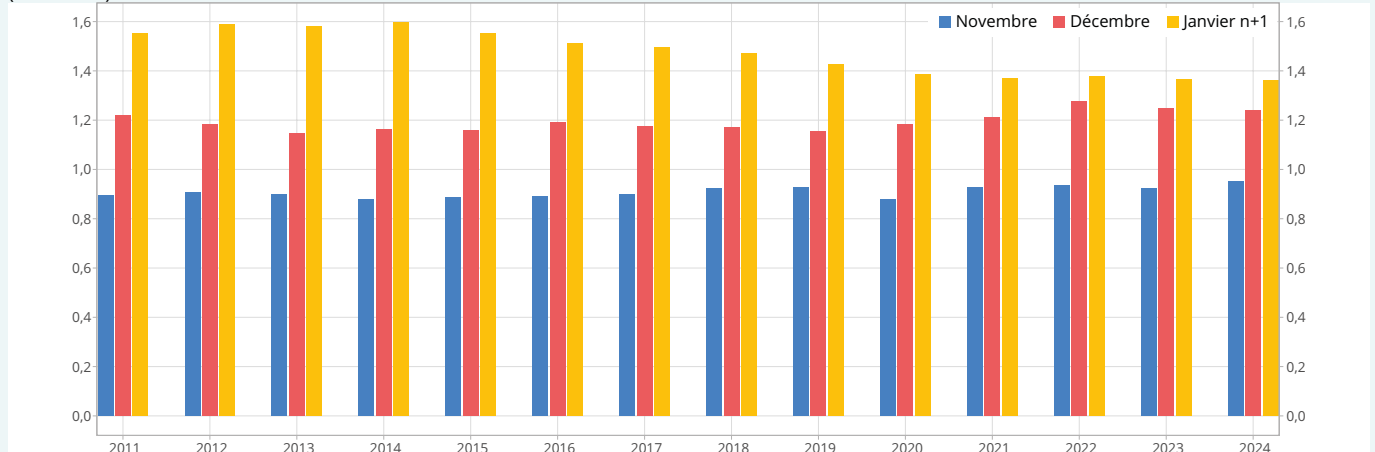


Note : un ratio brut/CVS-CJO supérieur à 1 traduit une consommation habituellement élevée ce mois-ci. Les années font référence à la saison hivernale et non à l'année calendaire. Ainsi, les mois associés à 2011 correspondent à novembre 2011, décembre 2011 et janvier 2012.

Lecture : le ratio brut/CVS-CJO dans les produits électroniques passe de 1,62 en décembre 2015 à 1,33 en décembre 2024.

Source : Insee.

► 3. Ratio Brut/CVS-CJO en novembre, décembre et janvier pour l'habillement-textile, cuir et chaussures (en volume)



Note : un ratio brut/CVS-CJO supérieur à 1 traduit une consommation habituellement élevée ce mois-ci. Les années font référence à la saison hivernale et non à l'année calendaire. Ainsi, les mois associés à 2011 correspondent à novembre 2011, décembre 2011 et janvier 2012.

Lecture : le ratio brut/CVS-CJO dans l'habillement-textile, cuir et chaussures passe de 1,60 en janvier 2015 à 1,36 en janvier 2025.

La consommation du « Black Friday » mesurée dans les données

- En valeur, la consommation mensuelle dans l'électronique est issue de données de panélistes qui comptabilisent la plupart des ventes au moment de l'expédition et non au moment de la commande. La date du « Black Friday » est donc susceptible d'influer sur le mois d'enregistrement de la consommation de cet événement. En 2024, le « Black Friday » s'est tenu le dernier jour ouvré du mois de novembre (le vendredi 29 novembre), ce qui a engendré un report de nombreuses expéditions la semaine suivante, comptabilisées en décembre.
- En prix, la mesure des démarques liées au « Black Friday » est dépendante du calendrier de collecte de l'indice des prix à la consommation, qui diffère du mois calendaire. Ainsi, la semaine du « Black Friday » tombe régulièrement dans la première semaine de collecte du mois de décembre. La plus grande prudence est de mise dans l'analyse mensuelle du prix de ces produits. Toutefois, les mouvements saisonniers des prix restent beaucoup plus mesurés que ceux des volumes si bien que les éventuels décalages de calendrier sur la mesure de prix affectent peu les effets calendaires sur les volumes présentés ci-dessus. ●

Bibliographie

Insee (2012), « Achats de Noël : les habitudes des Français se modifient », *Note de conjoncture* de mars 2012.

Emorine M., Logeais C. (2019), « Fêtes de fin d'année, soldes, « Black Friday » : un impact marqué sur les ventes du commerce de détail », *Insee Focus* n°170, Insee.

Chevalier C.M. (2022), « À nouveau cette année, les ménages ont moins profité des soldes d'hiver qu'avant la crise sanitaire », *Note de conjoncture* de mars 2022, Insee. ●

Résultats des entreprises

Au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) s'est légèrement replié, de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 32,2 % de leur valeur ajoutée (► [figure 1](#)). Cette baisse s'explique pour partie par le profil de la croissance au second semestre 2024, marqué par l'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques (JOP) à l'été. Les recettes du Comité d'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques, considéré comme une SNF par la comptabilité nationale, ont permis des gains comptables de productivité à l'été, avant un repli mécanique à l'automne. Par ailleurs, le coût réel du travail a de nouveau progressé dans un contexte de désinflation, ce qui pèse sur les marges des entreprises (► [figure 2](#)). Néanmoins, cet effet est compensé par la poursuite de l'amélioration des termes de l'échange, du fait de la baisse du prix du pétrole brut importé et de la hausse du prix de l'électricité à l'exportation. Ainsi, fin 2024, le taux de marge des SNF se situe plus d'un point au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (30,9 % en 2019), mais cette hausse est portée essentiellement par les branches de l'énergie et des services de transport (► [éclairage](#) sur les fluctuations du taux de marge des entreprises). Dans l'industrie manufacturière et les services marchands hors transport, il est à peine supérieur à son niveau de 2019.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2024, le taux de marge des entreprises s'établit à 32,1 % de la valeur ajoutée, en baisse de 0,8 point par rapport à sa valeur moyenne de 2023. En 2024, les prix de consommation ont augmenté plus fortement que ceux de la valeur ajoutée des entreprises du fait du rétablissement des taxes sur l'énergie, tandis que la hausse du coût réel du travail a été supérieure aux gains de productivité : les cotisations patronales ont augmenté plus vite que la masse salariale, car l'échelle des salaires s'est décomprimée avec la désinflation, entraînant un dégonflement des allègements de cotisations sociales. Au niveau sectoriel, le taux de marge de l'industrie manufacturière a baissé en 2024, du fait d'un prix de valeur ajoutée peu dynamique et du recul de la production en volume, alors qu'il s'est redressé dans les services marchands au fur et à mesure que ces derniers transmettent à leurs prix de vente les hausses de salaires passées (► [éclairage](#) sur la résistance du taux de marge face à la hausse des prix à l'importation, de la *Note de Conjoncture* de juillet 2024).

Par ailleurs, les coûts de financement des entreprises ont continué d'augmenter sous l'effet de la hausse passée des taux d'intérêt (► [éclairage](#) sur la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises). En conséquence, l'épargne des entreprises (qui tient compte de l'impôt sur les sociétés et du résultat financier) s'élève à 19,4 % de leur valeur ajoutée en 2024, en retrait de plus d'un point par rapport au niveau moyen observé entre 2015 et 2019 (► [figure 3](#)).

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

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

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

■ Prévission.

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

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

Sa variation se décompose de façon complémentaire entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée des SNF au prix à la consommation des ménages (Pva/IPC), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail (W/IPC, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement sur le taux de marge.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

Lecture : au quatrième trimestre 2024, la productivité contribue à hauteur de -0,2 point à l'évolution du taux de marge des SNF (-0,2 point).

Source : Insee.

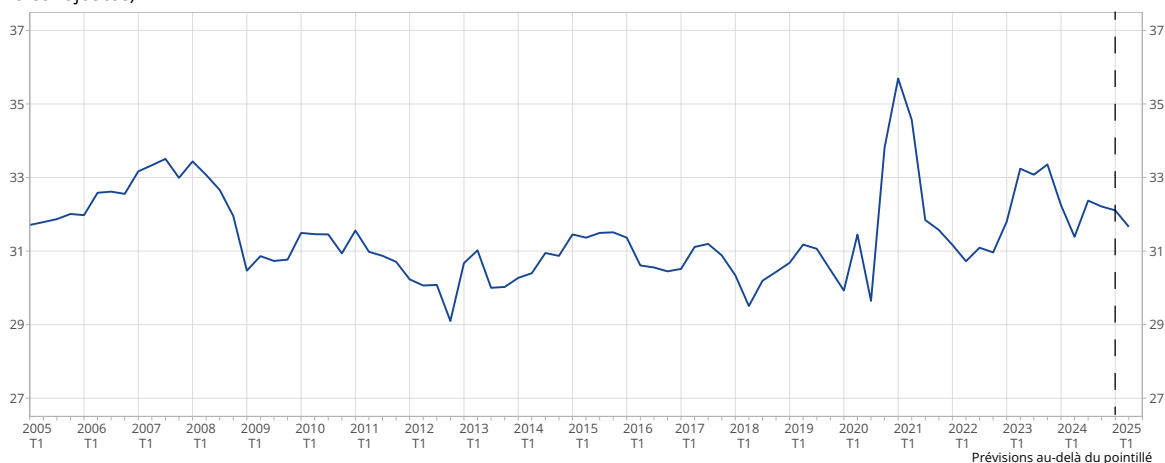
Conjoncture française

Au premier semestre 2025, le taux de marge des SNF diminuerait (-0,4 point au premier trimestre puis -0,2 point au deuxième), atteignant 31,6 % de la valeur ajoutée au printemps. Malgré la baisse du prix du pétrole, le ratio entre les prix de valeur ajoutée et ceux de consommation se dégraderait sur le semestre, du fait de la baisse du prix du fret, qui pèse sur les marges des entreprises françaises de transport maritime, et de la baisse attendue du prix de vente de l'électricité. Le prix à l'exportation de l'électricité continuerait certes de bénéficier de la hausse des prix de gros sur les marchés européens, mais son prix de vente sur le marché domestique chuterait dans le sillage de la baisse des tarifs réglementés à compter de février ; cette baisse serait en outre plus marquée que celle du prix de consommation des ménages, compte tenu de la hausse de l'accise (► [fiche Prix à la consommation](#)). Par ailleurs, le coût réel du travail progresserait sur le semestre, sous l'effet, d'une part, des gains de salaires réels et d'autre part, de la hausse au printemps du taux moyen de cotisation employeur, liée à la baisse des allègements généraux de cotisations sociales (► [éclairage](#) sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). Cette hausse du coût réel du travail serait partiellement compensée, sur le semestre, par des gains de productivité : l'emploi se dégraderait, alors que l'activité résisterait. Enfin, les impôts nets de subventions sur la production ne contribueraient quasiment pas à l'évolution du taux de marge. Au final, l'acquis à mi-année 2025 du taux de marge des SNF baisserait de 0,4 point, à 31,6 % de leur valeur ajoutée.

Le taux d'épargne, quant à lui, baisserait encore, à 19,0 % de leur valeur ajoutée en acquis à la mi-année 2025, dans le sillage du taux de marge. Les différentes mesures affectant les entreprises adoptées dans le cadre des lois financières grèveraient leur situation financière de 0,9 point de valeur ajoutée sur l'ensemble de l'année 2025, mais l'essentiel des effets, en particulier concernant l'impôt sur les sociétés, seraient comptabilisés au second semestre (► [éclairage](#) sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance). Le recul de l'investissement serait un peu moins prononcé que celui de l'épargne si bien que le taux d'autofinancement continuerait de reculer pour s'établir autour de 86 % en acquis à mi-année 2025, au plus bas depuis 2008. ●

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

(en % de la valeur ajoutée)

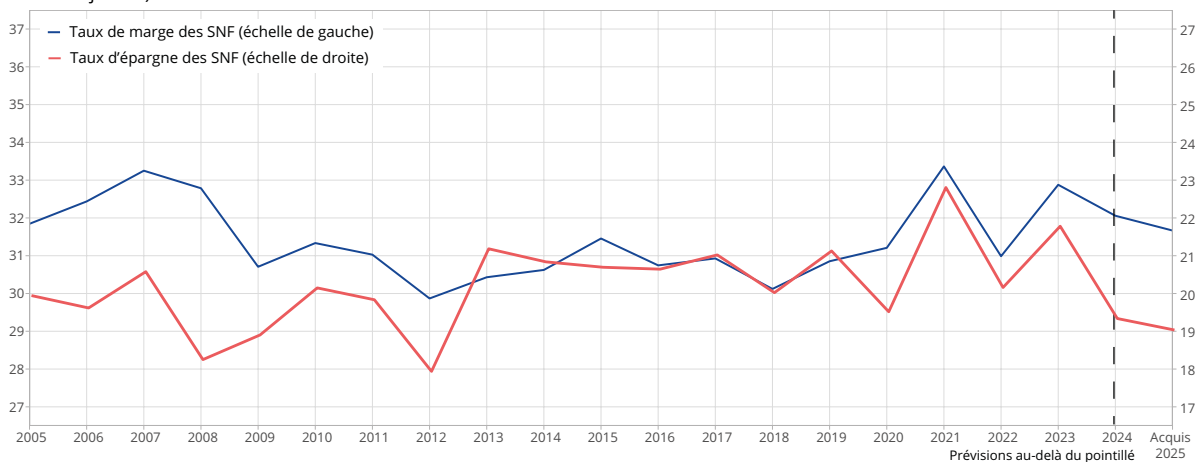


Lecture : au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des SNF baisse de 0,2 point, à 32,2 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.

► 3. Taux de marge et taux d'épargne annuel des sociétés non financières (SNF)

(en % de la valeur ajoutée)



Lecture : en 2024, le taux de marge des SNF se situe à 32,1 % et le taux d'épargne à 19,4 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.

Depuis la crise sanitaire, les fluctuations du taux de marge des entreprises proviennent principalement des branches de l'énergie et des services de transport

En moyenne sur l'année 2024, le taux de marge des sociétés non financières s'est établi un peu plus d'un point au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire, masquant de fortes disparités entre branches d'activité. Cette hausse provient principalement des branches de l'énergie et des services de transports alors que le taux de marge des autres branches marchandes (hors services financiers et immobiliers) est très proche de son niveau de 2019. Par ailleurs, ces deux branches contribuent très fortement aux fluctuations trimestrielles du taux de marge depuis la crise sanitaire du fait de la volatilité du cours de l'électricité et, dans une moindre mesure, du coût du fret maritime. En effet, dans ces deux branches, les variations de ces deux cours de marché se transmettent rapidement aux prix à l'exportation, affectant *in fine* les prix de valeur ajoutée et donc les marges des entreprises de ces deux branches. À l'horizon de la mi-2025, le taux de marge de ces deux branches baisserait, pesant pour -0,4 point sur l'évolution du taux de marge de l'ensemble des entreprises. D'une part, la baisse du cours du fret depuis l'automne 2024 se transmettrait au prix de valeur ajoutée des services de transport au premier semestre 2025. D'autre part, si les cours de l'électricité restent à un haut niveau début 2025 sur le marché européen, soutenant ainsi le prix à l'exportation de la branche de l'énergie et donc son taux de marge, le prix de la valeur ajoutée de cette branche est à l'inverse fortement affecté par la baisse du tarif réglementé de vente en février 2025.

Gaston Vermersch

En 2024, le taux de marge des entreprises est supérieur à son niveau d'avant crise sanitaire, mais uniquement du fait des branches de l'énergie et des services de transport

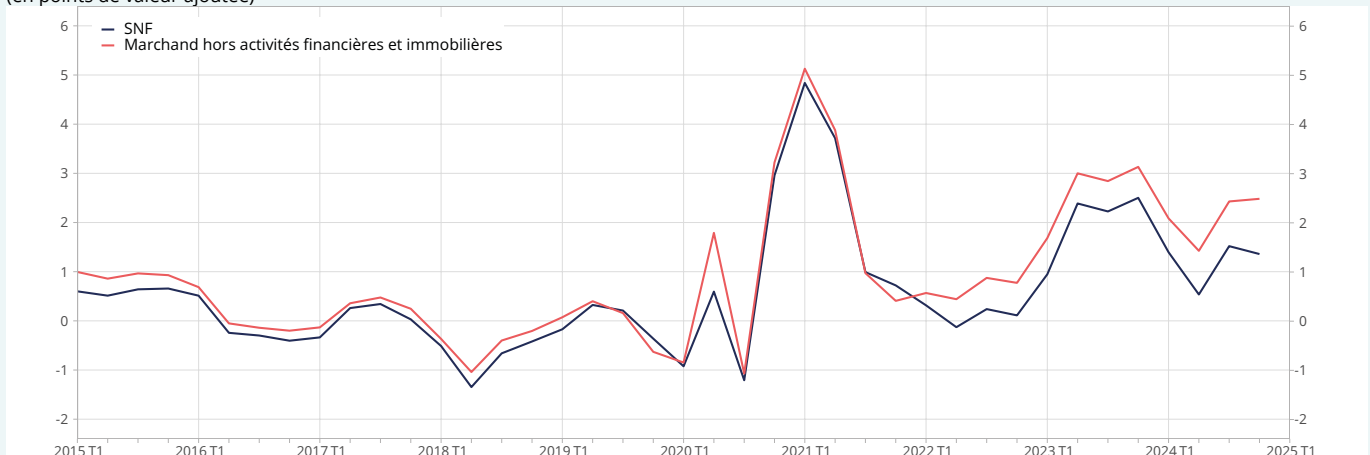
En 2024, le taux de marge des sociétés non financières (SNF), quoiqu'en baisse sur l'année, est resté supérieur de +1,2 point à son niveau d'avant crise sanitaire (► [fiche Résultats des entreprises](#)). Cette hausse du taux de marge global des SNF masque toutefois des disparités entre branches d'activité. Afin de décomposer

les contributions des différentes branches à l'évolution du taux de marge, un taux de marge des entreprises est reconstitué en utilisant les comptes des branches : les branches retenues correspondent aux branches marchandes, hors activités financières et immobilières¹. L'écart entre le taux de marge sectoriel des SNF et le taux de marge ainsi reconstitué à partir des comptes de branche est constant mais faible avant la crise sanitaire. Il s'est légèrement accru depuis 2022, mais l'évolution au trimestre le trimestre reste très proche (► [figure 1](#)).

¹ La valeur ajoutée de la branche des services financiers est principalement générée par le secteur institutionnel des sociétés financières, tandis que celle de la branche des services immobiliers (agences immobilières, bailleurs sociaux) reflète surtout la production d'un service de logement par les ménages propriétaires. Par ailleurs, la branche des services non marchands (administration publique, éducation, santé, et médico-social) n'est pas non plus retenue parmi les branches susceptibles de correspondre au secteur des sociétés non financières, car sa valeur ajoutée est principalement générée par les administrations publiques (APU). Il s'agit cependant d'une approximation. En effet, une partie de la valeur ajoutée des services immobiliers et des services non marchands est générée par des sociétés non financières. Inversement, toute la valeur ajoutée du secteur marchand hors activités financières et immobilières n'est pas générée uniquement par les sociétés non financières. En particulier, une évolution de la part de la valeur ajoutée générée par les entrepreneurs individuels est susceptible d'affecter le taux de marge de ces branches d'activité (► [Laurent T. et Quévat B., 2022](#)).

► 1. Évolution du taux de marge des sociétés non financières et des branches marchandes hors activités financières et immobilières par rapport à 2019

(en points de valeur ajoutée)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des SNF augmente de +1,4 point de valeur ajoutée par rapport à la moyenne de l'année 2019.

Source : Insee.

Conjoncture française

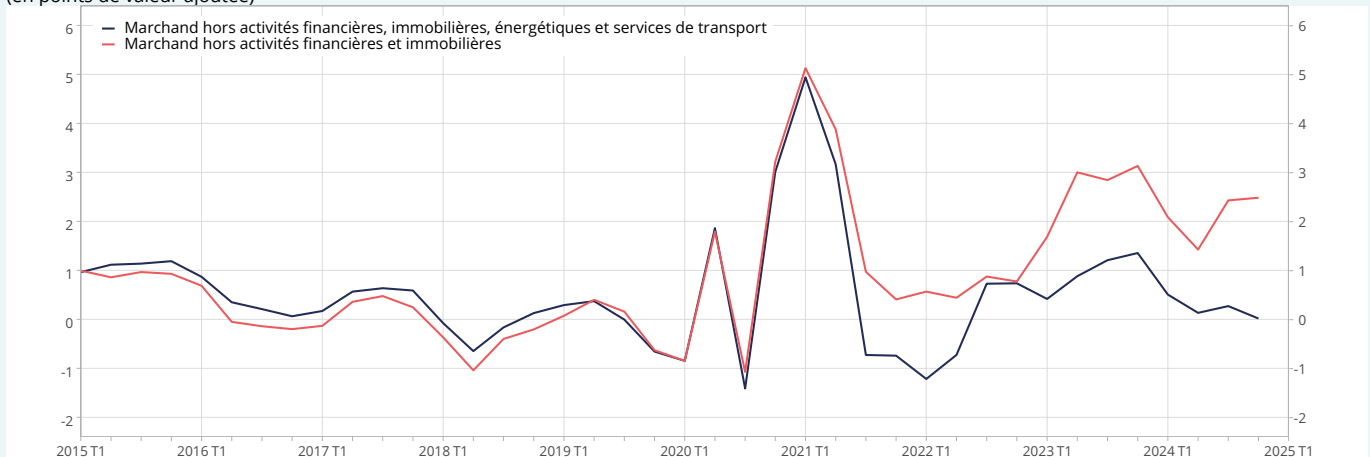
Cette approche comptable permet d'isoler la contribution de chaque branche à l'évolution du taux de marge d'ensemble et, en particulier, de calculer un taux de marge excluant les branches de l'énergie (« Énergie, eau, déchets ») et des services de transport. Ainsi, alors que le taux de marge de l'ensemble des branches marchandes hors activités immobilières et financières a augmenté de 2,1 points en moyenne sur l'année 2024 par rapport à 2019, il est en réalité quasiment stable (+0,2 point) une fois ces deux branches exclues (► **figure 2**). La quasi-totalité de la hausse du taux de marge des entreprises entre 2019 et 2024 peut donc être attribuée à ces deux branches.

En effet, le taux de marge a fortement augmenté dans les branches de l'énergie et des services de transport (► **figure 3**). Dans un contexte de sortie de la pandémie en 2021, des goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement sont apparus (► **Insee, 2022**), ce qui s'est traduit par une nette hausse du cours du fret maritime. Comme d'importantes compagnies internationales de transport figurent parmi les unités

résidentes françaises, cette hausse a contribué à augmenter le taux de marge de l'ensemble des entreprises.

Par ailleurs, dans un contexte de fortes tensions géopolitiques en 2022, les cours des matières premières énergétiques ont bondi. La hausse des prix de l'énergie a renchéri le coût des consommations intermédiaires des entreprises intensives en énergie, affectant leur valeur ajoutée, mais a, dans le même temps, augmenté le prix de la valeur ajoutée de la branche de l'énergie (► **Vermersch G., 2024**). Cette flambée des cours en 2022 est néanmoins intervenue dans un contexte national de production électronucléaire dégradée du fait d'opérations de maintenance ou de contrôle, amplifiées par des phénomènes de corrosion sous contrainte (► **encadré de la fiche Activité** de la *Note de conjoncture* de juillet 2024). Les prix ont diminué mais se sont maintenus à un niveau élevé en 2023 et 2024 alors que la production domestique repartait : le taux de marge des entreprises de la branche de l'énergie est ainsi significativement plus élevé en 2024 (79,9 %) qu'en 2019 (67,6 %).

► 2. Évolution du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières, avec ou sans sa composante énergétique et services de transport, par rapport à 2019 (en points de valeur ajoutée)

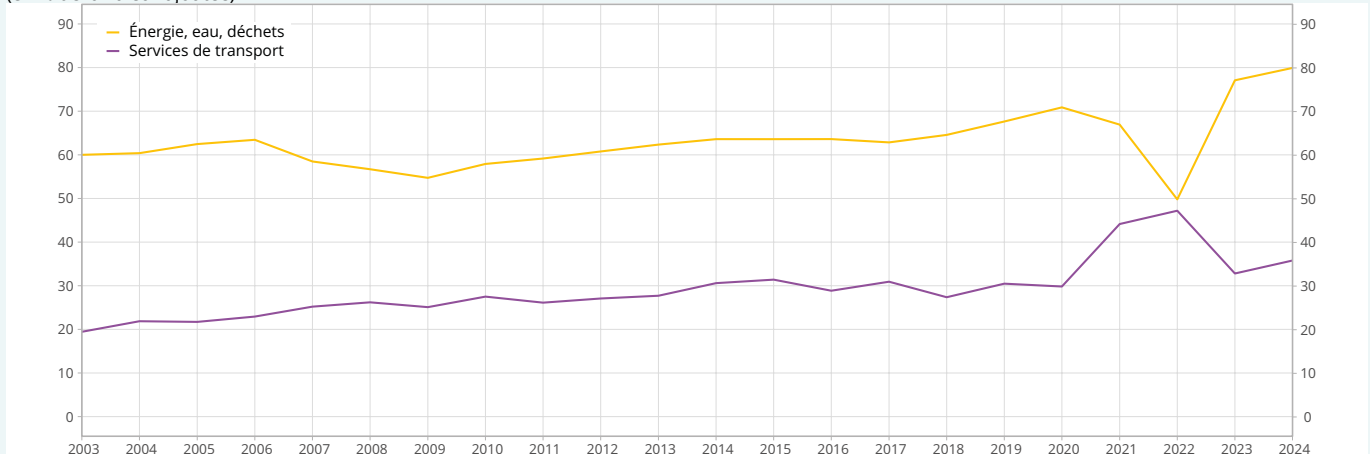


Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des branches marchandes, hors activités financières et immobilières, et hors branches de l'énergie et des services de transport est stable.

Source : Insee.

► 3. Taux de marge annuel des branches de l'énergie et des services de transport (en % de la valeur ajoutée)



Lecture : en 2024, le taux de marge de la branche de l'énergie est de 79,9 %.

Source : Insee.

Les branches énergétiques et de services de transport expliquent l'essentiel des fluctuations trimestrielles du taux de marge de l'ensemble des entreprises depuis 2022

Au-delà du niveau du taux de marge de l'ensemble des entreprises, les branches de l'énergie et des services de transport expliquent l'essentiel de ses variations trimestrielles depuis la crise sanitaire. Ainsi, en 2021, les marges des services de transport ont contribué davantage que par le passé à l'évolution du taux de marge d'ensemble, avant de se replier au second semestre 2022 et finalement de rebondir en 2024, dans le contexte de renchérissement du fret provoqué par les attaques des navires marchands au niveau du détroit de Bab-el-Mandeb.

Le taux de marge de la branche de l'énergie s'est, quant à lui, fortement replié en 2022, du fait de la baisse de la production électronucléaire en France en raison de la fermeture d'un nombre important de réacteurs, avant de rebondir mécaniquement en 2023, puis de bénéficier de la hausse du cours de l'électricité à l'été 2024. Ainsi, au troisième trimestre 2024, le taux de marge des sociétés non financières a augmenté de 1,0 point, porté

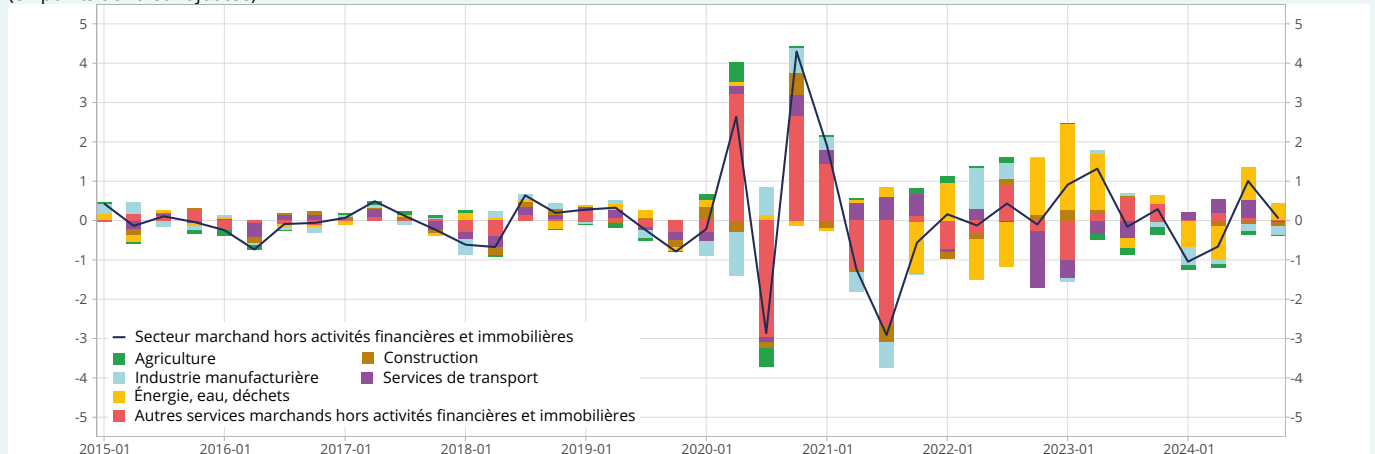
essentiellement par les contributions de la branche de l'énergie pour +0,8 point et des services de transport pour +0,4 point (► **figure 4**).

Finalement, depuis 2022, la volatilité du taux de marge (► **encadré méthodologique**) est trois fois supérieure à celle constatée sur la période 2015-2019. L'énergie contribue pour 61 % de la volatilité du taux de marge d'ensemble depuis 2022 contre 3 % auparavant, et les services de transport pour 18 % depuis 2022 contre 11 % avant la crise sanitaire (► **figure 5**). À l'inverse, les services marchands hors transport, immobilier et finance ne contribuent plus que pour 10 % de la variance d'ensemble, soit bien moins que leur poids dans la valeur ajoutée.

L'importance croissante de la branche de l'énergie dans la volatilité du taux de marge sur la période récente est à mettre en regard de la montée en puissance des capacités renouvelables en Europe sur la même période. La volatilité des prix sur le marché de gros de l'électricité européen s'explique en effet par la tarification du kilowattheure au coût marginal de la dernière centrale appelée pour satisfaire la consommation instantanée. Ce coût marginal est déterminé par le coût variable de fonctionnement

► 4. Contributions sectorielles à l'évolution trimestrielle du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières

(en points de valeur ajoutée)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le taux de marge des branches marchandes hors activités immobilières et financières augmente de 0,1 point de valeur ajoutée. La branche de l'énergie y contribue pour +0,4 point.

Source : Insee.

► 5. Contributions sectorielles à la volatilité du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières, avant et après la crise énergétique de 2022

Branche / Période	Poids moyen dans la valeur ajoutée		Variance totale / Contributions à la variance (%)	
	2015-2019	Depuis 2022	2015-2019	Depuis 2022
Poids / variance totale	100 %	100 %	0,32	0,97
Agriculture	3 %	3 %	0 %	0 %
Industrie manufacturière	19 %	17 %	6 %	8 %
Énergie, eau, déchets	4 %	5 %	3 %	61 %
Construction	9 %	9 %	3 %	2 %
Services de transport	7 %	8 %	11 %	18 %
Autres services marchands hors activités financières et immobilières	58 %	58 %	78 %	10 %

Source : Insee.

Conjoncture française

pour produire un kilowattheure supplémentaire (► [CRE, 2024](#)). Les énergies renouvelables (éolien et solaire notamment) sont appelées en premier sur le réseau et suffisent parfois à satisfaire la demande en fonction des conditions météorologiques, à un coût quasi nul. La hausse tendancielle des capacités renouvelables installées en Europe, dont la production est aléatoire, est donc un facteur de volatilité pour le prix de gros de l'électricité. Par ailleurs, lorsque la demande est forte ou que les conditions météorologiques sont défavorables, les centrales à énergie fossiles (gaz, charbon, fioul) sont appelées sur le réseau : c'est alors le coût marginal de production par ce type d'unités qui détermine le cours du marché de gros de l'électricité en Europe. La forte volatilité du marché du gaz depuis 2022 (► [fiche Énergie et matières premières](#)) et du prix du quota d'émission se transmettent donc au marché de gros de l'électricité.

D'ici la mi-2025, le taux de marge des branches énergétiques et de services de transport se replierait, en raison de la baisse du prix de vente de l'électricité et du repli du cours du fret

Afin de prévoir l'effet de la volatilité des cours de marché du fret maritime et de l'électricité sur le prix de valeur ajoutée des branches de l'énergie et des services de transport, il est possible de modéliser simplement le prix à l'exportation de chacune de ces deux branches à partir de ces deux cours de marché (► [encadré méthodologique](#)). Ensuite, cette prévision de prix à l'exportation est utilisée pour calculer le prix de la valeur ajoutée de chaque branche en prévision et retracer ainsi la contribution des cours du fret et de l'électricité au taux de marge d'ensemble.

Dans la branche des services de transport, le prix à l'exportation s'ajuste avec un retard d'un trimestre à une variation du cours du fret maritime (► [figure 6](#)), pour une élasticité de 0,2 : une hausse de 10 % du cours du fret

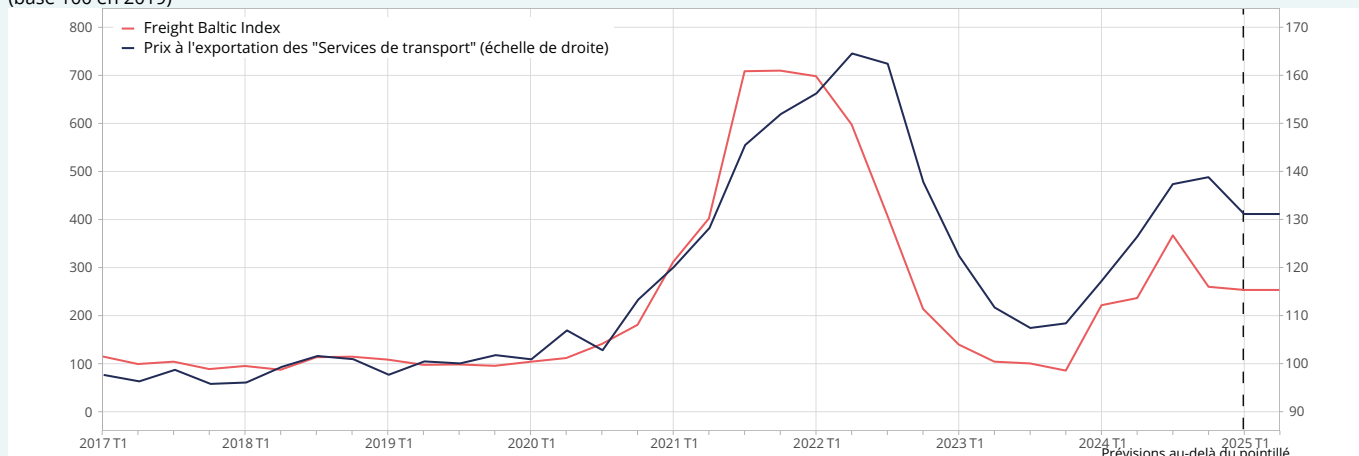
maritime se traduit par une hausse du prix à l'exportation de 1,7 % en services de transport le trimestre suivant, toutes choses égales par ailleurs. Sous cette hypothèse, étant donné le repli du cours du fret maritime depuis l'automne 2024, le prix à l'exportation de la branche des services de transport se replierait de 6 % d'ici la mi-2025, ce qui contribuerait à une baisse de 0,1 point du taux de marge d'ensemble au premier semestre 2025.

Dans la branche de l'énergie, le prix à l'exportation s'ajuste à un horizon d'un trimestre à une variation du cours du marché de gros de l'électricité (► [figure 7](#)), pour une élasticité à terme de 0,4 : une hausse de 10 % du cours de l'électricité se traduit par une hausse du prix à l'exportation, toutes choses égales par ailleurs, de +4,2 % un trimestre plus tard, dont 2,7 % dès le trimestre coïncident. Sous cette hypothèse, étant donné l'évolution du cours du marché de gros de l'électricité depuis l'été 2024, le prix à l'exportation de la branche de l'énergie progresserait d'un peu moins de 20 % entre le quatrième trimestre 2024 et le deuxième trimestre 2025. Toutefois, les exportations de cette branche ne représentent qu'une faible fraction de sa production (moins de 10 %) et le prix de production pour le marché intérieur baisserait à partir de février 2025, suivant le tarif réglementé de vente. Ainsi, la hausse du prix à l'exportation soutiendrait certes le prix de valeur ajoutée de la branche de l'énergie, mais cet effet serait fortement contrebalancé par la baisse du prix de consommation pour les ménages (► [fiche Prix à la consommation](#)). Finalement, le prix de la valeur ajoutée de cette branche reculerait d'environ 6 % au premier semestre 2025, pesant pour -0,3 point sur le taux de marge d'ensemble au premier semestre 2025.

Ainsi, au premier semestre 2025, le repli du cours du fret maritime et la baisse du tarif réglementé de vente de l'électricité, pèseraient pour -0,4 point, toutes choses égales par ailleurs, sur l'évolution du taux de marge des entreprises. ●

► 6. Prix à l'exportation des services de transport et prix du fret maritime

(base 100 en 2019)

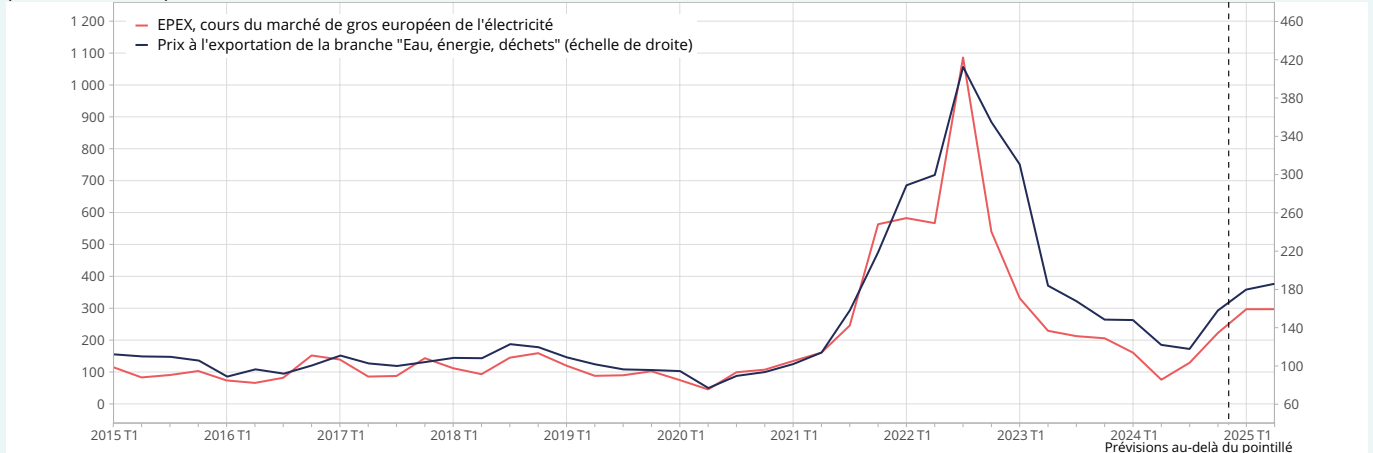


Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du premier trimestre 2025).

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le cours du fret maritime FBX augmente de 160,0 % et le prix d'exportation de la branche des services de transport augmente de 38,8 % par rapport à leurs moyennes de l'année 2019.

Source : Freight Baltic Index, Insee.

► 7. Prix à l'exportation de la branche de l'énergie et prix spot de l'électricité sur le marché de gros européen (base 100 en 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévisions à partir du premier trimestre 2025).

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le cours européen de l'électricité EPEX augmente de 122,8 % et le prix d'exportation de la branche de l'énergie augmente de 57,1 % par rapport à leurs moyennes de l'année 2019.

Source : Epex, Insee.

Méthodologie

Définition de la volatilité

Dans cet éclairage, la volatilité du taux de marge des entreprises est définie comme la variance du taux de marge des branches marchandes hors activités financières et immobilières. Celle-ci est calculée sur deux périodes, avant la crise sanitaire (entre 2015 et 2019) puis depuis 2022 jusque fin 2024. La contribution relative d'une branche i à la volatilité d'ensemble du taux de marge à la période t est quant à elle calculée de façon simplifiée, en négligeant les termes croisés de covariance entre taux de marge des différentes branches :

$$Contribution_{volatilité\ i} = \left(\frac{VA\ i, t}{VA\ glob, t} \right)^2 \times Variance \left(\frac{EBE\ i, t}{VA\ i, t} \right) = \left(\frac{VA\ i, t}{VA\ glob, t} \right)^2 \times Variance(Taux\ de\ marge\ i, t)$$

Avec :

$VA\ i, t$: Valeur ajoutée de la branche i moyenne durant la période t en valeur ;

$VA\ glob, t$: Valeur ajoutée moyenne durant la période t des branches marchandes hors activités financières et immobilières en valeur ;

$EBE\ i, t$: Excédent brut d'exploitation de la branche i à la période t .

Du fait de l'hypothèse simplificatrice retenue, la somme des contributions ainsi calculées ne correspond pas exactement à la variance observée : une transformation homothétique est donc appliquée aux différentes contributions afin de respecter cette égalité.

Modélisation du prix à l'exportation

L'évolution du prix à l'exportation de la branche énergie est modélisée par un étalonnage sur l'évolution du cours de l'EPEX, le marché de gros européen de l'électricité. Le prix à l'exportation est modélisé par rapport à l'évolution instantanée et retardée d'un trimestre de l'EPEX. Au bout d'un trimestre, l'élasticité estimée est de 0,4 sur la période de 2005-T2 à 2023-T4, dont 0,27 dès le trimestre coïncident, avec un pouvoir explicatif de 57 %.

Équation 1 :

$$\Delta(P_{x_energie,t}) = 0,00 + 0,27 \times \Delta(EPEX)_t^{***} + 0,11 \times \Delta(EPEX)_{t-1}^{***} + \epsilon_t$$

(0,01) (0,03) (0,03)

$R^2 = 0,57$; Test de Durbin-Watson = 2,17 ; période d'estimation : 2005-T2 - 2023-T4
*** : p-valeur <= 0,01

Avec $P_{x_energie,t}$: le prix à l'exportation de la branche « Énergie, eau, déchets » à la période t .

L'évolution du prix à l'exportation de la branche des services de transport est obtenue par un étalonnage sur l'évolution retardée d'un trimestre de l'indice Baltic Dry Index, qui correspond à un indice composite reflétant les prix du fret maritime mondial. L'élasticité estimée est de 0,17 sur la période de 2016-T4 à 2023-T4, avec un pouvoir explicatif de 54 %.

Équation 2 :

$$\Delta(P_{x_transport,t}) = 0,00 + 0,17 \times \Delta(Baltic\ Dry\ Index)_{t-1}^{***} + \epsilon_t$$

(0,01) (0,03)

$R^2 = 0,54$; Test de Durbin-Watson = 2,67 ; période d'estimation : 2016-T4 - 2023-T4
*** : p-valeur <= 0,01

Avec $P_{x_transport,t}$: le prix à l'exportation de la branche « Services de transport » à la période t .

Calcul de la contribution du cours de l'EPEX et du prix du fret au taux de marge d'ensemble

La sensibilité du taux de marge des entreprises à une variation (relative) du prix à l'exportation d'une branche i est obtenue formellement comme suit :

$$\frac{dTM}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{d}{dp_{x_i}/p_{x_i}} \left(\frac{EBE}{VA} \right)$$

Avec :

TM , EBE et VA respectivement le taux de marge, l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée de l'ensemble des entreprises ;

p_{x_i} , le prix des exportations de la branche i .

Or,

$$\frac{dEBE}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{dVA}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = \frac{dX_i}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = X_i$$

Avec X_i , les exportations en valeur de la branche i .

Donc

$$\frac{dTM}{dp_{x_i}/p_{x_i}} = X_i \cdot \left(\frac{1}{VA} - \frac{EBE}{VA^2} \right) = \frac{X_i}{VA} \cdot (1 - TM) = \frac{VA_i}{VA} \cdot \frac{X_i}{VA_i} \cdot (1 - TM)$$

Avec VA_i , la valeur ajoutée de la branche i .

Ainsi, la sensibilité du taux de marge des entreprises à une variation (relative) du prix d'export de la branche i peut s'écrire comme le produit de trois facteurs :

- la part de la valeur ajoutée de la branche i dans la valeur ajoutée d'ensemble ;
- la part des exportations (en valeur) de la branche i dans sa valeur ajoutée ;
- le niveau initial du taux de marge. ●

Bibliographie

Commission de Régulation de l'Énergie (2024), « La surveillance et le fonctionnement des marchés de gros de l'électricité et du gaz naturel en 2023 », Rapport annuel de septembre 2024.

Laurent T., Quévat B. (2022), « Évolutions récentes des taux de marge : de fortes disparités entre branches dans un contexte de hausse généralisée des prix », éclairage de la *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2024.

Morvan F. (2024), « En 2023, le redémarrage des centrales nucléaires a contribué pour un demi-point à la croissance du PIB », encadré de la *Note de conjoncture*, Insee, juillet 2024.

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

Vermersch G. (2024), « Le taux de marge des entreprises a bien résisté à la hausse des prix d'importation, en raison des hausses de leurs prix de vente et de la modération salariale », éclairage de la *Note de conjoncture*, Insee, juillet 2024. ●

Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) s'est presque stabilisé au quatrième trimestre 2024 (-0,2 % après -1,1 % au troisième trimestre ; ► **figure 1**). Les investissements en produits manufacturés ont cessé de reculer (+0,1 % après -4,8 % au troisième trimestre 2024), grâce au rebond des achats de matériels de transport (+2,8 % après -9,8 %), tandis qu'ont continué de diminuer les acquisitions de biens d'équipement (-1,2 % après -2,5 %) et d'« autres produits industriels » (-1,0 % après -1,9 %), pénalisées par l'environnement incertain et les effets du durcissement passé des conditions de financement. L'investissement en construction est reparti à la baisse (-1,1 % après +0,6 % au troisième trimestre), et totalise désormais sept trimestres de recul sur les huit derniers. Enfin, les dépenses d'investissement en services ont à peine progressé (+0,2 % après +1,1 %), que cela soit en services aux entreprises (+0,2 % après +0,9 %) ou en information-communication (+0,1 % après +1,1 %). Au total, sur l'année 2024, l'investissement des ENF a diminué (-1,6 % après +3,1 % en 2023). L'investissement en produits manufacturés a décroché (-5,6 % en 2024 après +3,6 % en 2023), tandis que le recul de l'investissement en construction s'est amplifié (-2,4 % après -0,5 %). L'investissement en services, structurellement bien orienté, notamment du fait des dépenses en service d'information-communication, a nettement freiné (+2,8 % après +5,4 %).

L'investissement des prochains trimestres resterait morose, avec toutefois des disparités significatives selon les types d'investissement (► **figure 2**). Dans l'industrie, les perspectives de demande se situent en deçà de leur moyenne historique et les intentions de commandes du commerce de gros d'équipements industriels évoluent depuis un an autour de leur plus bas niveau depuis 2015, hors épisode de la crise sanitaire (► **figure 3**). Par ailleurs, dans la construction, le recul de l'investissement va au-delà des seuls effets du durcissement monétaire passé : les mises en chantier de bureaux sont en forte baisse depuis début 2022, sans signe visible d'inflexion, et atteignent leur plus bas niveau depuis dix ans (► **figure 4**), reflétant des changements structurels dans l'organisation du travail (développement du télé-travail, essor du travail indépendant, etc.). Les mises en chantier de surfaces commerciales semblent, quant à elles, s'être stabilisées à un niveau proche de leur plus bas historique, atteint lors de la crise sanitaire. Enfin, le solde d'opinion sur l'investissement prévu par les entreprises du secteur des services a connu un rebond au mois de janvier 2025 (► **figure 5**), mais demeure au-dessous de sa moyenne de long terme depuis le mois d'octobre 2023. Par ailleurs, la baisse continue du taux de

► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

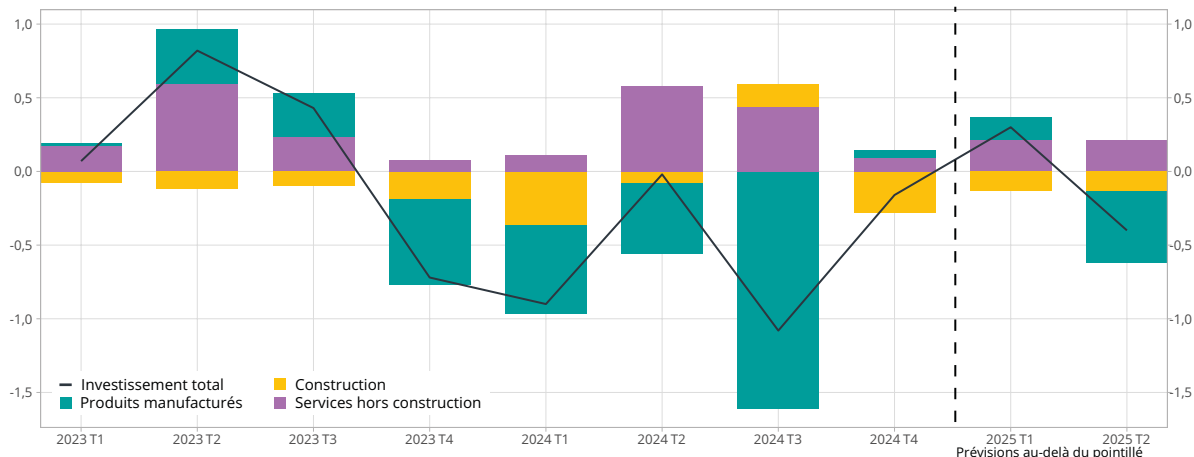
	Variations trimestrielles								Variations annuelles				
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (33 %)	0,1	1,1	0,9	-1,7	-1,8	-1,4	-4,8	0,1	0,5	-1,5	3,6	-5,6	-3,3
Construction (26 %)	-0,3	-0,5	-0,4	-0,7	-1,4	-0,3	0,6	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-2,4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

■ Prévisions.

Source : Insee.

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

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



Lecture : au quatrième trimestre 2024, l'investissement en construction contribue pour -0,3 point à l'évolution de l'investissement total (-0,2 %).

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

dépôt de la BCE, passé de 4,00 % à 2,50 % entre juin 2024 et mars 2025, ne se transmet que partiellement aux conditions de financement des entreprises. Celles-ci ne soutiennent pas encore les décisions d'investissement (► **éclairage** sur la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises et ► **figure 6**). Enfin, les mesures prises dans le cadre de la loi de finances pour 2025 pèsent sur la situation financière des entreprises et donc sur leur capacité d'autofinancement (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance).

Dans ce contexte, l'investissement des ENF continuerait de diminuer légèrement en moyenne au premier semestre 2025 (+0,2 % au premier trimestre puis -0,4 % au deuxième). L'investissement en produits manufacturés resterait globalement mal orienté, mais les acquisitions d'automobiles lui apporteront un soutien ponctuel au premier semestre, du fait d'achats anticipés avant l'entrée en vigueur du durcissement du malus écologique au 1^{er} mars : l'investissement en produits manufacturés progresserait ainsi de +0,5 % au premier trimestre, avant de se replier au deuxième (-1,5 %). L'investissement en services continuerait certes de progresser (+0,5 % par trimestre), mais sensiblement moins vite que sa tendance des trois dernières années (+1,3 % par trimestre en moyenne). Dans la construction, le recul se poursuivrait (-0,5 % par trimestre), reflétant le faible volume de mises en chantier. À mi-année, l'acquis de croissance pour l'investissement total des ENF serait négatif (-0,8 %). ●

► 3. Intentions de commande du commerce de gros d'autres équipements industriels et des autres commerces de gros spécialisés

(solde d'opinion, CVS, en points)



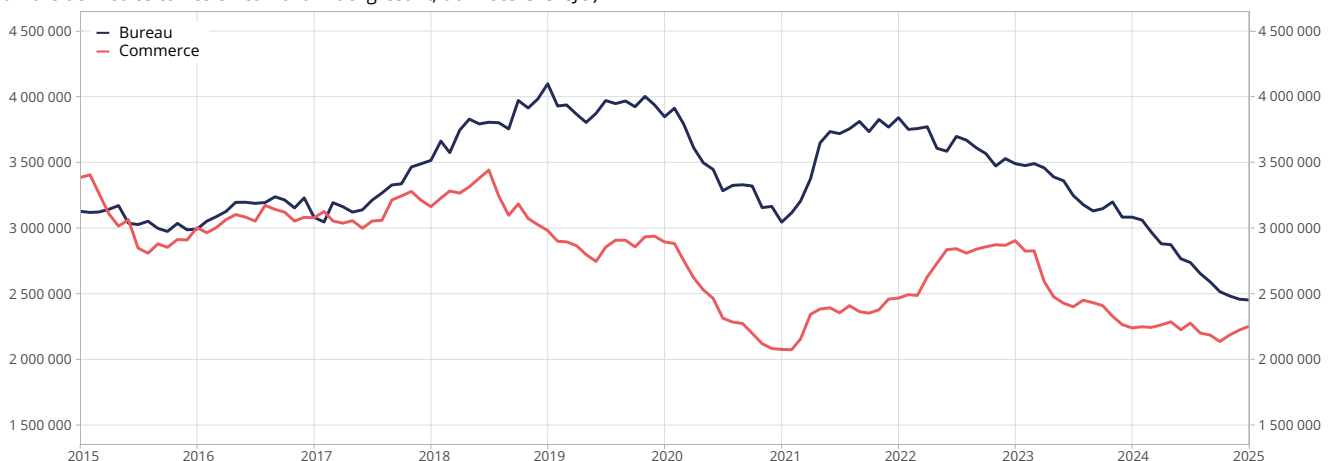
Dernier point : janvier 2025.

Lecture : en janvier 2025, le solde d'opinion sur les intentions de commande du commerce de gros d'autres équipements industriels s'élève à -35,3 points.

Source : Insee, enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros.

► 4. Mises en chantier de bureaux et de locaux commerciaux

(nombre de mètres carrés en cumul annuel glissant, données CVS-CJO)



Dernier point : janvier 2025.

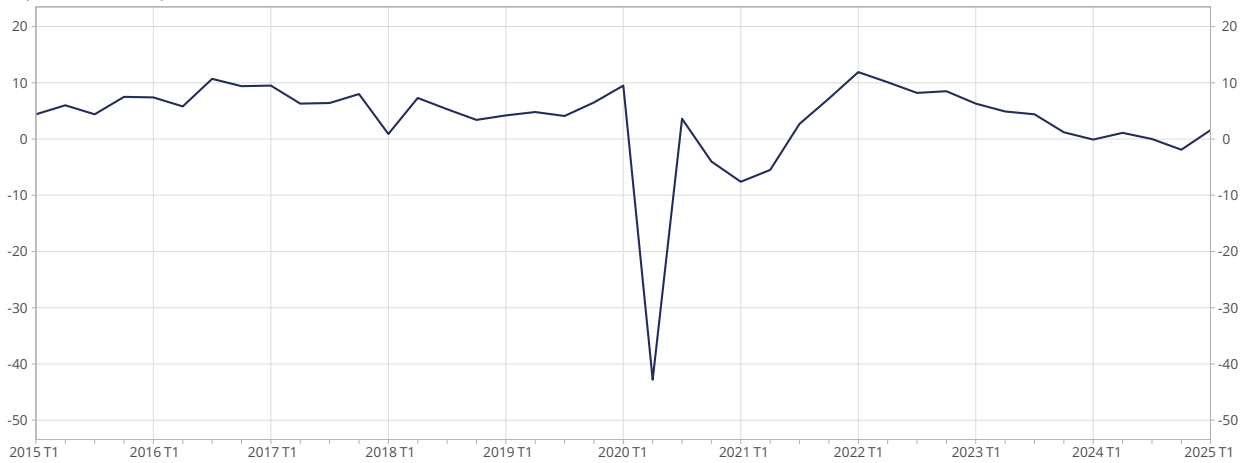
Lecture : en janvier 2025, le volume de bureaux mis en chantier sur les 12 derniers mois (de février 2024 à janvier 2025) s'élève à 2,45 millions de mètres carrés.

Source : Sdes, calculs Insee.

Conjoncture française

► 5. Investissement prévu dans les services

(solde d'opinion, CVS, en points)



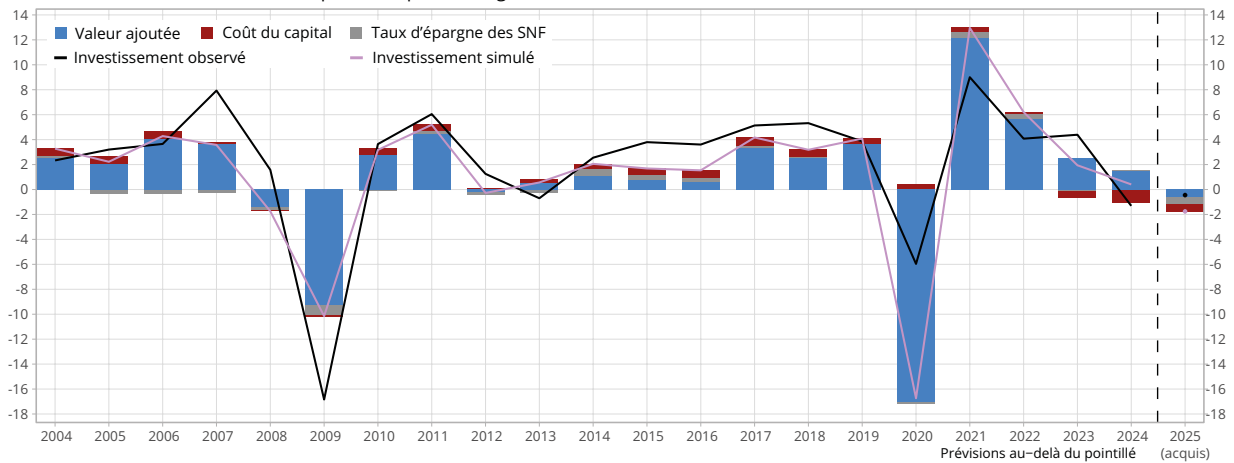
Dernier point : janvier 2025.

Lecture : en janvier 2025, le solde d'opinion sur les investissements prévus par les entreprises du secteur des services s'élève à 1,6 point.

Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans les services.

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

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



Note : la modélisation est celle présentée dans la *Note de Conjoncture* de juin 2015 : ► [Hauseux et al.](#) « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs ». Le taux d'épargne des SNF est pris comme proxy du taux d'épargne des ENF.

Lecture : En 2019, l'investissement des ENF hors construction a augmenté de 3,9 %. Le modèle simulait une hausse de 4,1 % dont 3,6 points de contribution de la valeur ajoutée, 0,4 point du coût du capital et 0,1 point du taux d'épargne des SNF.

Source : Insee.

Depuis la mi-2024, la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises françaises est freinée par la réduction du bilan de la BCE, l'incertitude politique et les mouvements de taux obligataires aux États-Unis

Depuis juin 2024, la BCE a initié une baisse de ses taux directeurs, qui encadrent les coûts de refinancement interbancaire à court terme. Selon la modélisation proposée dans le présent éclairage, les banques transmettent rapidement les fluctuations de politique monétaire aux agents privés, et une baisse des taux directeurs de 100 points de base se traduit par une baisse de l'ordre de 50 points de base des taux de crédit aux entreprises françaises à un horizon de deux ans, dont 40 points de base dès la première année. Toutefois, les taux sur les nouveaux crédits contractés par les entreprises baissent moins fortement que ce que permettrait l'assouplissement monétaire en cours. Plusieurs facteurs expliquent cette moindre transmission, dont certains sont communs à tous les pays de la zone euro. D'abord, l'effet de la baisse des taux directeurs est en partie contrebalancé par la réduction du bilan détenu par la BCE, qui est composé de titres de plus long terme : ainsi, si les taux de court terme réagissent fortement à l'assouplissement monétaire, les taux de moyen et long termes sont plus inertes. De plus, les fluctuations du marché obligataire américain se transmettent en partie aux taux des agents européens, indépendamment de la politique monétaire menée par la BCE ; ce facteur a plutôt joué à la baisse depuis un an mais s'inverse depuis la fin 2024 du fait de l'incertitude sur l'orientation de la politique budgétaire outre-Atlantique. Enfin, plus spécifiquement à la France, la prime de risque du taux souverain français, définie comme l'écart entre ce dernier et le taux souverain allemand, a augmenté depuis l'été 2024 dans un contexte d'incertitude politique, freinant aussi la transmission de la politique monétaire aux taux des prêts aux entreprises françaises.

À l'horizon de la mi-année 2025, les facteurs limitant la transmission de la baisse des taux directeurs ne se lèveraient que partiellement. Le spread franco-allemand semble se stabiliser et les taux directeurs de la BCE continueraient de diminuer, ce qui contribuerait à la baisse des taux privés français, mais la contraction du bilan de la BCE jouerait en sens inverse sur les taux de long et moyen termes. Enfin, les taux américains pourraient continuer de freiner la baisse des taux souverains et privés en Europe si les craintes suscitées par la mise en œuvre des politiques budgétaires et commerciales de la nouvelle administration venaient à se concrétiser. De même, la hausse du taux souverain allemand après l'annonce d'une hausse des dépenses de défense début mars s'est transmise à l'ensemble du marché obligataire européen et pourrait aussi freiner la baisse des taux aux agents privés. Au final, ces facteurs atténuent la diffusion du soutien monétaire à l'investissement via le canal du crédit.

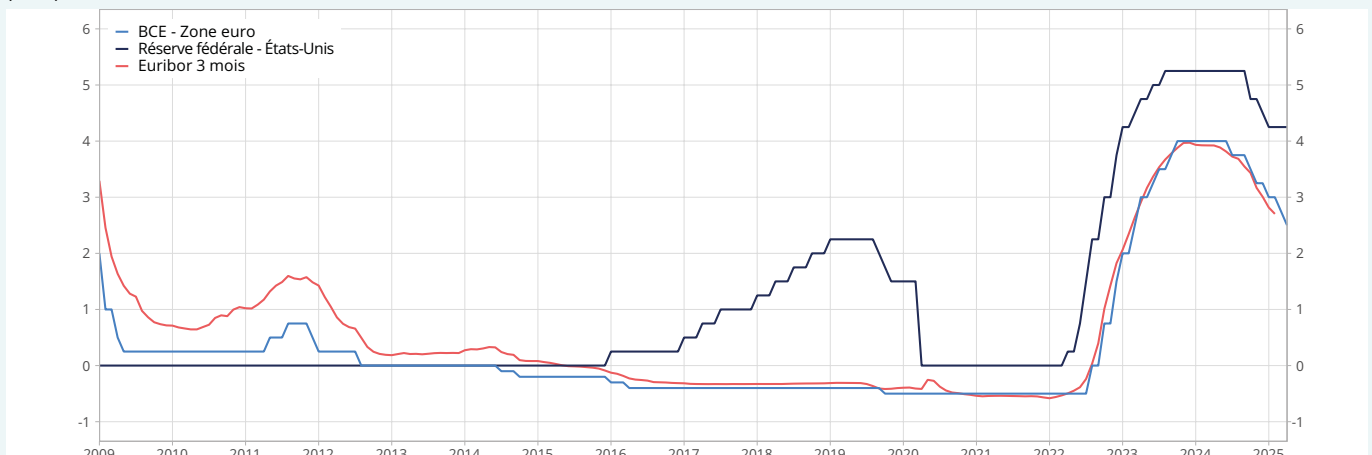
Raphaële Adjerad, Gaston Vermersch

Les banques centrales ont engagé une baisse de leur taux d'intérêt directeur de part et d'autre de l'Atlantique en 2024

En 2024, dans un contexte de désinflation, la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine

ont engagé des cycles de baisses de leurs taux directeurs (► **figure 1**). La BCE a initié ce mouvement dès juin en baissant le taux de la facilité de dépôt de 4,00 % à 3,75 %, suivi par de nouvelles réductions en septembre, octobre, décembre, février et mars 2025 pour atteindre 2,50 %.

► 1. Taux d'intérêt directeurs des banques centrales (en %)



Dernier point : mars 2025 pour les taux de la BCE et de la Réserve fédérale et janvier 2025 pour l'Euribor.

Note : le taux considéré pour la politique monétaire de la BCE est à présent le taux de facilité de dépôt et pour la Réserve fédérale, le plancher de l'Effective Federal funds rate.

Source : BCE, Federal Reserve.

Conjoncture française

L'Euribor à trois mois a suivi les ajustements du taux de la facilité de dépôt de la BCE (► [Banque d'Espagne, 2023](#))¹. La Réserve fédérale, quant à elle, a commencé à réduire son taux en septembre, avec une forte baisse de 50 points de base, passant le plancher du taux effectif des fonds fédéraux de 5,25 % à 4,75 %, avant de procéder à deux autres baisses en novembre et décembre, clôturant l'année à 4,25 %.

Cette baisse s'est traduite par une diminution modeste des taux souverains et des taux privés européens à moyen terme, en particulier en France

Depuis mi-2023, les taux des obligations d'État des pays de la zone euro sont également en léger recul. Cependant, à partir de l'été 2024, l'écart de rendement (spread) entre les obligations françaises (OAT) et allemandes (Bund) s'est notablement creusé : ainsi, les taux à trois ans² de la France et de l'Allemagne s'établissaient respectivement à 2,6 % et 2,2 % en janvier 2025, soit un écart de 41 points de base, alors que cet écart était seulement de 23 points de base en mai 2024. Cette divergence s'explique principalement par les incertitudes politiques en France, notamment la dissolution de l'Assemblée nationale et les tensions entourant l'adoption du budget pour 2025. De même, alors que le taux à trois ans pour la France était inférieur de 11 points de base à celui de l'Espagne en mai, c'est désormais le taux souverain espagnol qui est légèrement inférieur au taux français (de 6 points de base en janvier).

En ce qui concerne le secteur privé, depuis le début de l'année 2024, les taux des nouveaux crédits accordés aux sociétés non financières (SNF) dans la zone euro ont diminué moins vite que les taux directeurs (► [figure 2](#)). En France spécifiquement, la diminution des taux des

nouveaux crédits est légèrement moins prononcée que celle de l'ensemble de la zone euro : depuis le deuxième trimestre 2024, la baisse mensuelle moyenne en points de base en France reste systématiquement inférieure à celle enregistrée dans la zone euro (12 points de base en moyenne au quatrième trimestre contre 14 dans la zone euro, 6 points de base au troisième trimestre contre 10 dans la zone euro, 3 points de base au deuxième trimestre contre 4 dans la zone euro).

Cette modeste diminution des taux de crédits aux entreprises françaises contraste avec les réductions plus significatives des taux directeurs de la BCE au cours de la même période. L'analyse des canaux de transmission des baisses de taux de la banque centrale aux obligations d'État puis aux entreprises privées permet de détailler les facteurs explicatifs de cette divergence, dont certains sont communs à tous les pays de la zone euro et d'autres spécifiques à la France.

La transmission des chocs de politique monétaire aux taux privés n'est pas immédiate et dépend en outre de la maturité et du risque

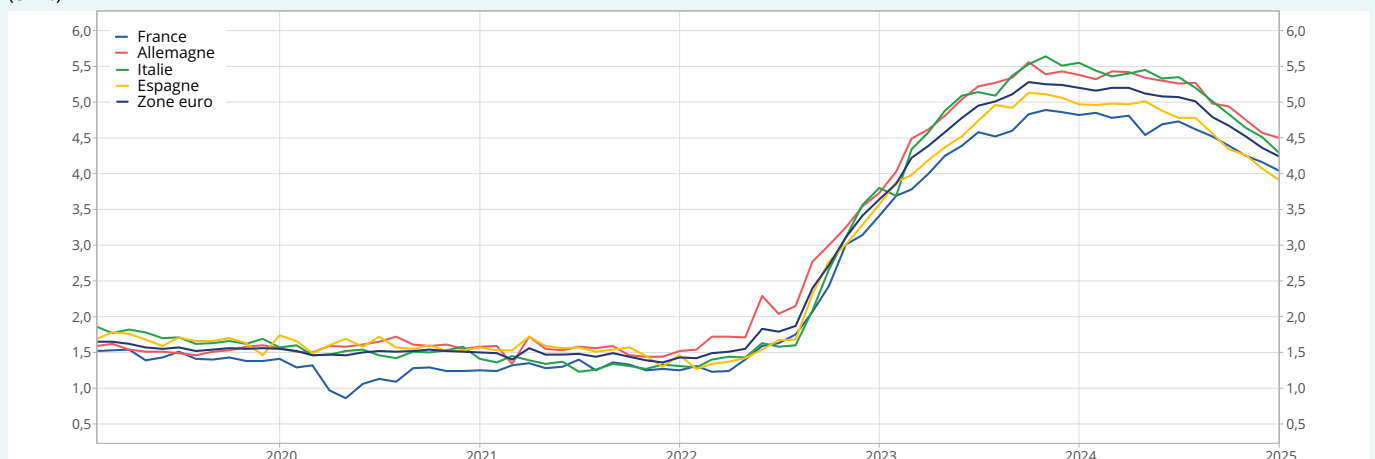
Les banques centrales définissent des taux directeurs qui déterminent les taux interbancaires de très court terme. Plusieurs facteurs influencent la transmission. En premier lieu, les banques n'ajustent pas immédiatement leurs barèmes. Il existe donc un délai de transmission : sur la base des évolutions passées, on constate que les chocs de politique monétaire se transmettent effectivement aux taux privés dans un délai relativement court, de l'ordre de 12 mois (► [Jude et Levieuge, 2024](#)).

¹ Depuis le début des années 2010, les taux interbancaires en zone euro suivent le taux de facilité de dépôt de la BCE du fait de l'excédent de liquidité. Auparavant, ils suivaient davantage le taux des opérations principales de refinancement.

² Dans cet éclairage, la maturité retenue pour les taux souverains et ceux appliqués aux entreprises est de trois ans, car il s'agit de la maturité moyenne de la dette des entreprises (cf. infra).

► 2. Taux d'emprunt pour les SNF en zone euro (2019-2024)

(en %)



Dernier point : janvier 2025.

Lecture : le taux d'emprunt pour les nouveaux prêts aux sociétés non financières (SNF) en France en janvier 2025 était de 4,0 %.

Source : Banque Centrale européenne.

Par ailleurs, les taux des prêts aux agents privés sont souvent contractés à un horizon de moyen ou long terme, à l'image de la maturité de la dette des entreprises en France, de trois ans en moyenne (► [Gueuder et Ray, 2022](#)). Dès lors, la transmission de la politique monétaire vers les agents privés n'est pas totale. Les taux accordés aux entreprises peuvent s'analyser comme la somme de trois composantes : une anticipation des taux d'intérêt futurs de court terme, une éventuelle prime de terme et des primes de risque (► [Barthélémy, 2024](#)). L'anticipation des taux d'intérêt de court terme dépend notamment des anticipations d'inflation sur lesquelles les banques centrales peuvent agir via leur politique monétaire, soit par la variation de leur taux directeur, soit par la variation du bilan d'actifs détenus par la banque centrale. La prime de terme correspond à la rémunération de l'illiquidité subie par le prêteur en prêtant à taux fixe. Enfin les primes de risque comportent une prime de risque macroéconomique qui dépend de l'environnement économique international, d'un potentiel risque souverain spécifique à chaque pays et d'un risque de défaut propre à chaque agent économique, estimé par la banque prêteuse et qu'elle lui facture.

La contraction du bilan de la BCE se traduit par une « repentification » de la courbe des taux

Dans un environnement économique et financier classique, les taux d'intérêt sont croissants en fonction de la maturité du prêt : on dit alors que la courbe des taux est croissante. C'était par exemple le cas en France en 2012 pour la courbe des taux des OAT (► [figure 3](#)).

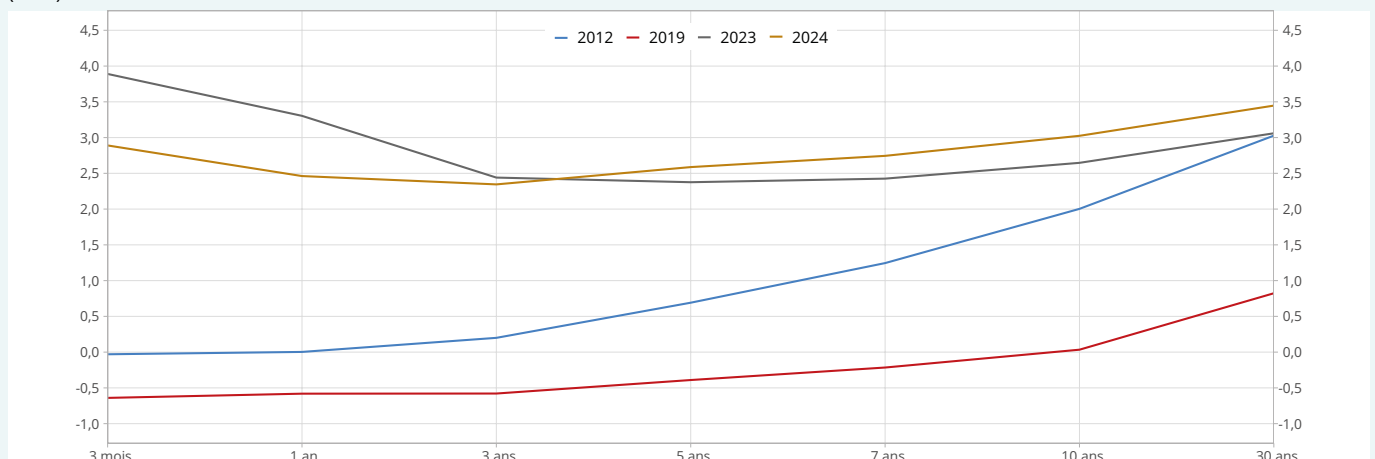
Avec la mise en place des politiques monétaires non conventionnelles de la BCE à partir du milieu des années 2010, cette courbe s'est ensuite aplatie jusqu'en 2019

(tout en restant croissante), du fait de la hausse du bilan de BCE, en particulier l'acquisition de titres souverains de moyen et long termes. C'était d'ailleurs l'un des objectifs affichés de la BCE : face à un risque accru de déflation et avec des taux directeurs proches de zéro, les politiques non conventionnelles visaient à stimuler la demande en abaissant les taux longs.

La situation a changé après la crise sanitaire dans un contexte de poussée inflationniste. La BCE a rapidement redressé son taux directeur en 2022 en réponse, et les taux à court terme ont augmenté, davantage que les taux longs qui dépendent eux des anticipations à long terme d'inflation et sont moins sensibles aux variations du taux directeur de la BCE notamment si la politique monétaire est parfaitement anticipée par les marchés : ainsi, la courbe des taux présentait une forme en « L » fin 2023.

En 2024, le phénomène inverse se produit : la BCE a amorcé une baisse de son taux directeur dans un contexte de désinflation engendrant une baisse des bons du Trésor à court terme, plus sensibles que les obligations à long terme à une variation du taux directeur. Ce mouvement de repentification de la courbe des taux est amplifié par la politique de resserrement du bilan des actifs de la BCE en 2024, ce qui tire à la hausse les taux souverains de tous les pays de la zone euro à long terme. Ainsi, fin 2024, la courbe des taux prend une forme en « U » : les taux courts baissent par rapport à 2023, mais restent toujours supérieurs au taux de moyen terme (3 à 7 ans), alors que les taux à long terme poursuivent leur hausse du fait de la restriction du bilan d'actifs détenu par la BCE. Finalement, les taux à trois ans ont moins diminué que les taux directeurs de la BCE, de la même manière qu'ils avaient moins augmenté auparavant.

► 3. Pente des taux souverains français en fonction de la maturité des obligations (OAT) (en %)



Lecture : en décembre 2024, le taux des bons du trésor à taux fixe à horizon 3 mois est de 2,89 %.

Source : Banque de France, Agence France Trésor.

Les taux américains ont également un impact sur les taux européens

Si les taux souverains et privés dans la zone euro sont affectés par les décisions de politiques monétaires de la BCE, ils sont aussi sensibles, dans une moindre mesure, à l'environnement obligataire mondial, et en particulier aux taux américains. À titre d'exemple, fin 2023, 29 % de la dette publique française était détenue par des non-résidents hors zone euro d'après la Banque de France. La littérature économique montre qu'un choc sur le taux souverain américain (► **Brandt et al, 2021**) ou l'environnement financier international (► **Girotti et al, 2022**) affecte simultanément les prix des actifs et des obligations en zone euro et ce, indépendamment de la réaction de politique monétaire de la BCE.

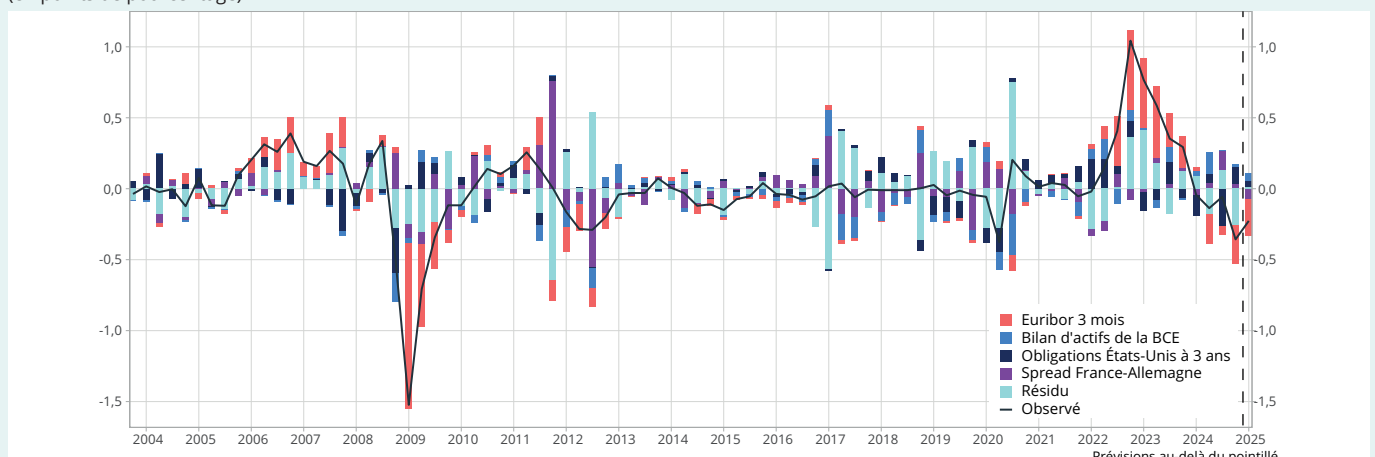
Si la baisse des taux obligataires était relativement parallèle de part et d'autre de l'Atlantique entre fin 2023 et fin 2024, les résultats de l'élection présidentielle américaine ont contribué à un regain des taux américains, contaminant le marché européen. En effet, si les perspectives de baisses de taux futures de la BCE sont solidement ancrées dans un contexte de baisse de l'inflation et de ralentissement marqué de l'activité sur le Vieux continent, les anticipations sont nettement plus fluctuantes outre-Atlantique, où l'activité continue de se montrer vigoureuse et où l'inflation peine à baisser. À cela s'ajoutent les politiques commerciales et budgétaires prévues par la nouvelle administration qui alimentent les craintes d'un regain inflationniste aux États-Unis, ce qui joue à la hausse sur les taux américains, et qui limite donc indirectement la baisse des taux européens, notamment français.

La baisse des taux d'emprunt pour les entreprises en France en 2024 a été freinée par la contraction du bilan de la BCE et par une prime de risque plus élevée

La baisse modeste du taux d'emprunt des SNF en France peut faire l'objet d'une modélisation économétrique, afin de distinguer dans ce mouvement ce qui relève d'une part de facteurs communs à tous les pays de la zone euro, notamment la politique monétaire de la BCE ou encore l'environnement économique et financier international, et d'autre part de facteurs dépendant plus spécifiquement du contexte national (► **encadré méthodologique**).

Afin d'étudier les différentes étapes de la transmission de la politique monétaire de la BCE, il est nécessaire de choisir un taux sans risque qui reflète les seules anticipations d'inflation et les primes de terme. En pratique, ce taux sans risque « pur » n'existe pas mais la littérature choisit de retenir le taux souverain. Pour la zone euro, le taux souverain le plus faible et pour lequel le marché présente la plus grande profondeur – donc ne souffre pas de problème de liquidité – est le taux allemand (Bund). On modélise ainsi dans un premier temps, sous la forme d'un modèle à correction d'erreur, le taux des obligations allemandes à trois ans en fonction du taux interbancaire à trois mois (Euribor), du bilan d'actifs détenu par la BCE, ainsi que du taux souverain américain de même maturité. Ensuite, le taux des obligations françaises (OAT) peut être décomposé comptablement comme la somme du taux souverain allemand (apparenté au taux sans risque en zone euro) et d'une prime de risque, communément appelée « spread », qu'on postule représentative de la

► 4. Contributions à l'évolution trimestrielle du taux sur les nouveaux crédits versés par les SNF en France (en points de pourcentage)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, les taux versés par les SNF sur les nouveaux crédits contractés baissent de 0,4 point de pourcentage. La baisse des taux interbancaires contribue pour -0,3 point à cette évolution d'après la modélisation retenue.

Source : Banque Centrale Européenne, Agence France Trésor, *Bundesbank*, S&P, modélisation et calculs Insee.

prime de risque macroéconomique française, du fait de l'incertitude spécifique à la France. Enfin, le taux sur les nouveaux crédits octroyés aux SNF françaises est modélisé par un modèle à correction d'erreur à partir du taux des obligations françaises. Ainsi, par l'enchaînement de ces différentes étapes, il est possible d'explicitier la contribution aux évolutions des taux auxquels se financent les SNF françaises du « spread » entre la France et l'Allemagne d'une part, et des facteurs communs aux différents pays de la zone euro d'autre part, comme le taux Euribor, le bilan de la BCE ou encore le taux souverain américain.

Selon la modélisation retenue, l'effet d'une hausse de 100 points de base du taux interbancaire à trois mois, sensible à l'évolution du taux directeur de la BCE, est à terme de 50 points de base sur le taux des nouveaux crédits aux SNF françaises et se diffuse pour 40 points de base dès la première année. Inversement, une hausse du bilan d'actifs de la zone euro équivalente à 1 point de PIB de la zone euro entraîne à terme une baisse de 0,6 point de base du taux de crédit aux SNF françaises à un horizon de deux ans.

Entre le quatrième trimestre 2023 et le quatrième trimestre 2024, les taux des nouveaux crédits des SNF françaises ont baissé de 0,6 point. L'assouplissement de la politique monétaire courant 2024 a contribué à cette baisse des taux payés par les SNF. La baisse du taux interbancaire européen, permise notamment par celle du taux directeur, aurait contribué pour -0,5 point. Néanmoins, cet effet est en partie contrebalancé par la poursuite de la réduction du bilan d'actifs de la BCE, qui a contribué positivement, pour +0,2 point. La baisse des taux américains a contribué

à hauteur de -0,2 point à la baisse des taux aux SNF françaises ; ce facteur s'est toutefois inversé lors du dernier trimestre de l'année et a contribué à freiner le mouvement de baisse (contribution de +0,1 point, ► [figure 4](#)). Quant à l'incertitude politique en France, reflétée par l'écart de taux souverain entre la France et l'Allemagne (spread), elle a progressé à l'été et aurait, toutes choses égales par ailleurs, rehaussé le taux des crédits aux SNF françaises de +0,2 point sur un an fin 2024. Enfin, les facteurs inexplicables par la modélisation contribueraient à baisser de -0,2 point le taux des crédits des SNF sur la période : le resserrement des conditions de financement a été plus fort en 2023 que ce que suggérait la modélisation et la détente est, en contrepartie, légèrement plus rapide (► [figure 4](#)).

À l'horizon de la mi-année 2025, les taux des prêts aux SNF baisseraient légèrement moins qu'en fin d'année 2024. La BCE continuerait de baisser ses taux directeurs, ce qui contribuerait à la baisse des taux privés, mais également de contracter son bilan, ce qui jouerait en sens inverse sur les taux de long et moyen terme. Par ailleurs, les taux américains pourraient continuer de freiner la baisse des taux souverains et privés en Europe si les craintes suscitées par la mise en œuvre des politiques budgétaires et commerciales de la nouvelle administration venaient à se confirmer. Enfin, la hausse du taux souverain allemand consécutive à l'annonce d'une hausse des dépenses de défense début mars s'est transmise à l'ensemble du marché obligataire européen. Une hausse durable du taux souverain allemand pourrait, là encore, freiner la baisse des taux aux agents privés. ●

Méthodologie : Modélisation en deux étapes du taux sur les nouveaux emprunts contractés par les sociétés non financières en France

Afin de distinguer les contributions de la politique monétaire et de l'environnement économique et financier international à l'évolution du taux sur les nouveaux crédits payés par les sociétés non financières (SNF) françaises, une modélisation en plusieurs étapes est proposée, en utilisant notamment des modèles à correction d'erreur.

Dans un premier temps, on modélise le taux souverain allemand (*Bund*) à trois ans, apparenté au taux sans risque dans la zone euro (► [figure 5](#)). À long terme, le *Bund* à trois ans dépend du taux interbancaire à trois mois (effet d'une variation du taux directeur de la BCE, *Euribor*), du taux souverain américain (de même maturité, *Bond US*), de la taille du bilan d'actifs de la BCE (effet sur le taux souverain à moyen et long termes, *Bilan BCE*) et d'une indicatrice à partir de la décennie 2010. À court terme, la variation du *Bund* dépend des mêmes déterminants. La modélisation indique qu'une hausse du bilan d'actifs détenus par la BCE d'un équivalent de 1 point du PIB de la zone euro est associée, toutes choses égales par ailleurs, à une baisse à long terme de 0,72 point de base du *Bund* allemand à trois ans. Cette élasticité est plus faible que celle estimée par la BCE dans des travaux récents (► [Akkaya et al, 2024](#)).

Étape 1 :

$$\Delta(Bund_t) = 0,00 + 0,54 \times \Delta(Euribor_t)^{***} + 0,37 \times \Delta(Bond\ US_t)^{***} - 0,57 \times \Delta(Bilan\ BCE_t) +$$

$$- 0,35^{***} \times [Bund_{t-1} - (0,60 \times Euribor_{t-1}^{***} + 0,11 \times Bond\ US_{t-1}^{***} - 0,72 \times Bilan\ BCE_{t-1}^{***} - 0,68 \times \mathbb{1}_{t \geq 2011}^{***})] + \epsilon_t$$

$R^2 = 0,69$; période d'estimation : 2003-T1 : 2020-T4

*** : p-valeur $\leq 0,01$

Ensuite, le taux souverain français à trois ans est reconstitué comptablement : on peut en effet écrire le taux de l'OAT comme la somme du taux souverain allemand (apparenté au taux européen sans risque) et d'une prime de risque (ou spread).

Équation comptable : $OAT_t = Bund_t + (OAT_t - Bund_t) = Bund_t + spread_t$

Dans un second temps, on modélise les déterminants du taux des crédits payés par les SNF à partir du taux de l'OAT à trois ans (► **figure 6**), en supposant que l'OAT intègre la prime de risque macroéconomique spécifique à la France. À long terme, les prêts aux agents privés sont ainsi supposés dépendre du taux souverain de la France à un horizon de trois ans, qui correspond à la maturité moyenne des prêts aux SNF (► **Gueuder et Ray, 2022**). Par ailleurs, afin de rendre compte d'une hausse des primes de risque spécifiques aux entreprises pendant la décennie 2010, une indicatrice postérieure à l'année 2011 est rajoutée dans la relation de long terme. À court terme, la variation du taux des SNF dépend du retard immédiat de cette variable et de la variation du taux souverain français.

Étape 2 : Modélisation à correction d'erreur du taux des crédits nouveaux versé par les SNF

$$\Delta(Taux\ SNF_t) = 0,00 + 0,44 \times \Delta(Taux\ SNF_{t-1})^{***} + 0,35 \times \Delta(OAT_t)^{***}$$

$$- 0,34^{***} \times [Taux\ SNF_{t-1} - (0,85 \times OAT_{t-1}^{***} + 0,46 \mathbb{1}_{t \geq 2011}^{***})] + \epsilon_t$$

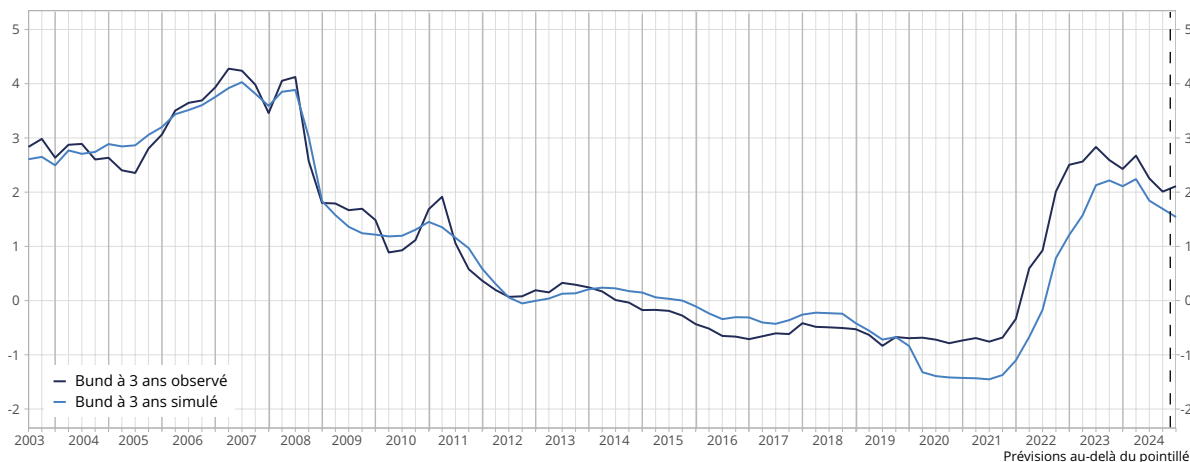
$R^2 = 0,76$; période d'estimation : 2003-T1 : 2020-T4

*** : p-valeur $\leq 0,01$

En combinant ces trois équations, le taux des crédits aux SNF à trois ans peut donc s'écrire en niveau comme la somme d'une contribution des taux interbancaires européens, des taux américains, du bilan de la BCE (qui sont tous les trois des facteurs communs à tous les pays de zone euro), du spread et d'une composante résiduelle (correspondant aux erreurs des deux modèles économétriques ainsi qu'à la contribution des indicatrices dans ces mêmes modèles). ●

► 5. Taux du Bund allemand à 3 ans observé et simulé à partir du modèle (étape 1)

(en %)



Dernier point : premier trimestre 2025.

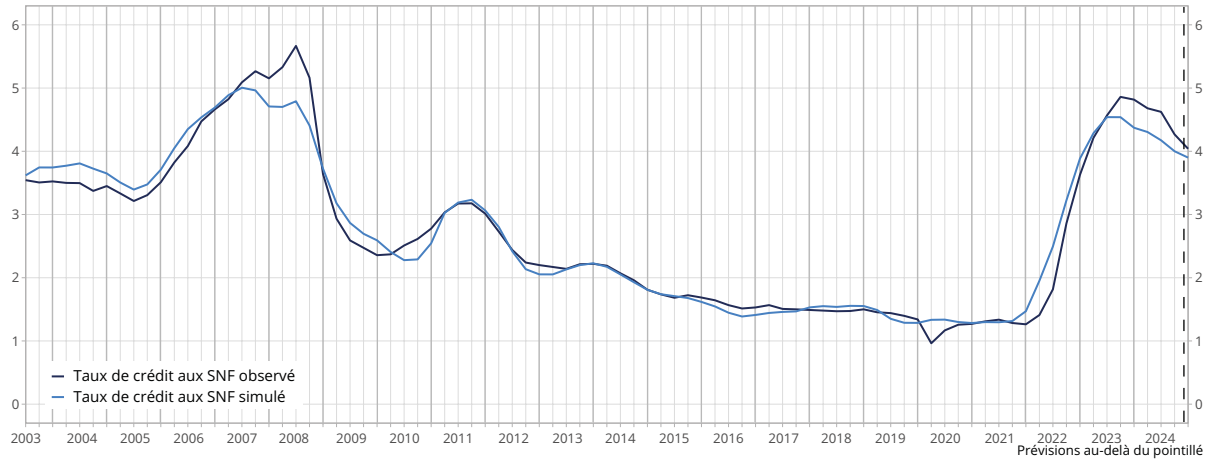
Note : l'observé au premier trimestre 2025 est un acquis au mois de janvier.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le Bund allemand observé est de 2,01 %, celui simulé par le modèle est de 1,69 %.

Source : Bundesbank, modélisation Insee.

► 6. Taux des nouveaux crédits aux SNF observé et simulé à partir du modèle (étape 2)

(en %)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Note : l'observé au premier trimestre 2025 est un acquis au mois de janvier.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le taux des nouveaux crédits aux SNF observé est de 4,27 %, celui simulé par le modèle est de 4,00 %.

Source : BCE et modélisation Insee.

Bibliographie

Akkaya Y., Hutchinson J., Jorgensen K., Skeppas E. (2024), « [Quantitative tightening: how do shrinking Eurosystem bond holdings affect long-term interest rates?](#) », Blog de la BCE, novembre 2024.

Banque d'Espagne (2023), « [Which ECB interest rate affects my loan or mortgage?](#) », Billet de blog, octobre 2023.

Barthélémy J. (2024) « [La réactivité de la politique monétaire vue par les marchés](#) », Billet de Blog, n°359, Banque de France, juillet 2024.

Brandt L., Saint Guilhem A., Schröder M., Van Robays I. (2021), « [What drives euro area financial market developments? The role of US spillovers and global risk](#) », Working Paper Series, n°2560, Banque Centrale Européenne, mai 2021.

Girotti M., Horny G., Penalver A., Petronevich A. (2022), « [Un choc mondial sur les rendements obligataires ?](#) », Billet de Blog, Banque de France, août 2022.

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

Hissler S. (2005), « [Les déterminants des taux longs nominaux aux États-Unis et dans la zone euro ?](#) », Economie & prévision, n°167, pp.141-147.

Jude C., Levieuge G. (2024), « [The pass-through of monetary policy tightening to financing conditions in the Euro area and the US. Is this time different?](#) », SUERF Policy Note, n°342, mars 2024. ●

Conjoncture internationale



Synthèse internationale

Au quatrième trimestre 2024, l'activité dans la zone euro a été peu dynamique (+0,2 % après +0,4 % au trimestre précédent), marquant un essoufflement de la reprise esquissée en début d'année. Sur l'ensemble de l'année 2024, l'activité dans la zone euro a progressé de 0,8 %, après 0,5 % en 2023. Cette légère accélération masque toutefois des disparités importantes entre les pays. L'Allemagne enregistre une deuxième année consécutive de récession. Au Royaume-Uni également, l'activité patine en fin d'année : +0,1 % à l'automne, portant la croissance annuelle à +0,9 %. *A contrario*, la croissance n'a pas faibli aux États-Unis (+0,6 % en fin d'année et +2,8 % sur l'année), portée par la solidité de la demande intérieure. En Chine, le ralentissement s'est confirmé en 2024 malgré un regain en fin d'année : la croissance annuelle, à 5 %, est la plus faible enregistrée depuis les années 1990, hors période de crise sanitaire.

Dans les économies avancées, l'épisode inflationniste est terminé, mais deux groupes de pays se dessinent : aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne, la poussée salariale entretient une inflation sous-jacente au-delà de 3 %. À l'inverse, elle est nettement plus modérée en France ou en Italie où les salaires n'ont pas encore rattrapé les pertes subies pendant l'épisode inflationniste.

En conséquence de l'écart de croissance entre les deux rives de l'Atlantique, les politiques monétaires commencent à diverger en 2025. La Réserve fédérale a de nouveau baissé ses taux en décembre 2024, mais semble marquer une pause. À l'inverse, la BCE a procédé à de nouveaux assouplissements fin janvier 2025 puis début mars et continuerait d'ici juin. Cette détente monétaire se transmet aux coûts de financement des sociétés non financières en France, mais dans des proportions moindres que les taux directeurs (► **éclairage** sur la transmission des baisses des taux directeurs aux taux des prêts aux entreprises). Elle est contrariée par la récente remontée des taux souverains allemands (et de la zone euro), dans un contexte de hausse prévisible des dépenses de défense.

Cet assouplissement monétaire favorise un redémarrage timide de l'investissement résidentiel mais se diffuse plus lentement pour les entreprises, avec des dynamiques nationales contrastées. En Allemagne, l'investissement a reculé de 2,6 % sur l'année : cette mauvaise performance concerne à la fois l'investissement en construction et en équipement. Le recul est également patent en France (-1,5 % après +0,7 %) et concerne à la fois les entreprises (-1,6 % après +3,1 %) et les ménages (-6,0 % après -8,2 %). En Italie, il est resté à l'arrêt en 2024 (0,0 % après +9,2 %), reflétant la fin de l'emballement de l'investissement en construction (+1,0 % après +16,0 %) suscité par les aides gouvernementales jusqu'en 2023. Au sein de la zone euro, l'Espagne fait exception : l'investissement y progresse de 2,3 % en 2024 (après +2,1 % en jusqu'en 2023). Au Royaume-Uni, l'investissement total est resté solide sur l'année (+1,3 %) mais montre des signes d'essoufflement : il a diminué de 0,9 % à l'automne, pénalisé par l'investissement non résidentiel (-3,2 %), tandis que le résidentiel amorçait un redressement. Une tendance similaire s'observe aux États-Unis : l'investissement a été vigoureux sur l'année (+3,7 %), mais sa composante non résidentielle a marqué le pas en fin d'année, les livraisons aéronautiques ayant été pénalisées par les grèves à l'automne, alors que l'immobilier résidentiel redémarre.

Au quatrième trimestre 2024, la consommation privée aux États-Unis a progressé de 1,0 %, portant sa croissance annuelle à +2,8 %. Elle a été soutenue par des gains de pouvoir d'achat, tirés à la fois par de fortes créations d'emplois et des salaires nominaux dynamiques, dans un contexte de désinflation, mais aussi par un léger mouvement de désépargne. À l'inverse, dans la zone euro, le pouvoir d'achat a certes nettement repris des couleurs (+2,2 % après +1,2 %) mais la consommation n'a pas suivi (+1,0 % après +0,6 %) si bien que le taux d'épargne a augmenté (► **éclairage** sur le taux épargne dans la zone euro de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Le Royaume-Uni a connu une situation proche de celle du continent : les importants gains de pouvoir d'achat sur l'année (+3,6 %) sont loin d'avoir été dépensés (la consommation a crû de +0,7 % en 2024) et le taux d'épargne s'est élevé.

Le commerce mondial de biens et services a légèrement ralenti au quatrième trimestre (+0,4 %) mais a accéléré sur l'ensemble de l'année (+2,4 % en 2024 après +0,8 % en 2023) : en particulier selon les données du CPB, les échanges de biens ont nettement rebondi (+1,8 % après -1,2 % en 2023). Aux États-Unis, les exportations se sont stabilisées en fin d'année, affectées notamment par le trou d'air dans l'aéronautique. Sur l'ensemble de 2024, la contribution du commerce extérieur à la croissance y est restée négative, reflétant le décalage conjoncturel en faveur de l'économie américaine. Historiquement, les États-Unis ont une balance commerciale structurellement déficitaire vis-à-vis du reste du monde, à l'instar de la France et du Royaume-Uni (► **figure 1**), tandis qu'à l'inverse, l'Italie, l'Allemagne et la Chine affichent des excédents du fait de leur appareil industriel et l'Espagne grâce au tourisme (► **éclairage** sur le dynamisme de l'économie espagnole de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Toutefois, le mécanisme s'est grippé en Allemagne en 2024, où le commerce extérieur a pesé sur la croissance, avec un recul des exportations (-1,0 %). En Italie, le commerce a

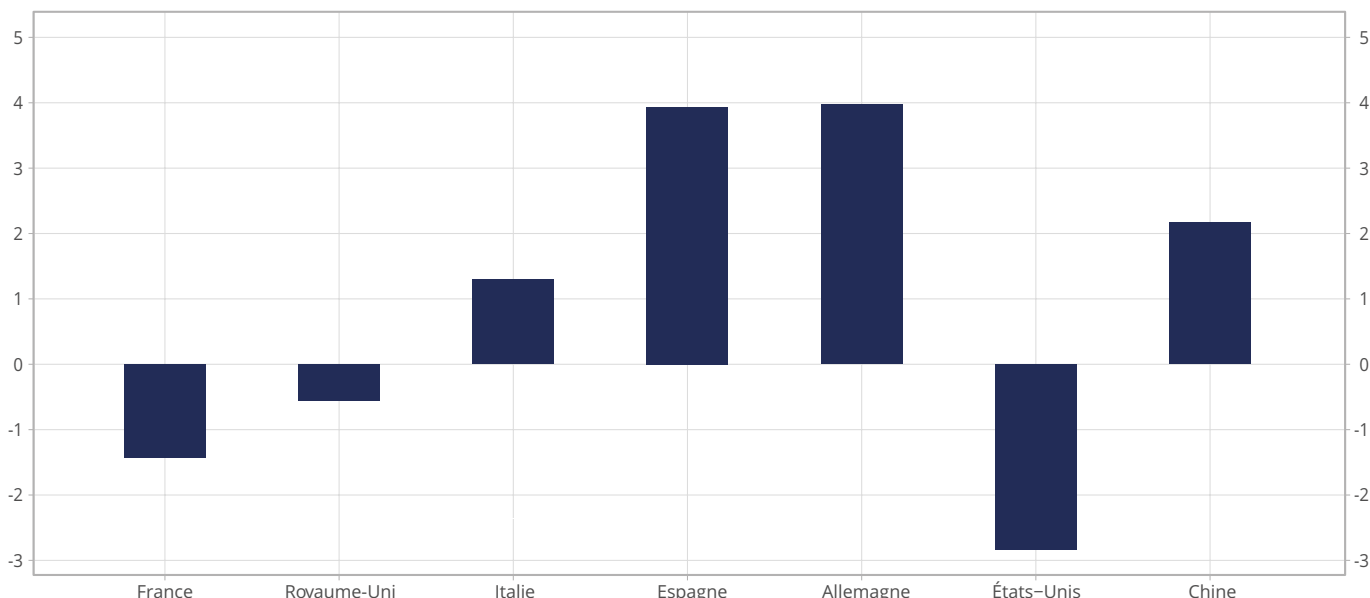
Conjoncture internationale

soutenu l'activité mais seulement en raison d'une contraction plus forte des importations que des exportations. Les exportations chinoises ont fortement progressé en 2024 (+12 % sur l'année, +4 % au quatrième trimestre), la baisse des prix permettant d'importants gains de part de marché, et les industriels s'imposant sur des marchés émergents comme celui des véhicules électriques (► **éclairage** sur les importations de véhicules électriques).

Pour le premier trimestre 2025, malgré l'incertitude sur les décisions de la nouvelle administration américaine, les indicateurs avancés disponibles jusqu'en février (données de douane et enquêtes PMI sur les commandes à l'exportation) sont bien orientés et suggèrent que le commerce mondial reste sur un rythme comparable à celui de 2024, de l'ordre de +0,7 % par trimestre (► **figure 5**). Toutefois, les hausses de droits de douane décidées par les États-Unis et les probables ripostes de ses partenaires commerciaux viendraient enrayer cette dynamique. La quantification et le rythme de montée en charge de cet effet négatif sont particulièrement incertains : cette *Note de conjoncture* fait l'hypothèse, sur la base des simulations existantes, d'un impact de long terme de l'ordre de -4 points sur le commerce mondial dont -0,1 point dès le premier trimestre 2025 et -0,4 point supplémentaire au deuxième trimestre (► **encadré** sur les droits de douane américains). Les échanges mondiaux freineraient ainsi nettement par la suite (+0,6 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

► 1. Solde des échanges en biens et services en 2023

(en % du PIB valeur)



Lecture : le solde des échanges de biens et services des États-Unis représentait -2,8 % du PIB en 2023.

Source : Banque Mondiale.

► 2. Résumé du scénario international

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

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,07	1,08	1,08	1,06
Baril de Brent (en dollars)	81,2	78,1	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,6	75,0	70,0	82,5	80,5	72,5
Baril de Brent (en euros)	75,6	71,7	79,5	78,1	76,3	78,6	72,9	69,8	71,6	65,4	76,2	74,4	68,0
Commerce mondial (variations)	-0,6	0,5	0,1	0,4	0,3	1,6	0,5	0,4	0,6	0,3	0,8	2,4	1,7
Importations des économies avancées	-0,5	-0,6	-0,6	0,3	0,3	1,5	0,8	0,1	0,5	0,1	-0,9	1,6	1,5
Importations des économies émergentes	-0,8	3,2	2,1	0,8	0,4	2,2	-0,4	1,2	0,7	0,6	5,2	4,5	2,4
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,5	0,1	-0,9	0,0	0,4	1,4	0,3	0,5	0,5	0,3	-0,4	1,3	1,6

■ Prévisions.

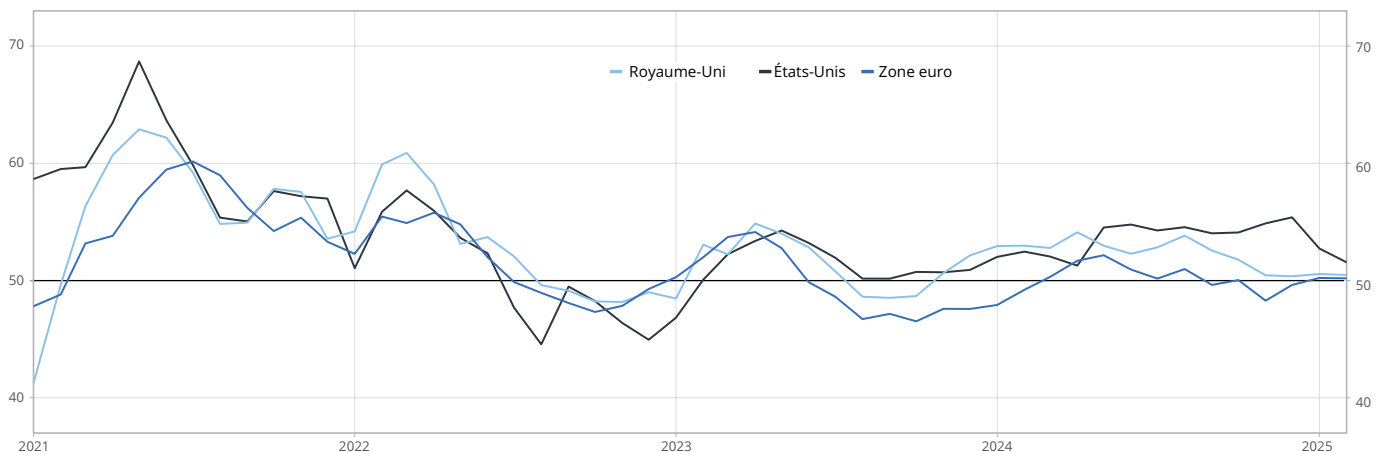
Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

Aux États-Unis, la confiance des ménages s'affaïsse et les entreprises anticipent des pressions inflationnistes croissantes du fait des mesures douanières : ainsi, l'activité freinerait nettement à +0,4 % puis à +0,3 % aux deux premiers trimestres. Au Royaume-Uni, la croissance resterait atone, empêtrée dans une inflation élevée entretenue par le relèvement des cotisations sociales. Dans la zone euro, la croissance resterait faible (+0,2 % au premier trimestre, puis +0,1 %) : la consommation des ménages et des administrations publiques permettrait à l'activité de résister, mais l'investissement demeurerait en retrait. La dispersion entre les grandes économies de la zone resterait marquée, entre le bolide espagnol et le surplace allemand. En Chine, l'activité progresserait modérément au premier semestre (+1,0 % par trimestre), soutenue par des mesures de relance ciblées, mais qui resteraient insuffisantes pour amorcer un redémarrage plus franc. En outre, les grands pays exportateurs (Allemagne, Italie, Chine) pâtiraient fortement du durcissement tarifaire américain. L'acquis de croissance à mi-année 2025 serait de +1,6 % aux États-Unis, +0,7 % pour la zone euro et +0,5 % pour le Royaume-Uni.

En Europe, les gains salariaux passés permettraient à la consommation privée de résister : en Allemagne et en Italie, elle progresserait un peu (+0,1 % au premier trimestre, +0,2 % au deuxième), tandis qu'en Espagne, elle resterait solide. Aux États-Unis, le regain d'inflation et la chute de la confiance des ménages pénaliseraient la consommation, qui marquerait un franc ralentissement (+0,2 % par trimestre). Dans la plupart des pays, l'investissement résidentiel cesserait de reculer ou poursuivrait son redémarrage, sauf en Italie où les soutiens budgétaires qui l'avaient porté jusque-là s'épuisent. En revanche, l'investissement productif évoluerait en ordre dispersé : il serait assez robuste aux États-Unis et dynamique en Espagne, passé un contrecoup ponctuel en début d'année, mais ne sortirait pas encore de sa torpeur dans le reste de l'Europe. ●

► 3. Le climat des affaires fléchit aux États-Unis

(indice en niveau)



Dernier point : février 2025.

Lecture : le PMI composite se situait à 51,6 aux États-Unis en février 2025, contre 50,5 pour le Royaume-Uni et 50,2 pour la zone euro.

Source : S&P.

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

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

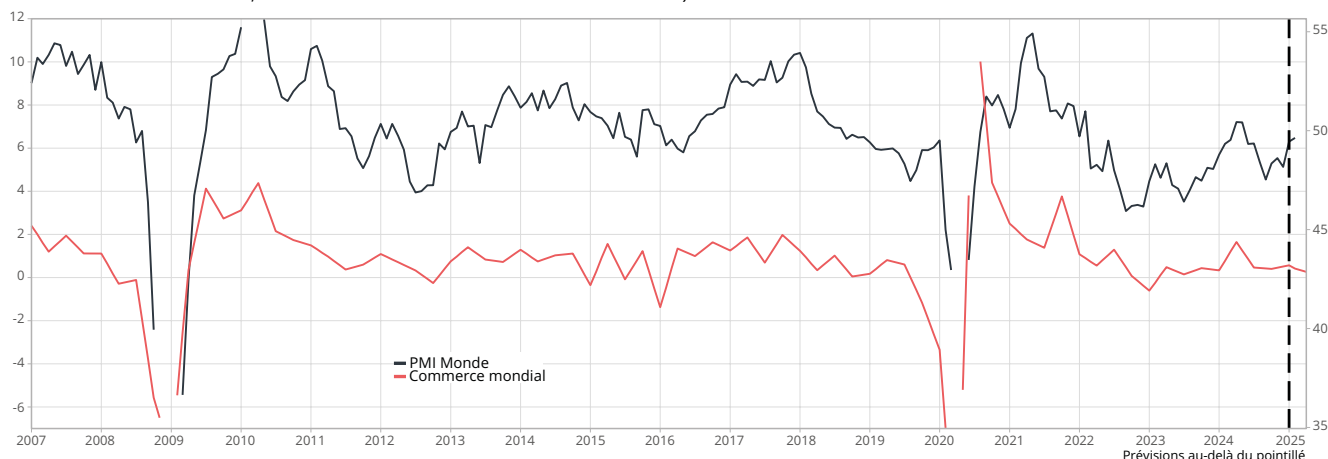
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	-0,1	0,7	0,1	0,5	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,2	1,1	1,1	0,4
Allemagne	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Italie	0,6	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,8	0,5	0,2
Espagne	0,7	0,2	0,7	0,7	1,0	0,8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

■ Prévisions.

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

► 5. Évolution du commerce mondial et du PMI monde des nouvelles commandes à l'export

(PMI monde : niveau mensuel ; commerce mondial : évolution trimestrielle en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du 1^{er} trimestre 2025) pour le commerce mondial, février 2025 pour PMI monde.

Note : les points extrêmes ont été retirés pour davantage de lisibilité.

Lecture : le commerce mondial a augmenté de 0,4 % au quatrième trimestre 2024 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était de 49,6 en février 2025.

Source : S&P, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), Prévision Insee.

Quel impact des nouveaux droits de douane américains sur le commerce mondial ?

Raphaële Adjerad

Depuis son investiture, le président Donald Trump a instauré et annoncé une série de droits de douane ciblant certains produits et pays. À compter du 4 février 2025, des droits additionnels de 10 % ont été appliqués sur les importations en provenance de Chine, rehaussés de 10 % supplémentaires à compter du 4 mars. Par ailleurs, une augmentation de 25 % des droits de douane sur les importations en provenance du Mexique et du Canada a été mise en œuvre à cette date, même si certains produits, comme les composants automobiles, en sont temporairement exemptés. Le 6 mars, cette mise en œuvre a été reportée au 2 avril pour les produits conformes au pacte commercial entre les États-Unis, le Mexique et le Canada (USMCA). En outre, des droits de douane de 25 % sur l'acier et l'aluminium pour l'ensemble des pays sont entrés en vigueur le 12 mars. Enfin, Donald Trump a annoncé le 26 février que l'Union européenne serait prochainement concernée par des droits de douane de 25 % sur les produits entrant sur le sol américain et a confirmé lors de son discours devant le Congrès la mise en place de droits de douane réciproques avec le reste du monde dès le 2 avril.

Plusieurs études ont évalué l'impact d'une hausse des droits de douane en simulant différents scénarios. Certains travaux *ex ante*, notamment ceux du ► [CEPII \(2024\)](#), de la ► [LSE \(2024\)](#), du ► [CPB \(2024\)](#) et du ► [IW \(2024\)](#), considèrent l'hypothèse d'une augmentation de 60 % des droits de douane sur les importations en provenance de Chine et de 10 % sur l'ensemble des autres partenaires commerciaux, en cohérence avec le programme annoncé par Donald Trump en 2024.

À l'inverse, d'autres études privilégient un scénario plus ciblé, centré sur l'application de droits additionnels de 10 % sur les importations chinoises et de 25 % sur celles en provenance du Mexique et du Canada, conformément aux déclarations du président américain en janvier 2025. Ces hypothèses sont notamment explorées dans les analyses plus récentes du ► [PIIE \(2025\)](#) et d'[Oxford Economics \(2025\)](#). Les travaux du ► [IFW \(2025\)](#) s'intéressent plus particulièrement à l'impact de l'instauration de droits additionnels de 25 % sur les importations européennes.

L'ampleur des représailles commerciales face aux hausses de droits de douane demeure incertaine. Certains travaux de la littérature économique intègrent des mesures de rétorsion dans leurs scénarios (par exemple ► **CEPII, (2024)**). Dans les faits, la Chine a instauré, début février, des droits de douane en réponse aux mesures américaines, portant sur un ensemble de biens d'origine américaine pour un montant total de 14 milliards de dollars. Ces mesures ciblent par exemple les secteurs de l'énergie, avec des taxes appliquées sur le gaz, le charbon et le pétrole.

Ces mesures de rétorsion s'inscrivent dans un contexte où les États-Unis entretiennent des relations commerciales étroites avec les pays principalement visés pour le moment, en particulier le Canada, la Chine et le Mexique. En effet, ces pays sont les trois principaux fournisseurs des États-Unis. Plus largement, les États-Unis enregistrent un déficit commercial structurel vis-à-vis du reste du monde. Ce déficit structurel reflète la forte dépendance des États-Unis aux importations de biens pour satisfaire leur demande intérieure, tandis que le pays reste excédentaire dans les échanges de services.

L'augmentation des droits de douane devrait entraîner une contraction des importations américaines. Les estimations issues de la littérature économique (► **PIIE, 2025** ; ► **CEPII, 2024**) suggèrent une élasticité-prix des importations américaines aux droits de douane proche de 1 à long terme. Dans ce cadre, l'application de droits de douane de 25 % sur le Mexique et le Canada (dont le poids dans les importations américaines est de 30 % d'après la Banque Mondiale) et de 20 % sur la Chine pourrait se traduire à terme par une baisse d'environ 10 % des importations totales des États-Unis. En considérant de façon forfaitaire que la mise en place de droits de douane réciproques sur le reste de ses partenaires (notamment l'Union européenne) provoquerait un ajustement des importations en provenance de ces pays du même ordre de grandeur, les importations totales des États-Unis pourraient se contracter de l'ordre de 20 % à terme. Compte tenu du poids des États-Unis dans le commerce mondial, ce seul effet de premier tour des hausses de tarifs douaniers prises par la nouvelle administration pourrait ainsi causer à terme un recul de l'ordre de 2 % du commerce mondial.

Par ailleurs, la contraction des importations américaines pèserait sur la croissance de leurs principaux partenaires commerciaux, ce qui entraînerait à son tour un recul de leurs importations. Par exemple, selon les estimations de ► **PIIE (2025)**, le PIB chinois enregistrerait une baisse de 0,15 point en 2025, et d'après ► **LSE (2024)** celui de l'Union européenne reculerait de 0,1 point. En supposant une élasticité de 2 du PIB aux importations du fait du surajustement à court terme des importations à la demande intérieure (► **Alhenc-Gelas (2014)**), cette contraction se traduirait par un repli des importations de 0,3 point pour la Chine et de 0,2 point pour l'Union européenne. Comme évoqué ci-dessus, le relèvement des droits de douane par les États-Unis pourrait entraîner des mesures de rétorsion de la part de leurs partenaires commerciaux, amplifiant ainsi son impact sur le commerce mondial. Au final, en tenant compte de ces effets de diffusion et de rétorsion, le relèvement des droits de douane aux États-Unis se traduirait par une perte de l'ordre de 4 points du commerce mondial. Au sein de l'Europe, l'Allemagne et l'Italie sont beaucoup plus affectées que la France ou l'Espagne du fait du poids des exportations de biens vers les États-Unis dans leur économie.

La rapidité de la manifestation de ces effets sur le commerce mondial varie fortement selon les études. Les estimations du ► **PIIE (2025)** suggèrent que l'impact maximal du choc serait atteint à court terme, en 2025 et 2026. À l'inverse, les travaux du ► **IW (2024)** indiquent une diffusion plus progressive du choc, dont l'amplitude s'étendrait jusqu'en 2028 : l'impact en 2025 serait alors égal à environ un huitième de l'effet de long terme.

À titre de comparaison, selon ► **Oxford Economics**, une hausse de 10 % des droits de douane sur les importations chinoises et de 25 % sur celles en provenance du Mexique et du Canada entraînerait une contraction de 0,6 point du PIB mondial en 2025. Dans ce scénario, l'impact économique s'étalerait jusqu'en 2026, mais sans effet durable, les droits de douane sur le Mexique et le Canada étant supposés supprimés à compter de cette date.

Finalement, en retenant une vitesse de diffusion moyenne de ces différentes études, la progression du commerce mondial serait amputée de 0,1 point dès le premier trimestre 2025 puis de 0,4 point au deuxième trimestre, par rapport à une croissance sans hausse des droits de douane aux États-Unis (estimée à +0,7 % par trimestre). Ainsi, le commerce mondial progresserait à un rythme plus faible qu'en 2024 au premier trimestre 2025 (+0,6 %) puis ralentirait plus franchement (+0,3 %).

Conjoncture internationale

Ces estimations sont entourées de nombreux aléas. Le premier concerne la nature même des mesures qui seront finalement mises en place. À titre d'exemple, les mesures sur le Canada et le Mexique ont été annoncées dans un premier temps début février 2025, ont été suspendues un mois, avant d'être finalement mises en œuvre début mars, puis de nouveau en partie retirées. Cependant, même dans l'hypothèse où les décisions prises *in fine* seraient en deçà des annonces initiales, l'incertitude créée par ces dernières pourrait en elle-même avoir un effet négatif sur le commerce mondial. Les modalités de la mise en place de droits de douane sur les importations en provenance des autres partenaires, et notamment l'Union européenne, sont également très incertaines. Enfin, s'il existe un relatif consensus sur l'élasticité-prix des importations américaines (autour de l'unité), l'ampleur et la vitesse d'ajustement des flux commerciaux à un choc tarifaire varient fortement selon les modèles. ●

Bibliographie

McKibbin W. J., & Noland M. (2025). [Trump's threatened tariffs: Projected damage to the economies of the US, Canada, and Mexico](#). Peterson Institute for International Economics.

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.

Bouët A., Sall L. M., & Zheng Y. (2024). [Trump 2.0 Tariffs: What Cost for the World Economy?](#) (Policy Brief No. 49). CEPII.

Saussay A. (2024). [The economic impacts of Trump's tariff proposals on Europe](#). Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science.

Boeters S., & Meijerink G. (2024). [Effects of US Import Tariffs on the Dutch and European Economy](#). CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

IFW, Kiel Institute for the world economy. (2025). [Trump's Tariff Threats on EU Could Trigger Economic Turmoil](#).

Obst T., Matthes J., & Sultan S. (2024). [What if Trump is re-elected? Trade policy implications](#). Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

World Bank Group. (n.d.). [United States Product Imports by country](#). World Integrated Trade Solution (WITS).

Oxford Economics, Global Economic Model. (2025) ●

Énergie et matières premières

Après un rebond provoqué par les sanctions américaines prises contre la Russie en tout début d'année, le prix du pétrole s'est replié fin janvier, puis de nouveau fin février. En 2025, le marché mondial resterait excédentaire selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), du fait de la hausse de l'offre des États-Unis, du Brésil et de l'OPEP. Sur le marché européen du gaz, des tensions sont réapparues notamment après l'arrêt des livraisons de gaz russe via l'Ukraine fin décembre, mais le cours s'est un peu détendu en février avec les perspectives de pourparlers relatifs au conflit ukrainien. Par ailleurs, les aléas climatiques continuent d'entretenir la volatilité des cours des matières premières alimentaires, et les prix des métaux précieux se maintiennent à des niveaux records, soutenus par un environnement économique incertain.

Après avoir atteint en décembre 2024 son plus bas niveau depuis août 2021 à 73,8 \$, le prix du baril de Brent a rebondi à 79,3 \$ en janvier 2025 (► [figure 1](#)). Ce rebond a été alimenté par les sanctions américaines contre la Russie. Toutefois, l'offre s'annonce excédentaire en 2025 (+0,5 million de barils par jour selon l'AIE), alimentée par la production robuste des États-Unis, du Brésil et du Canada ainsi que par la réintroduction progressive des coupes de production de l'OPEP+. De plus, la mise en œuvre des tarifs douaniers par l'administration Trump, effective ou annoncée, grève les perspectives de croissance du commerce mondial (► [fiche Synthèse internationale](#)), ce qui exerce une pression baissière supplémentaire. Le cours s'est ainsi replié à 75,4 \$ en février et se situe début mars autour de 70 \$. À l'horizon de la prévision (mi-2025), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant autour de 70 \$ par baril (soit 65,4 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,07 dollar pour un euro).

Concernant le prix du gaz, le cours du TTF, après s'être établi à 45,2 €/MWh en décembre 2024, a atteint 48,3 €/MWh en janvier 2025 puis 50,3 €/MWh en février (► [figure 2](#)), son plus haut niveau depuis décembre 2022. L'arrêt des livraisons de gaz russe via l'Ukraine a contribué à la hausse des cours, tandis que les stocks européens se trouvaient début mars à un niveau relativement bas, similaire à celui de 2021 (► [figure 3](#)), du fait d'un début d'hiver froid et d'une hausse de la demande pour la génération d'électricité, liée à la faiblesse de la production éolienne. Après avoir atteint un pic à 58 €/MWh le 10 février, le cours s'est toutefois replié sous l'effet des perspectives de pourparlers relatifs au conflit ukrainien. Néanmoins, d'ici mi-2025, les besoins de reconstitution des stocks de gaz entraveraient la tendance habituelle à la détente des cours au printemps et le cours se maintiendrait à un niveau plus élevé qu'en 2024. Suivant le prix du gaz, le prix de l'électricité sur le marché de gros (EPEX Spot) s'est nettement redressé, s'établissant en moyenne à plus de 100 €/MWh depuis novembre 2024, contre 30 €/MWh en moyenne au deuxième trimestre 2024.

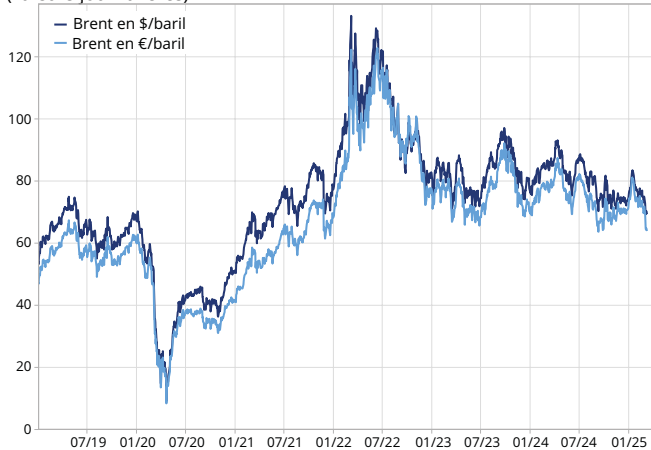
Soutenu notamment par le recours accru aux énergies fossiles dans la production d'électricité, le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émission s'est redressé début 2025, s'établissant légèrement au-dessus de 75 € la tonne en janvier et en février, après 67,2 € en décembre 2024 (► [figure 4](#)). Le cours de l'uranium, quant à lui, se replie lentement depuis le second trimestre 2024, bien qu'il demeure plus de deux fois supérieur à son niveau de 2019, porté par des perspectives de forte croissance du nucléaire.

Si la plupart des cours des matières premières industrielles demeurent peu dynamiques (► [figure 5](#)), dans le contexte d'une croissance mondiale modeste, ceux des bois de charpente ont rebondi, alimentés par une production canadienne inférieure à la normale et par les perspectives de guerre commerciale entre les États-Unis et le Canada. Pour leur part, les prix des métaux précieux se maintiennent à des sommets historiques sous l'effet des incertitudes géopolitiques et économiques, et dans un contexte d'assouplissement monétaire.

Enfin, les prix des matières premières alimentaires demeurent particulièrement volatiles en raison notamment des aléas climatiques. Le cours du cacao a connu un bond spectaculaire fin 2024, atteignant des niveaux cinq fois supérieurs à ceux de 2019 (► [figure 6](#)) ; les stocks mondiaux de fèves de cacao sont au plus bas, et la production en Côte d'Ivoire et au Ghana reste inférieure à la normale. Le cours du café a lui aussi flambé depuis le mois de novembre, la sécheresse historique de 2024 au Brésil faisant peser de fortes incertitudes sur la récolte 2025 d'arabica. En parallèle, dans un contexte de hausse de la demande mondiale d'huile de tournesol, en particulier en Asie, des inquiétudes quant à la production russe et ukrainienne ont fait rebondir son prix fin 2024. Le prix de l'huile d'olive s'est quant à lui nettement replié fin 2024, du fait d'une production espagnole en hausse pour la première fois depuis la campagne 2021-2022. Enfin, le prix du blé se situe début 2025 à des niveaux comparables à ceux précédant l'invasion de l'Ukraine. ●

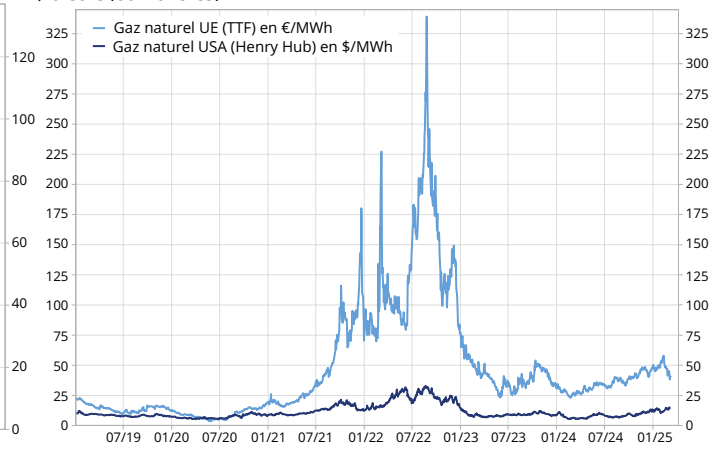
Conjoncture internationale

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



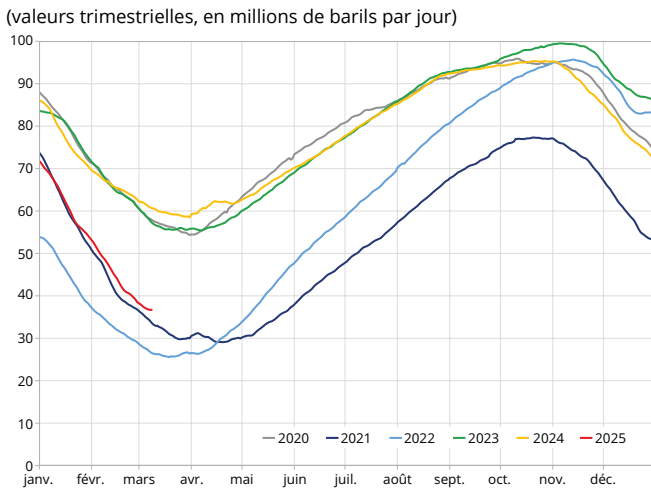
Dernier point : 10 mars 2025.
Lecture : au 10 mars 2025, le prix du baril de Brent s'est établi à 69,3 \$.
Source : Commodity Research Bureau.

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



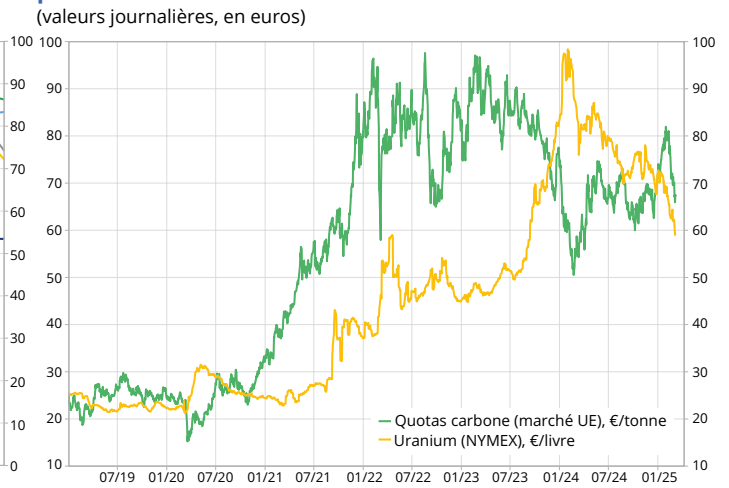
Dernier point : 10 mars 2025.
Lecture : au 10 mars 2025, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 41,2 € par mégawattheure.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 3. Stocks de gaz naturel de l'Union européenne (valeurs trimestrielles, en millions de barils par jour)



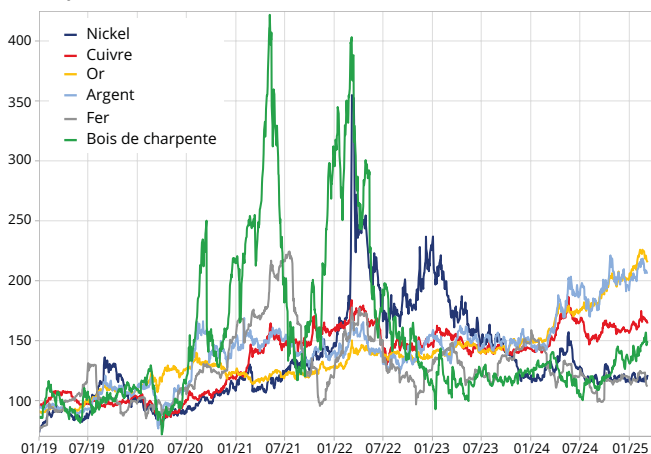
Dernier point : 9 mars 2025.
Lecture : au 9 mars 2025, les stocks de gaz naturel des pays de l'Union européenne se sont établis à 36,7 % des capacités totales de stockage.
Source : Gas Infrastructure Europe – AGSI+.

► 4. Prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen et prix de l'uranium (valeurs journalières, en euros)



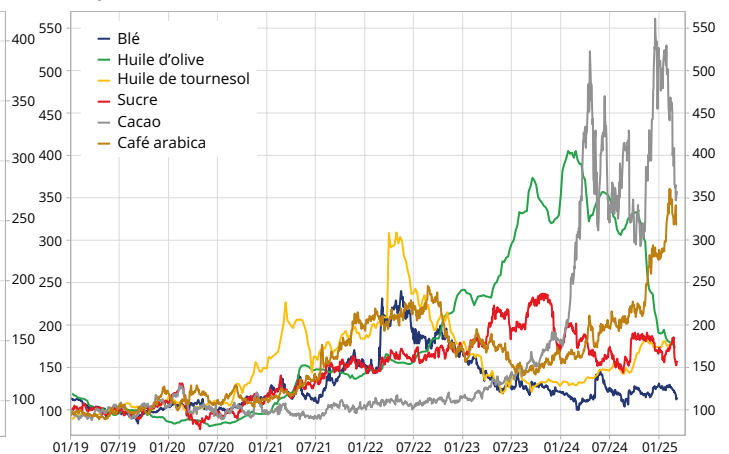
Dernier point : 10 mars 2025.
Lecture : au 10 mars 2025, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 67,6 €.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 5. Cours du nickel, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et du bois de charpente (indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 mars 2025.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Lecture : au 10 mars 2025, le cours du cuivre en euros est 64,3 % 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, du cacao et du café (indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 mars 2025.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Lecture : au 10 mars 2025, le cours du blé en euros est 14,6 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Source : Euronext Paris, APK-Inform, ministère espagnol de l'Agriculture, ICE Futures US, International Coffee Organization.

Zone euro

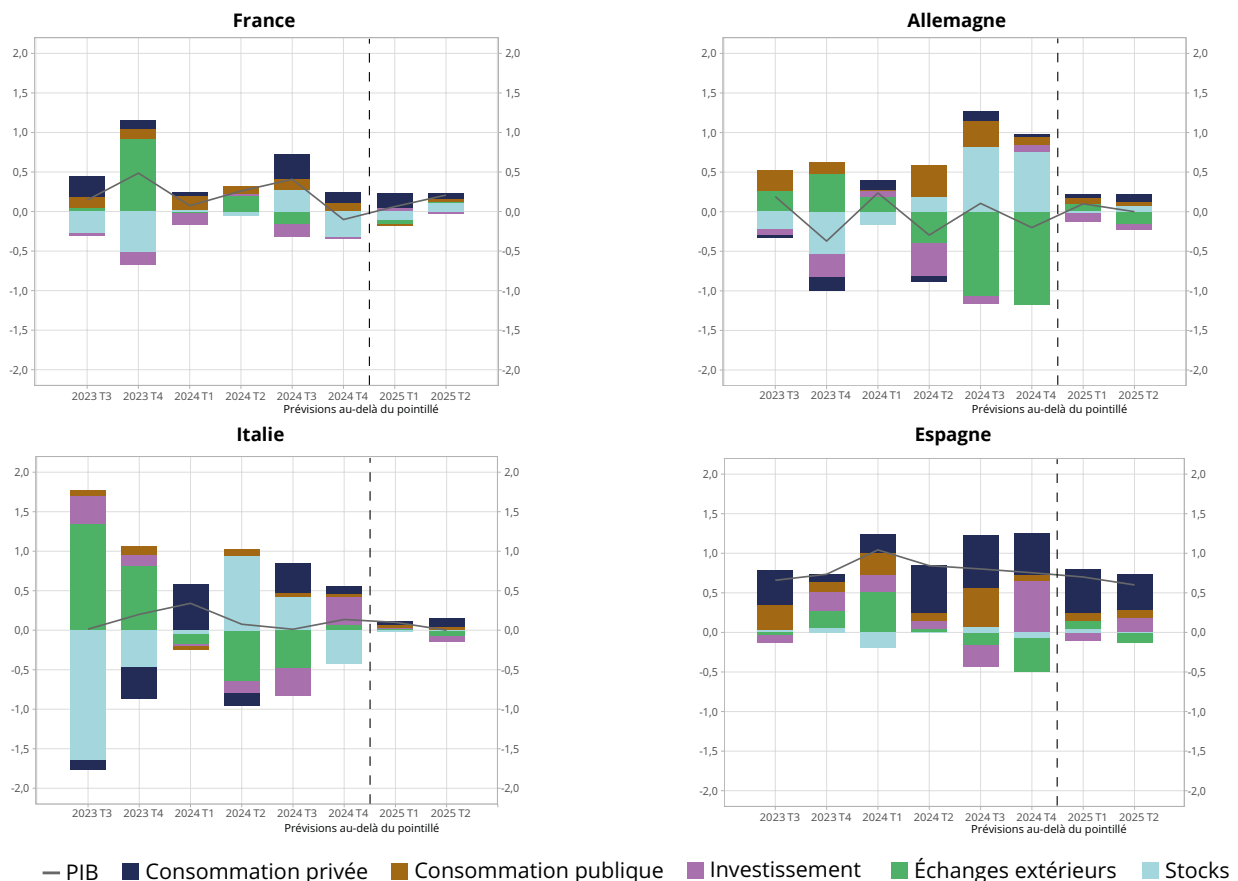
Au quatrième trimestre 2024, l'activité a ralenti dans la zone euro

Au quatrième trimestre 2024, la croissance a faibli dans la zone euro (+0,2 % après +0,4 %). Elle est restée très dynamique en Espagne (+0,8 %, comme au deuxième et au troisième trimestres, ► **figure 1**) mais patine dans les autres principales économies de la zone : l'activité a été pénalisée par le contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques en France (-0,1 % après +0,4 %), a reculé en Allemagne (-0,2 % après +0,1 %) et a progressé légèrement en Italie (+0,1 % après 0,0 %). En moyenne en 2024, la croissance de la zone est restée assez médiocre (+0,8 % après +0,5 % en 2023). Si l'économie espagnole a continué de tirer son épingle du jeu sur l'année (+3,2 % après +2,7 %), l'activité est restée à l'arrêt en Allemagne (-0,2 % après -0,1 %) et a ralenti en Italie (+0,5 % après +0,8 % en 2023). L'économie française a réussi, quant à elle, à maintenir un dynamisme relatif (+1,1 % après +1,1 %).

Ces écarts de croissance en 2024 reflètent avant tout les différences de dynamique de la demande intérieure. En Espagne, la hausse continue de l'emploi et les gains de pouvoir d'achat suscitent une accélération de la consommation (+2,9 % après +1,8 % en 2023), et l'investissement est dynamique (+2,3 % après +2,1 %), notamment soutenu par les effets favorables du plan de relance européen. En Italie, la contribution de la demande intérieure à la croissance diminue nettement (+0,4 point en 2024 après +2,4 points) essentiellement du fait du coup d'arrêt des investissements (+0,0 % après +9,2 %), reflétant la fin de l'emballlement de l'investissement en construction (+1,0 % après +16,0 %).

► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande dans les quatre principales économies de la zone euro

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.

Note : prévisions après les pointillés.

Lecture : en France, au premier trimestre de 2024, le PIB a augmenté de 0,1 % et la consommation publique y a contribué à hauteur de +0,2 point.

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

Conjoncture internationale

En France, l'accélération de la consommation publique (+2,0 % après +0,8 %) permet de compenser le retournement de l'investissement (-1,5 % après +0,7 %) et la consommation progresse modérément (+0,9 % après +0,9 %). En Allemagne, l'envolée de la consommation publique (+3,5 % après -0,1 %) est compensée par le recul de l'investissement (-2,6 % après -0,7 %), dans un contexte de consommation privée atone (+0,3 % après -0,2 %). Cependant, si la contribution du commerce extérieur à la croissance est positive en 2024 en France, en Espagne et en Italie, elle est négative en Allemagne, reflétant le recul des exportations et les pertes continues de parts de marché.

Début 2025, l'Espagne continuerait de prospérer tandis que le marasme allemand se prolongerait

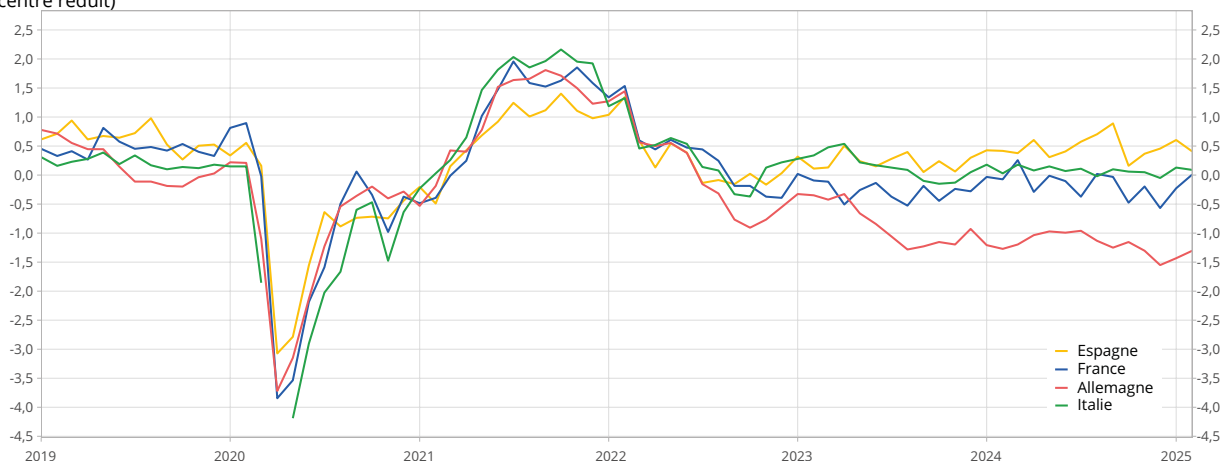
Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro peinent à se redresser. À l'exception de l'Espagne, qui commence l'année sur une note positive, le climat des affaires demeure ancré proche de son niveau moyen de long terme en Italie et en France. Il reste très dégradé en Allemagne (► **figure 2**) : le décrochage de l'économie allemande s'est confirmé une fois de plus au quatrième trimestre 2024 et celle-ci ne donne pas de signe de reprise franche à court terme (► **éclairage** sur la production industrielle dans la zone euro).

Ainsi, la croissance resterait robuste en Espagne au premier trimestre 2025 (+0,7 %), portée par la consommation privée, avant de ralentir un peu au printemps (+0,6 %), certains facteurs de soutien s'amenuisant progressivement (► **éclairage** sur le dynamisme espagnol de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). En France, l'activité progresserait à peine au premier trimestre (+0,1 %) avant de croître modérément au deuxième (+0,2 %). En Allemagne, elle accélérerait légèrement au premier trimestre (+0,1 %) avant d'être à l'arrêt au deuxième : l'investissement cesserait progressivement de peser sur la croissance, tandis que la consommation des ménages et des administrations publiques soutiendrait un peu l'activité. Le changement d'orientation budgétaire annoncé récemment n'aurait que peu d'effet d'ici mi-2025 car les dépenses d'infrastructure et d'armement nécessitent généralement une planification anticipée. À l'inverse, les exportations peineraient à se redresser et seraient de surcroît pénalisées au printemps par la mise en place de nouveaux tarifs douaniers aux États-Unis. En Italie, la croissance resterait limitée au premier trimestre (+0,1 %) puis nulle au deuxième, également freinée par la hausse des tarifs douaniers américains et, sur le plan intérieur, par la réduction des dispositifs d'aides à l'investissement en construction.

Dans son ensemble, la croissance dans la zone euro resterait bridée au premier semestre 2025 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,1 % au deuxième). L'acquis de croissance à mi-année atteindrait tout de même +0,7 % (après +0,8 % de croissance en 2024). Le décalage conjoncturel entre les principales économies de la zone persisterait : l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,3 % en Espagne, contre -0,1 % en Allemagne. L'économie italienne poursuivrait son ralentissement, avec un acquis de croissance à mi-année de +0,2 %, la France ne faisant que légèrement mieux, atteignant +0,4 % d'acquis de croissance à mi-année.

► 2. L'indicateur de climat des affaires reste dégradé en Allemagne

(climat centré réduit)



Dernier point : février 2025.

Lecture : en Espagne, en février 2025, le climat général des affaires était 0,4 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2025).

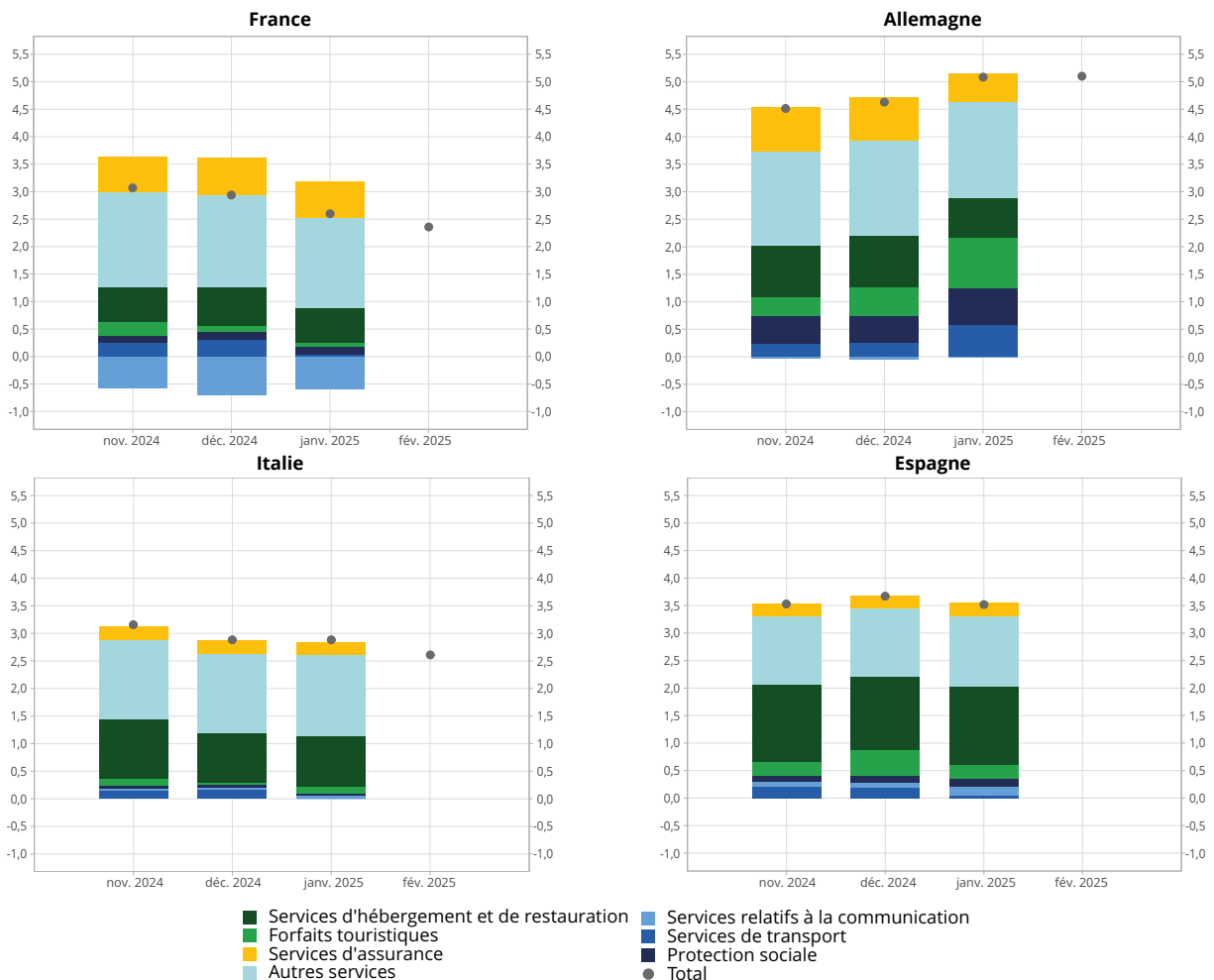
Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

Après la progression des salaires, l'inflation dans la zone euro est aujourd'hui tirée par les services

L'inflation a nettement reflué dans la zone euro en 2024, où elle s'est établie à +2,4 % en moyenne annuelle contre +5,4 % en 2023. Cette baisse s'est confirmée en France, où l'inflation au sens de l'IPCH est tombée à +2,3 % en moyenne annuelle en 2024 après +5,7 % en 2023, en Allemagne (+2,5 % après +6,0 %) et en Italie (+1,1 % après +5,9 %). En Espagne, où la détente des prix de l'énergie a débuté dès 2023, l'inflation diminue moins fortement, passant de +3,4 % en 2023 à +2,9 % en 2024.

En février 2025, l'inflation est restée stable en Allemagne (+2,8 %), en Espagne (+2,9 %) et en Italie (+1,7 %), alors qu'elle a chuté en France (+0,9 % après +1,8 % au sens de l'IPCH), en raison de la baisse des prix de l'électricité (► [fiche Prix à la consommation](#)). En Allemagne et en Espagne, l'inflation est particulièrement portée par les services, où les prix progressent sur un an respectivement de +5,1 % et +3,5 % en janvier, tandis que leur dynamisme est plus contenu en France (+2,6 % en janvier au sens de l'IPCH) et en Italie (+2,9 % en janvier). Ces différences révèlent en premier lieu des écarts de dynamiques salariales (les salaires progressent plus rapidement en Allemagne et en Espagne) mais également des disparités par produit. La hausse des prix des assurances contribue peu en Italie et en Espagne, mais fortement en Allemagne (+0,5 point), où ceux des assurances automobiles augmentent sensiblement (► [figure 3](#)), et en France (+0,7 point), du fait du poids des assurances santé (► [fiche Prix à la consommation](#)). En Allemagne, les services de transport contribuent fortement à l'inflation dans les services, en raison de la hausse du prix du *Deutschland-Ticket* (abonnement mensuel permettant de voyager en illimité dans les transports publics), qui est passé de 49 € à 58 € en janvier. De plus, les services liés à la protection sociale contribuent de manière relativement plus importante outre-Rhin (contribution de +0,7 point de glissement annuel en janvier). La baisse des prix des services de communication

► 3. Décomposition de l'inflation (au sens de l'IPCH) dans les services des principales économies de la zone euro (glissement annuel en % et contribution des postes en points)



Dernier point : février 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Italie ; janvier 2025 pour l'Espagne.

Lecture : en Espagne, en janvier 2025, l'inflation au sens de l'IPCH dans les services s'établit à +3,5 % en glissement annuel, et les services d'hébergement et de restauration y contribuent à hauteur de +1,4 point.

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

Conjoncture internationale

est spécifique à la France et contribue à baisser de 0,6 point le glissement annuel de l'inflation dans les services en janvier. Finalement les différences de dynamiques salariales se matérialisent surtout dans les services d'hébergement et restauration qui expliquent une partie notable du dynamisme des prix des services dans les quatre pays, mais de façon plus marquée en Allemagne et surtout en Espagne, qu'en France et en Italie.

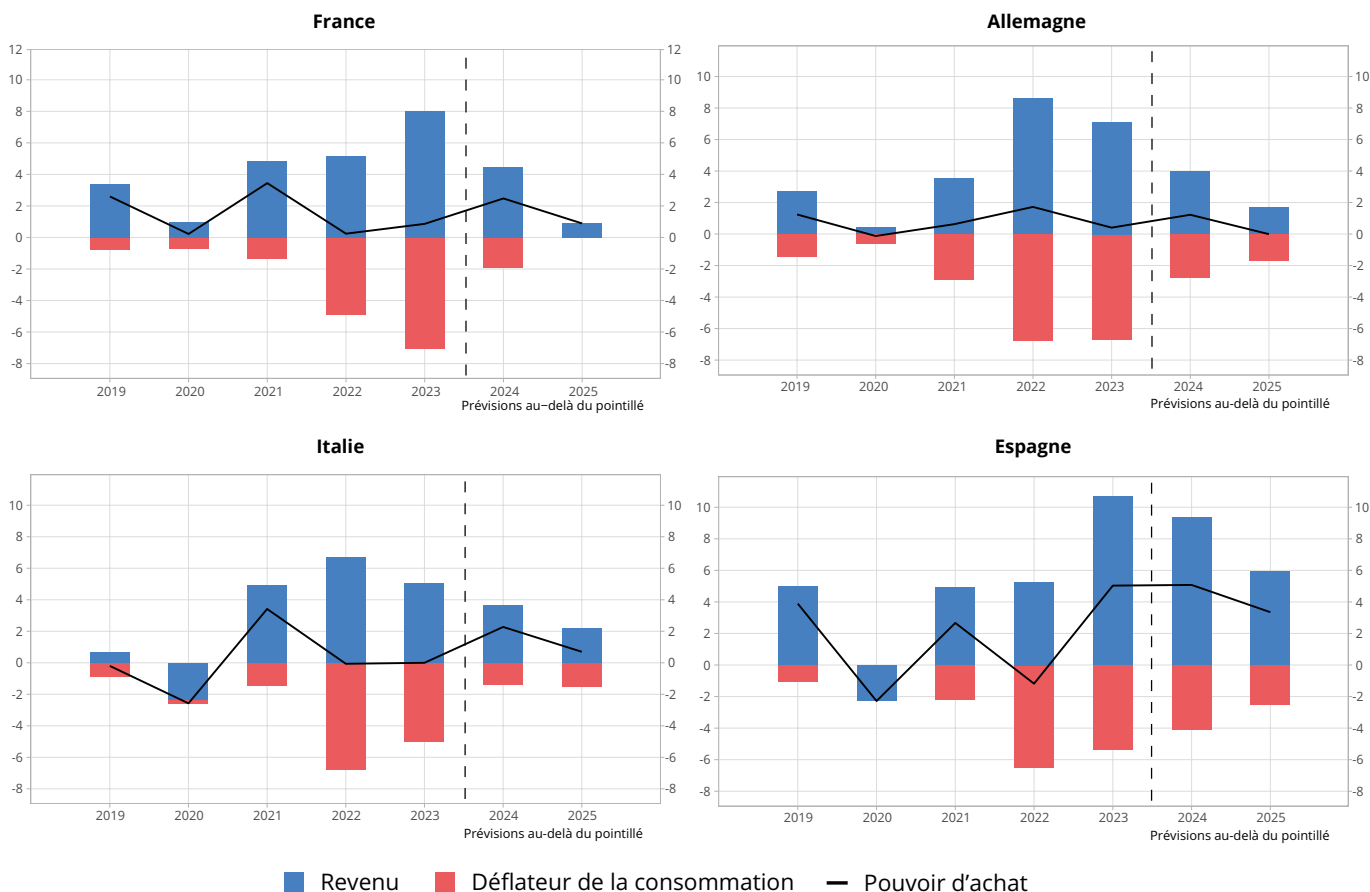
Les prix ralentiraient un peu d'ici mi-2025 : leur rythme resterait plus rapide en Allemagne et en Espagne, qu'en France et en Italie. Toutefois, après le rattrapage de 2024, les salaires s'infléchiraient plus fortement, car ils intégreraient progressivement la désinflation. Au total, après des gains importants en 2024, le pouvoir d'achat ralentirait nettement début 2025 dans les principales économies de la zone euro (► **figure 4**). Il resterait néanmoins dynamique en Espagne, soutenu notamment par la hausse du salaire minimum de 4,4 % au premier trimestre et par la progression de l'emploi.

La consommation permettrait à la croissance européenne de résister

Dans les quatre principales économies de la zone, la consommation privée a moins augmenté que le pouvoir d'achat en 2024 et le taux d'épargne des ménages a fortement progressé partout (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Plusieurs facteurs favoriseraient une baisse du taux d'épargne en 2025. D'abord l'inflation se normalise et d'après les enquêtes de conjoncture auprès des ménages européens, ces derniers ont perçu avec retard la baisse de l'inflation (► **figure 5**), ce qui pourrait expliquer l'amélioration décevante de la consommation en 2024. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, dont la propension à consommer est plus élevée que les revenus du patrimoine. Toutefois, les ménages restent nombreux dans les enquêtes de conjoncture à signaler que la période est propice à épargner, et le taux d'épargne resterait nettement plus élevé qu'en 2019.

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

(variations annuelles en % et contributions en points)



Dernier point : acquis à mi-année 2025.

Lecture : en Allemagne, en 2023, le pouvoir d'achat a augmenté de 0,4 %. La hausse du revenu a contribué à hauteur de +7,1 points et la hausse des prix à hauteur de -6,7 points.

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

L'investissement toujours en berne

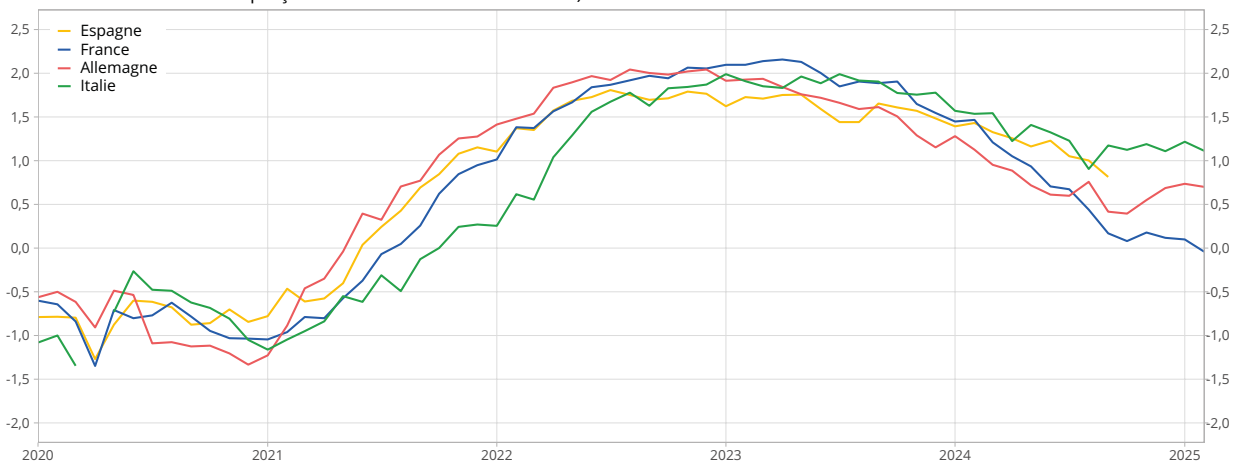
Malgré les baisses successives de taux directeurs de la BCE depuis juin 2024, les conditions de financement restent restrictives dans la zone euro et continueraient de freiner l'investissement. La contribution de l'investissement à la croissance serait ainsi négative ou nulle sur l'horizon de prévision en France, en Allemagne et en Italie ; ce dernier pays continuerait certes de bénéficier du soutien du plan de relance européen, mais qui serait insuffisant pour compenser le retrait des dispositifs d'aide à l'investissement en construction. Parmi les principales économies de la zone, l'Espagne ferait de nouveau exception, notamment car l'investissement public bénéficie des fonds européens du plan de relance. Finalement, la zone euro peinerait à combler le décalage entre les composantes de la demande intérieure : l'activité serait timidement soutenue par la consommation privée, tandis que l'investissement la freinerait (► [figure 6](#)).

Au printemps, la mise en place de nouveaux tarifs douaniers par les États-Unis pénaliserait davantage l'Allemagne et l'Italie que la France et l'Espagne

En prévision, les exportations des économies européennes pourraient être pénalisées à compter du deuxième trimestre 2025 par la mise en place de nouveaux droits de douane américains (► [encadré de la fiche Synthèse internationale](#)), quoique de façon différenciée. En effet, la France et l'Espagne enregistrent un solde commercial légèrement négatif avec les États-Unis en 2024 (► [figure 7](#)), notamment du fait des importations d'hydrocarbures, et les exportations vers les États-Unis y représentent moins de 2 % du PIB. À l'inverse, l'Italie et l'Allemagne sont nettement plus exposées : les exportations vers les États-Unis y représentent respectivement 3,3 % et 4,2 % du PIB et le commerce bilatéral avec les États-Unis est largement excédentaire (+2,0 % en Italie et +1,8 % en Allemagne). Ainsi, l'Allemagne et l'Italie endureraient davantage la mise en place de ces tarifs douaniers que la France et l'Espagne. Par ailleurs, tous les pays européens continueraient de pâtir du coût de l'énergie et leurs parts de marché s'éroderaient. Seule l'Espagne parviendrait à maintenir ses positions du fait du tourisme. Au final, malgré l'atonie de la demande intérieure, le commerce extérieur ne soutiendrait pas l'activité de la zone euro au premier semestre 2025. ●

► 5. Les ménages européens ont perçu avec retard la désinflation

(soldes centrés réduits de l'inflation perçue au cours des 12 derniers mois)



Dernier point : février 2025 (septembre 2024 pour l'Espagne).

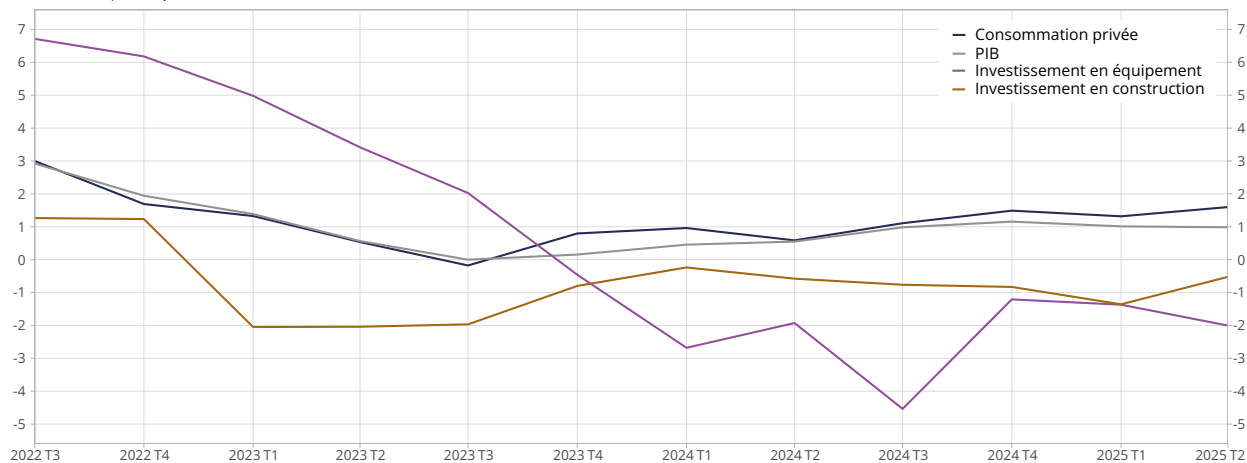
Lecture : en Italie, en février 2025, le solde centré réduit de l'évolution perçue des prix au cours des 12 derniers mois des ménages était 1,1 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2025).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

Conjoncture internationale

► 6. Au premier semestre 2025, la consommation privée porterait la croissance dans la zone euro, face à un investissement à la peine

(glissement annuel, en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.

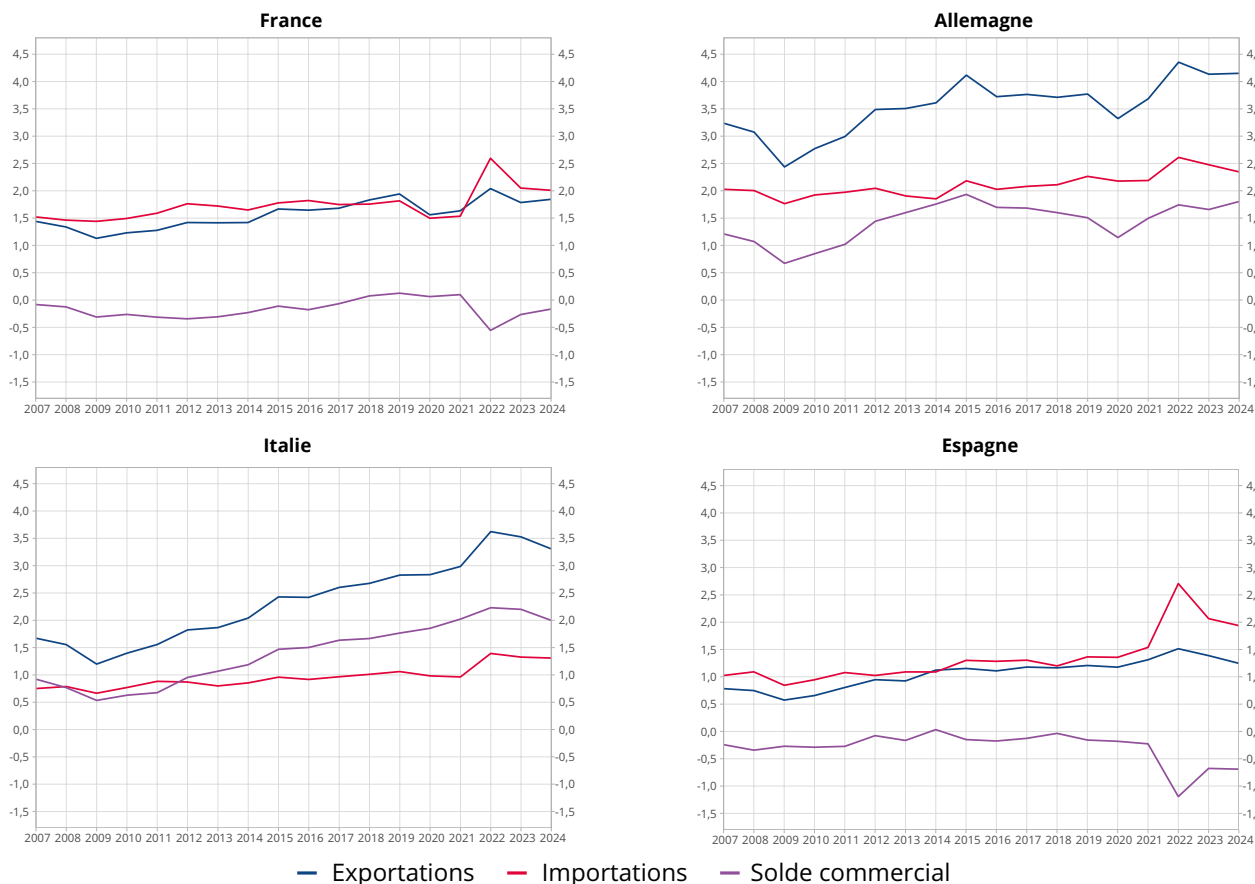
Note : prévisions après les pointillés.

Lecture : au deuxième trimestre 2025, dans la zone euro, le PIB augmenterait de 1,0 % sur un an, alors que l'investissement en équipement se replierait de 2,0 %.

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

► 7. Commerce avec les États-Unis des principales économies de la zone euro

(parts des exportations et importations en biens (selon le concept des douanes) et du solde commercial dans la valeur ajoutée totale, en %)



Dernier point : 2024.

Lecture : en France, en 2023, les exportations en biens vers les États-Unis représentent 1,8 % de la valeur ajoutée du pays, et le solde commercial avec l'économie américaine est de -0,2 % de la valeur ajoutée française.

Source : Direction Générale des Douanes, Insee, Bundesbank, Destatis, Istat, Banque d'Espagne, INE, calculs Insee.

Pourquoi, depuis deux ans, la production industrielle résiste-t-elle en France et en Espagne alors qu'elle décroche en Italie et en Allemagne ?

Depuis début 2023, en Allemagne et en Italie, l'indice de production dans l'industrie manufacturière recule fortement, s'établissant en moyenne en 2024 respectivement 5,4 et 4,7 points en dessous de son niveau moyen de 2021. À l'inverse, la production augmente sur la même période de 2,4 % en France et de 1,8 % en Espagne. Plusieurs facteurs expliquent cette forte divergence. Tout d'abord, les dynamiques sur plus longue période montrent que le déclin de l'industrie allemande a débuté avant la crise sanitaire et apparaît plus structurel qu'en Italie. Par ailleurs, sur la période récente, la composition sectorielle de la production française et espagnole diffère sensiblement de celle de l'Allemagne et de l'Italie, très positionnées sur des produits liés au cycle d'investissement, en particulier la fabrication de machines et équipements. Enfin, au sein de certains secteurs (pharmacie, textile, etc.), la France et l'Espagne ont surperformé par rapport à leurs voisins, et l'Espagne souvent plus que la France.

L'Allemagne et l'Italie ont été pénalisées à la fois par de moindres performances dans leurs secteurs respectifs, mais aussi par la composition sectorielle de leurs industries. Au-delà des effets conjoncturels liés à la hausse des prix de l'énergie, l'économie allemande pâtit d'une faible demande pour ses biens, notamment dans l'industrie automobile, du fait d'une concurrence croissante de l'industrie chinoise. La mauvaise orientation des résultats d'enquêtes conjoncturelles suggère que ce repli pourrait être amené à se poursuivre dans les trimestres à venir. Ainsi, le processus de désindustrialisation qui frappe l'Allemagne, avec vingt ans de retard par rapport à ses voisins, se poursuivrait à court terme : les industriels y restent en effet beaucoup plus pessimistes que dans les autres pays européens.

Enzo Iasoni et Alexandre Simcic

Depuis deux ans, la production manufacturière décroche en Allemagne et en Italie alors qu'elle résiste en Espagne et en France

De 2021 jusqu'à début 2023, la production manufacturière a évolué de façon relativement parallèle dans les quatre principaux pays de la zone euro, dans un contexte de poursuite du rattrapage post-crise sanitaire. Toutefois, depuis deux ans, elle décroche en Italie et en Allemagne alors qu'elle se maintient peu ou prou en Espagne et en France, malgré la forte hausse des coûts de l'énergie : au final, en moyenne en 2024 par rapport à 2021, elle recule de 5,4 % en Allemagne et de 4,7 % en Italie, alors qu'elle progresse sur la même période de 2,4 % en France et de 1,8 % en Espagne (► **figure 1**).

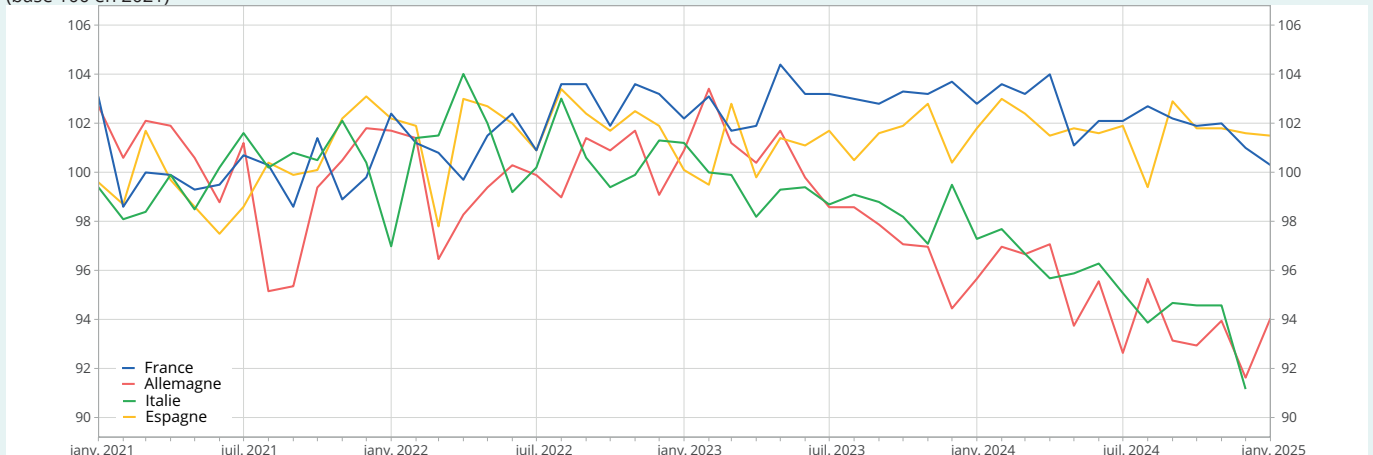
Plusieurs explications peuvent être avancées pour comprendre cet écart : tout d'abord, sur la période

récente, la composition sectorielle de la production française et espagnole diffère sensiblement de celle de l'Allemagne et de l'Italie, très positionnées sur la fabrication de machines et équipements. Par ailleurs, au sein de certains secteurs, la France et l'Espagne ont surperformé par rapport à leurs voisins. Enfin, les dynamiques sur plus longue période montrent que le déclin de l'industrie allemande a débuté avant la crise sanitaire et apparaît plus structurel qu'en Italie.

Le décrochage de l'industrie allemande a débuté en 2018 alors que la France s'est largement désindustrialisée dès les années 2000

Durant les années 2000, la part de l'industrie dans les principales économies européennes a chuté, sauf en Allemagne : la part de la valeur ajoutée industrielle dans la valeur ajoutée d'ensemble est passée entre 2000 et 2010

► 1. Indice de la production industrielle dans l'industrie manufacturière (base 100 en 2021)



Dernier point : janvier 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Espagne, décembre 2024 pour l'Italie.

Lecture : en France, en janvier 2025, l'indice de production industrielle dans l'industrie manufacturière se situe 0,3 point au-dessus de son niveau moyen de 2021.

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

Conjoncture internationale

de 20 % à 16 % en Italie, de 18 % à 12 % en Espagne et de 16 % à 11 % en France (► **figure 2**). À l'inverse, l'Allemagne est parvenue sur la même période à préserver une part importante de l'industrie dans son économie : en dehors d'une baisse transitoire au moment de la crise financière, la part de l'industrie manufacturière dans le PIB est restée comprise entre 22 % et 23 % sur la période, sans décrochage marqué¹. La part de l'industrie dans le PIB de ces différents pays a ensuite été relativement stable entre 2010 et 2018, sauf en Italie où la machine industrielle a regagné une partie du terrain, sans toutefois retrouver son niveau pré-crise financière : la part de l'industrie dans le PIB italien s'y établissait fin 2018 à près de 17 %.

Depuis 2018 toutefois, la part de l'industrie dans l'activité économique recule en Allemagne : elle se situe en dessous de 20 % au quatrième trimestre 2024, en recul d'environ

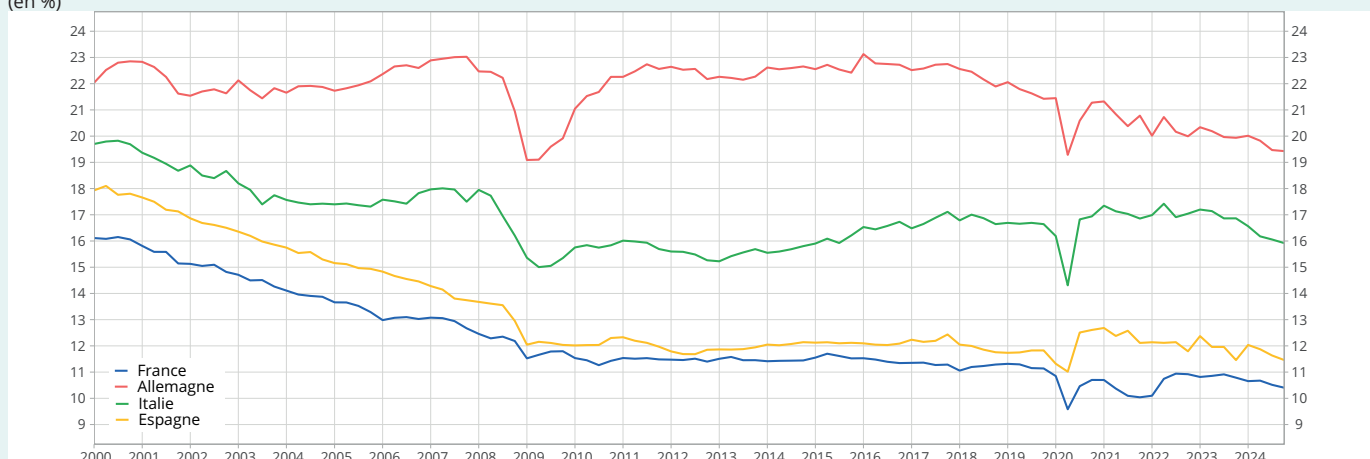
2,7 points par rapport à son niveau moyen sur la période 2000-2018. Dans les trois autres principales économies européennes, cette part se situe début 2024 à un niveau proche de celui de 2018.

Au final, en rebasant les indices de production industrielle en volume en 2018 (► **figure 3**), le décrochage allemand depuis 2018 est net et spécifique : la production industrielle recule de 13,3 % en moyenne en 2024 par rapport au niveau moyen de 2018, alors que le recul est moindre en Italie (-6,4 %) et limité en France (-4 %). En Espagne la production industrielle se maintient au même niveau que six ans auparavant. La baisse de la production industrielle est donc très récente et vraisemblablement liée à une forte exposition aux à-coups conjoncturels européens, alors qu'en Allemagne s'ajoute une tendance plus structurelle.

¹ Ces écarts entre pays restent toutefois à mettre en perspective des contextes juridiques et statistiques nationaux qui mènent aux constructions de ces mesures, et qui expliqueraient notamment jusqu'à près de la moitié de l'écart franco-allemand (► **Insee 2024 [1]**).

► 2. Poids de l'industrie manufacturière dans l'activité économique

(en %)



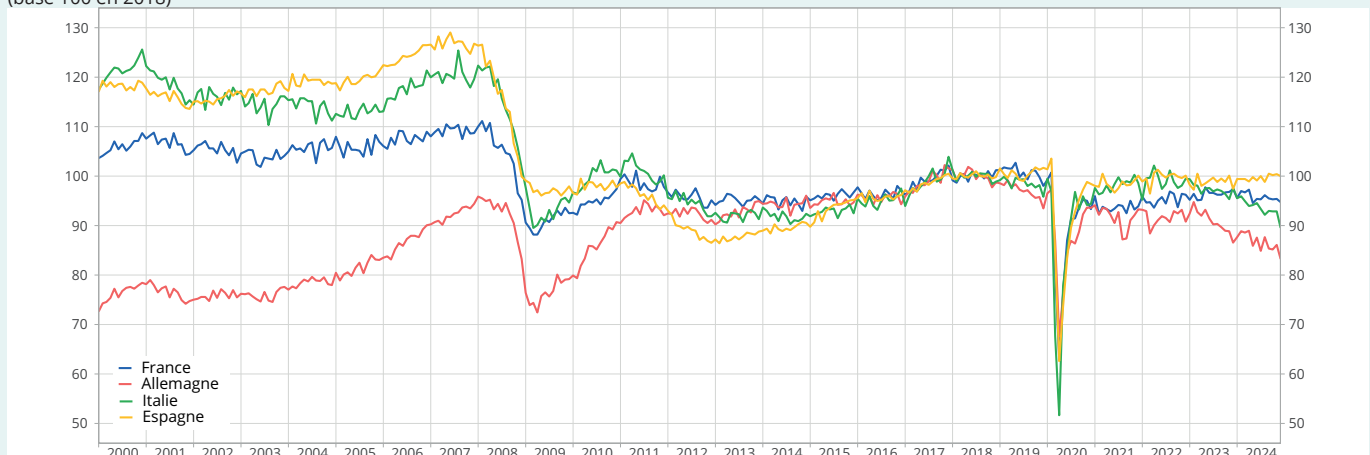
Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2024, la valeur ajoutée brute dans l'industrie manufacturière représente 10,4 % de la valeur ajoutée brute totale.

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

► 3. Indice de la production industrielle dans l'industrie manufacturière

(base 100 en 2018)



Dernier point : janvier 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Espagne, décembre 2024 pour l'Italie.

Lecture : en France, en janvier 2025, l'indice de production industrielle dans l'industrie manufacturière se situe 6 points en-dessous de son niveau moyen de 2018.

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

L'Allemagne et l'Italie sont fortement positionnées sur les machines et équipements, très sensibles au cycle d'investissement

Les économies européennes n'ont pas les mêmes spécialisations industrielles. Par rapport à ses voisins, l'Allemagne est spécialisée dans l'automobile, la fabrication de machines et équipements, ainsi que d'équipements électriques. L'Italie l'est dans le textile et la fabrication de machines et équipements, secteur traditionnellement très sensible au cycle d'investissement, quand la France l'est dans les « autres matériels de transport » (essentiellement l'aéronautique) et l'agroalimentaire et l'Espagne dans l'agroalimentaire et dans une moindre mesure l'automobile (► [figure 4](#)). Les industries énérgo-intensives, quant à elles, représentaient en France, en Allemagne et en Italie environ un tiers de l'industrie, et légèrement plus en Espagne.

Le recul de la production des industries énérgo-intensives a été plus fort en Allemagne et en Italie, notamment du fait de l'exposition aux hydrocarbures de Russie

Le choc de la hausse des coûts énérgétiques a frappé tous les pays européens. Dans le cas des industries énérgo-intensives, dont le poids dans l'industrie est comparable dans les quatre pays, la dégradation de la compétitivité-coût de la zone euro dans son ensemble, qui a découlé du choc inflationniste, explique en partie la perte de performances à l'exportation des industries européennes (► [Insee 2024 \[2\]](#)). Ainsi, l'indice de production industrielle dans les industries énérgo-intensives se situe en moyenne en 2024 près de 15 points en dessous de son niveau moyen de 2021 en Allemagne, près de 12 points en dessous en Italie et près de 7 points en dessous de son niveau moyen de 2021 en France, mais seulement 5 points en Espagne (► [figure 5a](#)). Ce recul particulièrement marqué en Allemagne est à mettre en regard de la hausse plus forte des prix de production

dans ce secteur industriel (► [figure 6](#)). Avec la reprise de l'activité industrielle en sortie de crise sanitaire et les problèmes d'approvisionnement, les prix à la production dans les industries à fort besoin énérgétique ont augmenté de façon à peu près similaire dans les quatre pays de la zone euro jusqu'à début 2022. Toutefois, s'ils ont commencé à refluer à partir de fin 2022, leur recul est moins marqué en Allemagne. Cette hausse plus marquée pourrait résulter de l'exposition plus importante du pays aux hydrocarbures en provenance de Russie, et de salaires plus dynamiques. Ainsi, les industries énérgo-intensives expliquent à elles seules une part importante du recul de la production manufacturière globale entre 2021 et 2024 en Allemagne et en Italie, à hauteur de presque 5 points en cumul, contre 2,4 points en France et 2,1 en Espagne (► [figure 7](#)).

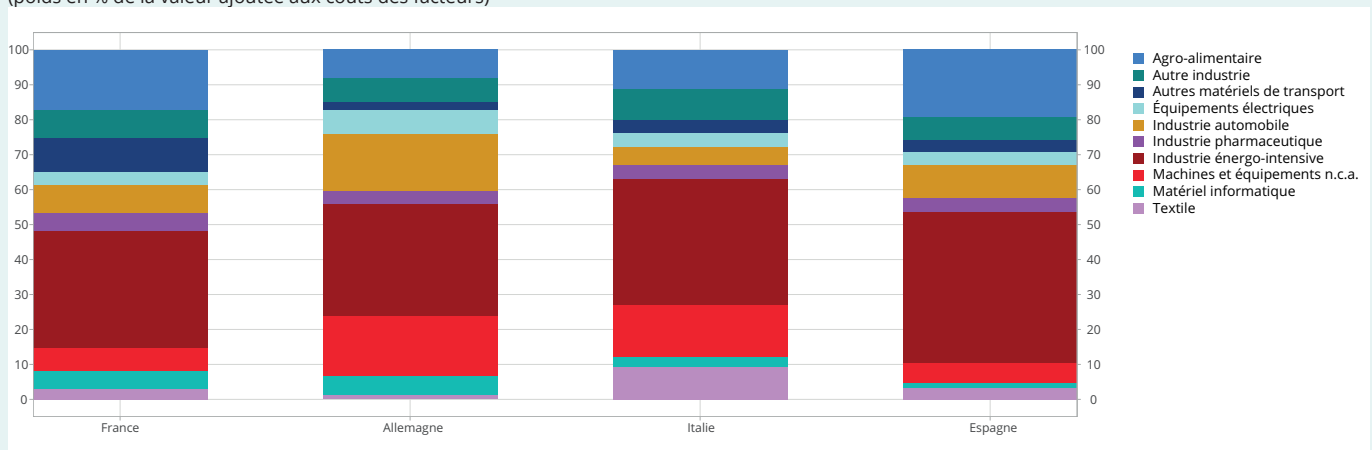
Le repli de la fabrication de machines et équipements est assez similaire en Allemagne et en France et plus faible en Italie et en Espagne

La forte hausse des taux d'intérêt a provoqué un retournement de l'investissement des entreprises à partir de 2023 dans la zone euro et les parts de marché se sont érodées, en particulier en faveur de la Chine. La fabrication de machines et équipements est ainsi en fort recul en 2024 par rapport à 2021 en Allemagne (-8 %) et en France (-7 %). À l'inverse, la production de ce secteur se maintient peu ou prou en Espagne et en Italie, même si l'apparente stabilité dans ce dernier pays masque une forte progression en 2022 suivie d'une baisse à peu près parallèle à celle connue en France et en Allemagne depuis deux ans. (► [figure 5b](#)).

Un dynamisme marqué des industries électriques et informatiques en Espagne

En sortie de crise sanitaire, dans la fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques la production a repris dans les quatre pays sa tendance antérieure jusqu'à

► 4. Poids des secteurs industriels dans l'industrie manufacturière en 2019 (poids en % de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs)



Note : l'industrie énérgo-intensive rassemble les secteurs industriels qui produisent des biens dont la fabrication est particulièrement intensive en consommation énérgétique relativement à leur valeur ajoutée (principalement industrie du bois et du papier, de la chimie, de la métallurgie et des matériaux non métalliques, auxquels on adjoint conventionnellement le raffinage).

Lecture : en France, en 2019, l'industrie automobile représentait 8 % de la production industrielle mesurée en valeur ajoutée aux coûts des facteurs.

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

Conjoncture internationale

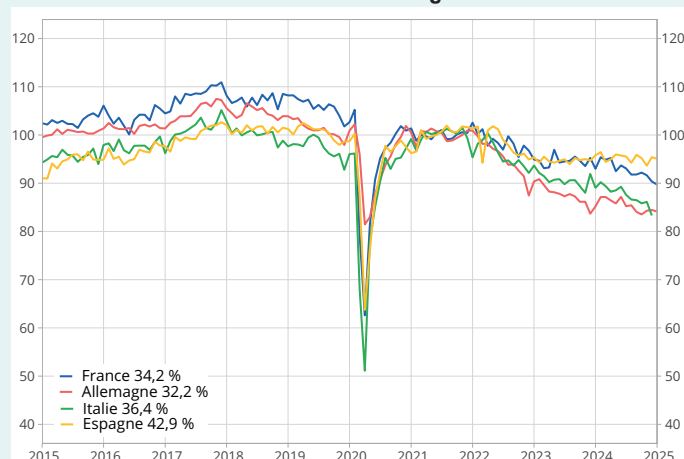
la fin 2023 (► **figure 5c**). Depuis, le dynamisme du secteur diffère d'un pays à l'autre : la production reste relativement stable en France, se replie légèrement en Italie et en Allemagne, alors qu'elle bondit en Espagne. En moyenne en 2024, la production de produits informatiques, électroniques et optiques se trouve 29 points au-dessus de son niveau moyen de 2021 en Espagne, contre 14 points en France, 6 en Italie et 3 en Allemagne.

La production d'équipements électriques est, elle aussi, particulièrement favorable à l'industrie espagnole, et relativement stable en France et en Italie (► **figure 5d**). En revanche, elle recule fortement en Allemagne depuis mi-2023, et se trouve en moyenne en 2024 13 points sous son niveau moyen de 2021, contre 2 points en dessous en Italie, 2 points au-dessus en France et 6 points au-dessus en Espagne.

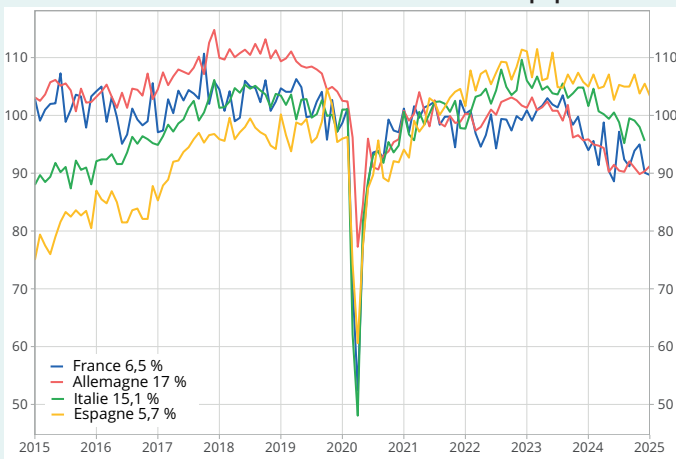
► 5. Indice de la production industrielle...

(indice en base 100 en 2021 et poids moyen en 2018 du secteur dans la production manufacturière en % de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs)

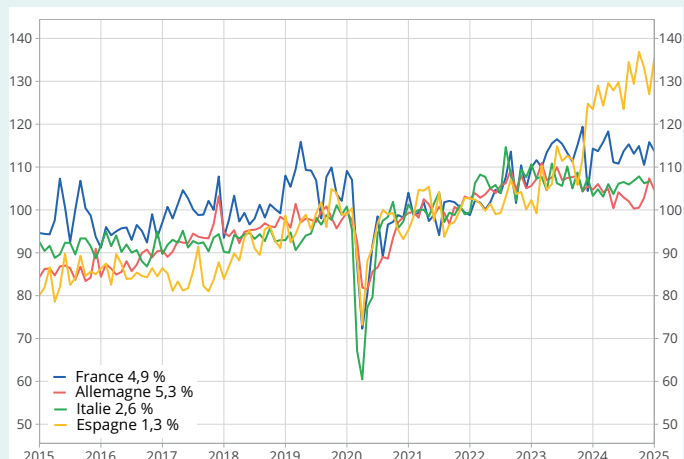
5a. ... dans les industries énérgo-intensives



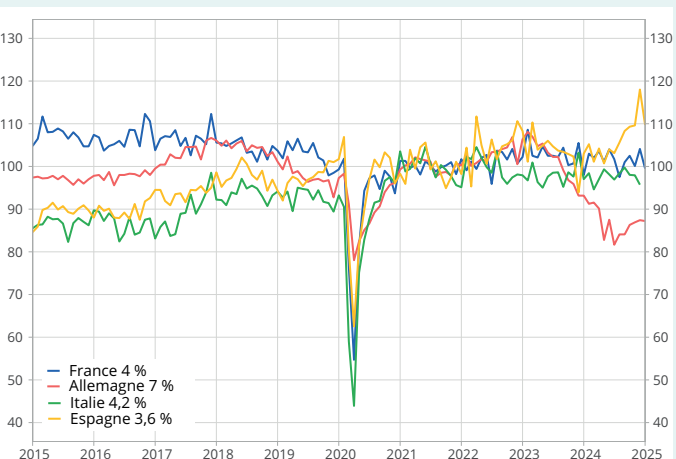
5b. ... dans la fabrication d'autres machines et équipements



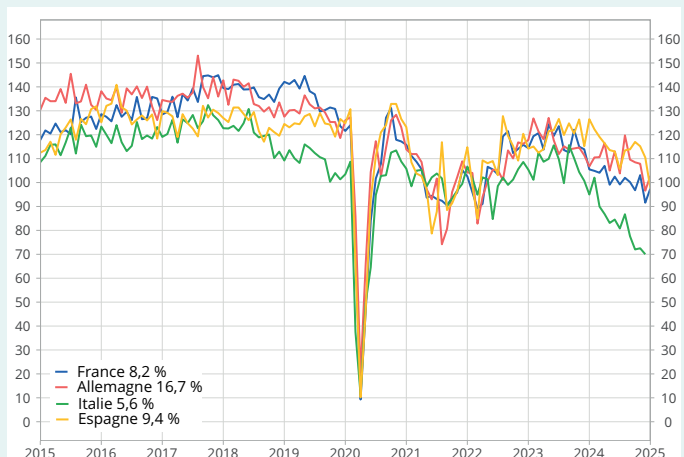
5c. ...dans la fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques



5d. ... dans la fabrication d'équipements électriques



5e. ...dans l'industrie automobile



Dernier point : janvier 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Espagne, décembre 2024 pour l'Italie.

Lecture : en France, en janvier 2025, l'indice de production industrielle dans l'industrie automobile se situe 2,5 points en dessous de son niveau moyen de 2021.

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

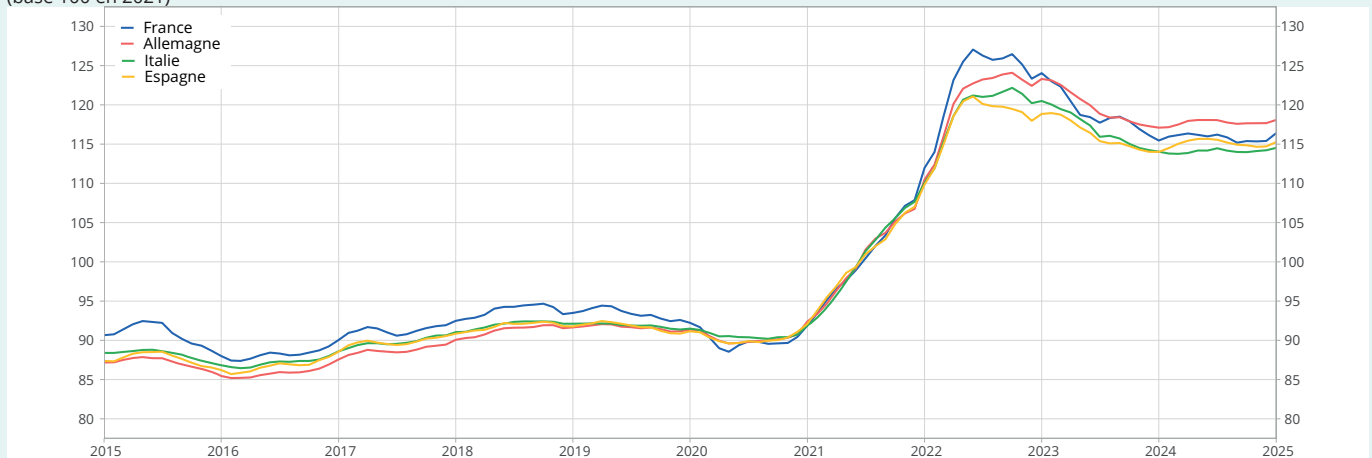
La fabrication automobile décroche en Italie

Dans l'automobile, l'Europe a aussi perdu des parts de marché depuis la crise sanitaire du fait de la montée en puissance du marché électrique et de la concurrence accrue, notamment chinoise (► [Insee 2024 \[2\]](#), ► [éclairage](#) sur les importations de véhicules électriques). De plus, l'atonie du marché européen sur fond de transition écologique du secteur pèse sur la consommation et donc la production : ainsi, l'indice de production dans l'industrie automobile se situe en moyenne en 2024

9 points au-dessus de son niveau moyen de 2021 en Allemagne, seulement 1 point au-dessus en France, et près de 17 points en dessous en Italie (► [figure 5e](#)). En Espagne en revanche, l'indice progresse de 16 points sur la période, mais essentiellement du fait d'un recul particulièrement marqué entre l'avant-crise sanitaire et l'année 2021 (-20 points en moyenne en 2021 par rapport au niveau moyen de 2018) ; le secteur automobile est donc un soutien à la production manufacturière espagnole depuis 2021.

► 6. Indice des prix à la production dans les industries énégo-intensives

(base 100 en 2021)



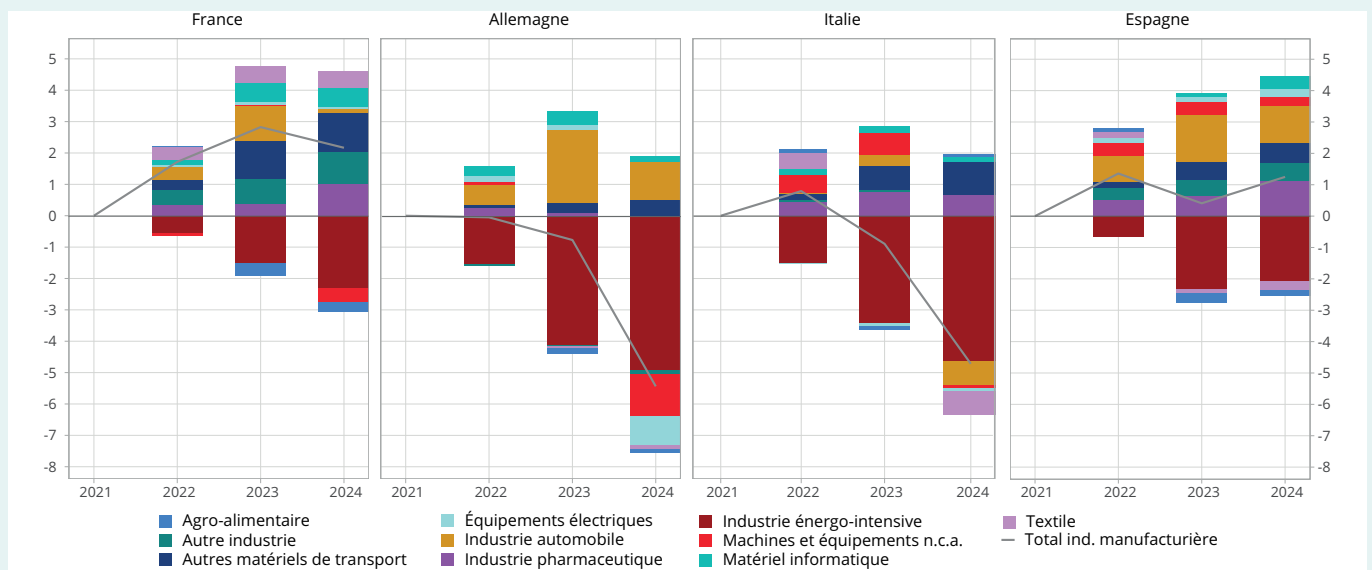
Dernier point : janvier 2025.

Lecture : en janvier 2025, l'indice des prix à la production industrielle dans les industries énégo-intensives est 18,1 % supérieur à son niveau moyen de 2021 en Allemagne.

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

► 7. Décomposition sectorielle de l'évolution de l'indice de la production industrielle des quatre principales économies européennes

(indice de la production industrielle en écart à 2021 en %, et contributions cumulées des secteurs à l'évolution de l'indice en points)



Dernier point : 2024.

Note : les contributions sectorielles sont obtenues dans cette étude à poids des secteurs constants dans le total de l'industrie manufacturière des pays (part de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs, en moyenne en 2019), alors que l'indice de production industrielle est un indice chaîné, dont les pondérations changent tous les ans. De ce fait, la somme des contributions des secteurs représentés sur la figure est un peu différente de l'évolution globale de la production industrielle : cet écart est toutefois faible et ne compromet pas l'analyse présentée ici.

Lecture : en moyenne en 2024, l'indice de production industrielle dans l'industrie manufacturière était inférieur de 5,4 points à son niveau moyen de 2021 en Allemagne. Les industries énégo-intensives y ont contribué à hauteur de -4,9 points.

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

Conjoncture internationale

Par rapport à la France, l'Allemagne et l'Italie ont été à la fois pénalisées par la composition sectorielle de leur industrie et par de moindres performances dans la plupart des secteurs

Ainsi, comparativement à la France, l'Italie et l'Allemagne ont souffert d'une part de leur spécialisation sectorielle, les secteurs particulièrement sensibles au cycle d'investissement occupant une place plus importante dans l'industrie de ces deux pays qu'en France. D'autre part, ces deux pays ont pâti de performances en moyenne plus dégradées dans l'ensemble des secteurs par rapport à ceux de l'industrie française. Il est possible de décomposer analytiquement la différence de dynamisme de la production industrielle de nos voisins par rapport à celle de la France pour mettre en exergue ces différents facteurs.

En premier lieu, la contribution de la dynamique d'un secteur industriel à la différence d'évolution de la production totale entre 2021 et 2024 (► **figure 8**) s'estime en représentant, à poids dans l'industrie donné, l'effet d'un différentiel de croissance du secteur sur l'ensemble de l'industrie. On compare ainsi la contribution à poids fixés des secteurs dans les différents pays à celle observée en France. Par convention, cet effet de performance des secteurs est mesuré en retenant les poids qu'ils occupaient dans l'industrie française en 2019 comme référence commune pour tous les pays. Dans un second temps, la contribution

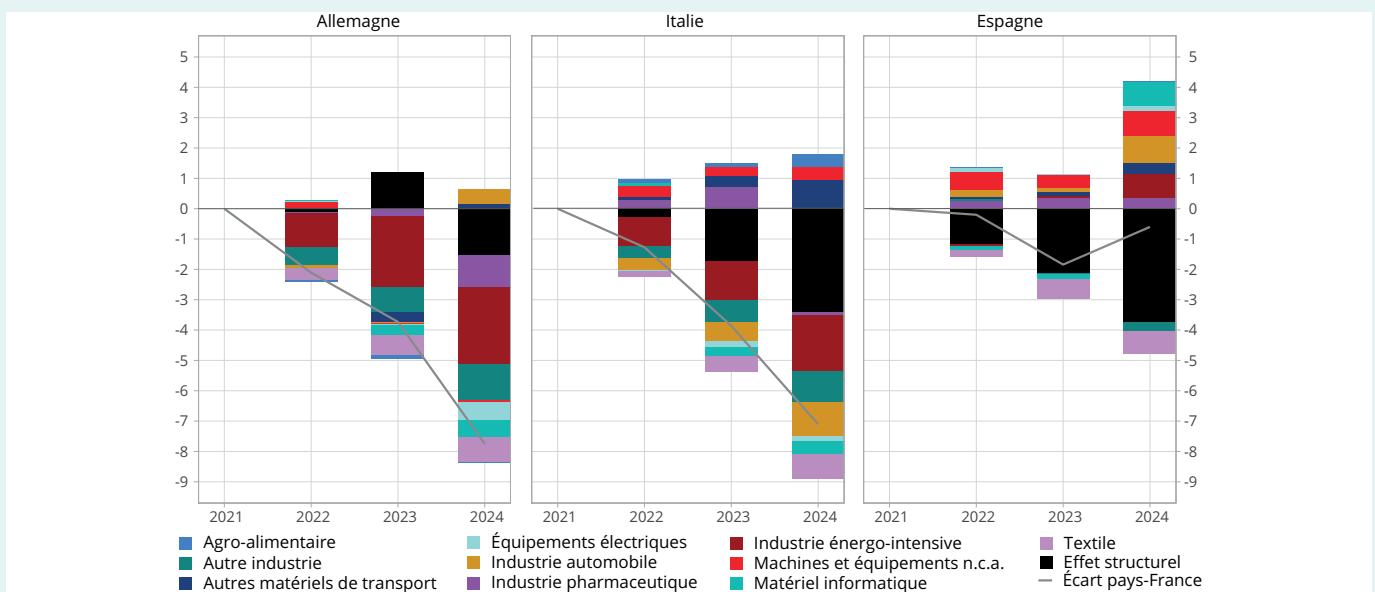
de l'effet de structure entre la France et les autres pays se déduit par solde, une fois l'effet de dynamisme déduit de l'écart de performance industrielle totale.

En Allemagne, la production industrielle a reculé de 5,4 % entre 2021 et 2024 contre une progression de +2,4 % en France sur la même période. Sur cet écart d'environ 8 points, l'effet de structure en explique environ 1,5 point : même si le repli de la fabrication de machines et équipements est globalement équivalent en France et en Allemagne, ce secteur pèse près de trois fois plus dans la production allemande. Hors effet de structure, quelques secteurs expliquent la résistance de l'industrie française par rapport à l'industrie allemande : les industries écono-intensives expliquent 2,7 points d'écart et la pharmacie, le textile et la fabrication de produits électriques et informatiques environ un point chacun. Les autres secteurs contribuent à la différence de dynamisme de façon plus marginale.

En Italie, la production industrielle a reculé de 4,7 % entre 2021 et 2024, soit un écart d'environ 7 points par rapport à la dynamique de l'industrie française entre 2021 et 2024. L'effet de structure explique environ la moitié de l'écart, notamment parce que le secteur des « autres matériels de transport », plutôt dynamique sur la période, a un poids deux fois moins important en Italie. Comme vis-à-vis de

► 8. Décomposition des facteurs expliquant la différence d'évolution de l'IPI entre les grandes économies européennes et la France

(évolution en % et contributions cumulées en points ; en écart à la France)



Dernier point : 2024.

Note : l'effet de structure dans chaque pays est obtenu par solde entre l'écart pays-France d'une part et la somme des contributions de dynamiques sectorielles à cet écart.

Lecture : en moyenne en 2024, par rapport à 2021, l'effet de structure dans la différence de production dans l'industrie manufacturière en France et en Allemagne est de -1,4 point. Par ailleurs, la différence de dynamisme du secteur automobile a contribué en Allemagne à une évolution plus favorable de 0,4 point à l'indice de production totale par rapport à la France.

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

l'Allemagne, la différence de croissance est en grande partie liée à celle des secteurs écono-intensifs, pour environ 2 points, et au dynamisme du textile français, pour 1 point. En revanche, l'industrie automobile en Italie a fortement reculé sur la période, contribuant à plus d'un point au décrochage par rapport à la France. À l'inverse, la fabrication d'« autres matériels de transport », qui a été plus dynamique en Italie, contribue à modérer la divergence entre les productions industrielles italienne et française, pour 1 point.

Quant à l'Espagne, la situation est originale. Secteur par secteur, les industriels espagnols ont globalement connu depuis 2021 de meilleures performances que leurs concurrents français. Néanmoins, l'industrie espagnole dans son ensemble est fortement pénalisée par rapport à l'industrie française du fait des effets de composition sectorielle (le poids des industries écono-intensives est plus élevé en Espagne et celui des « autres matériels de transport » plus faible). Ainsi, la production industrielle espagnole a progressé moins vite qu'en France sur la période, d'un écart d'environ un point.

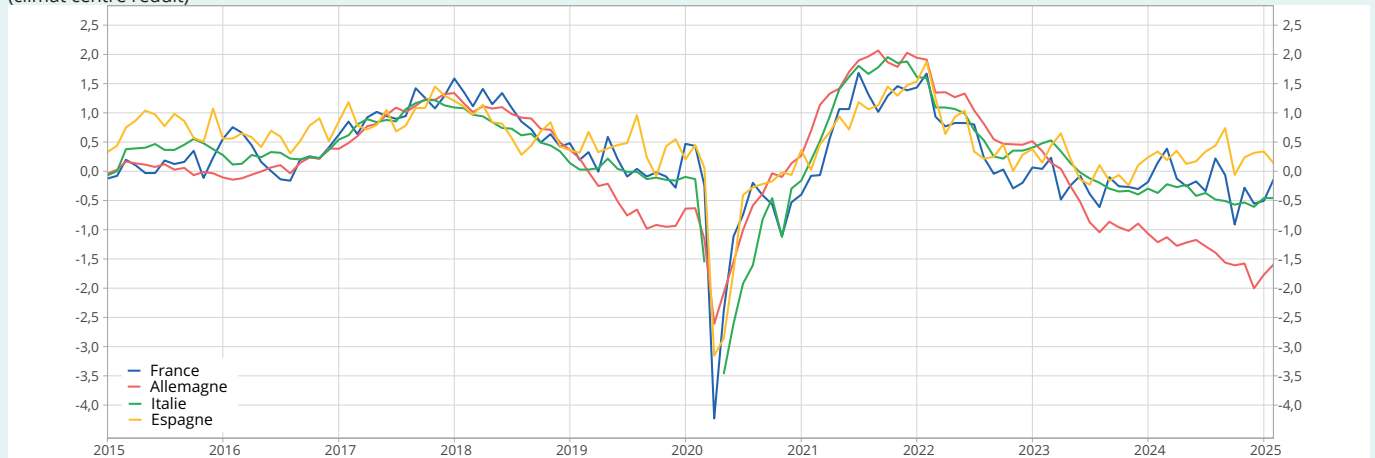
Le décrochage de l'industrie allemande devrait perdurer sur l'horizon de prévision

Le décrochage de l'industrie allemande a commencé dès 2018. Au-delà des effets conjoncturels liés à la hausse des prix de l'énergie, l'économie allemande souffre d'une faible demande pour ses biens, notamment dans l'industrie automobile, du fait d'une concurrence croissante de l'industrie chinoise. La dimension structurelle de ce décrochage et la mauvaise orientation des résultats d'enquêtes conjoncturelles (► **figure 9**) suggèrent que ce repli accru se poursuivrait dans les trimestres à venir. En outre, l'industrie allemande est sensiblement plus exposée aux mesures tarifaires américaines (► **fiche Zone euro**).

Si l'économie allemande a fortement ralenti ces dernières années, cela a aussi pesé sur les autres économies européennes, du fait de la forte interconnexion des industries des États membres (► **Banque d'Italie 2025 [3]**). Ainsi, le ralentissement de l'industrie manufacturière allemande continuerait de freiner l'ensemble de la zone euro dans les trimestres à venir. ●

► 9. Industrie manufacturière en Allemagne : un climat des affaires peu encourageant pour la production à venir

(climat centré réduit)



Dernier point : février 2025.

Lecture : en Espagne, en février 2025, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière était 0,1 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2025).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

Bibliographie

[1] Larrieu S. (2024), « Quel est vraiment le poids de l'industrie en France et en Allemagne ? », [blog Insee 2024](#).

[2] Iasoni E., Roulleau G., Zaidan S. (2024), « Les pertes de parts de marché de la zone euro depuis la crise sanitaire proviennent pour environ un quart du choc de prix de l'énergie, mais iraient au-delà des seuls produits écono-intensifs », [Note de conjoncture de l'Insee, juillet 2024](#).

[3] Banque d'Italie (2025) "The recent weakness of manufacturing in Germany and its impact on the rest of the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 1, [Bollettino Economico n. 1 - 2025](#). ●

Royaume-Uni

Au quatrième trimestre 2024, la croissance britannique est restée modeste (+0,1 % ; ► **figure 1**), confirmant le ralentissement observé depuis mi-2024. Cette quasi-stagnation s'explique principalement par une demande intérieure atone, dont la contribution au PIB est nulle sur le trimestre. La consommation des ménages n'a pas progressé, l'investissement des entreprises a diminué (-3,2 %) et l'investissement résidentiel a faiblement rebondi (+0,6 % après -2,1 % au troisième trimestre). La demande intérieure a toutefois bénéficié du soutien public, la consommation et l'investissement publics ayant progressé respectivement de +0,6 % et +3,9 % sur le trimestre. Les exportations ont reculé pour le troisième trimestre consécutif (-2,5 %), tandis que les importations ont augmenté (+2,1 %), entraînant une contribution nettement négative du commerce extérieur à la croissance du PIB (-1,4 point), globalement compensée par un mouvement de stockage (+1,5 point).

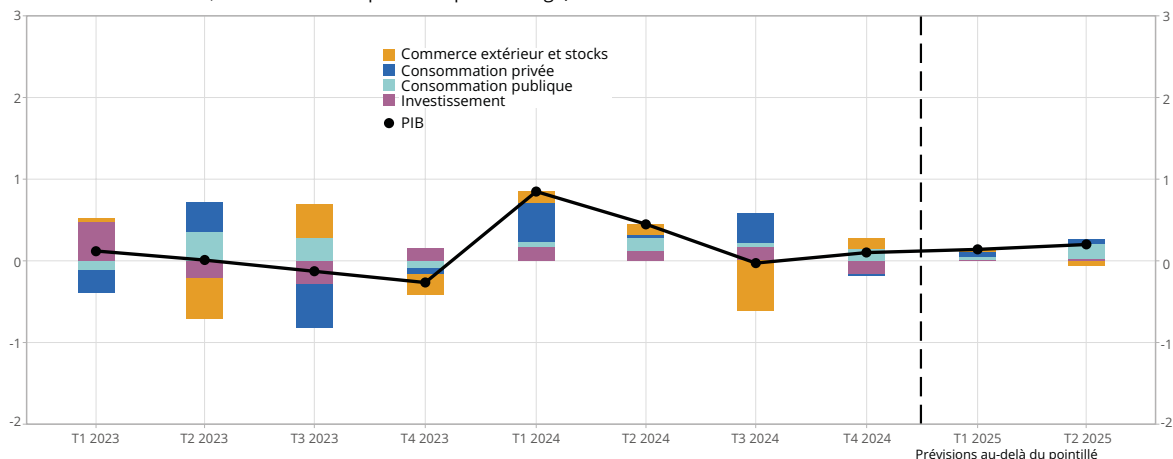
Pour le premier trimestre 2025, les indicateurs d'activité issus des enquêtes auprès des entreprises de la *Confederation of British Industry* (CBI) comme la confiance des ménages sont en berne en janvier et ne rebondissent que légèrement en février, reflétant les inquiétudes quant à l'avenir économique (► **figure 2**). De même, en février, les indices PMI dans l'industrie manufacturière et composite fléchissent (respectivement 46,9 et 50,5). Les entreprises interrogées attribuent le ralentissement de l'activité aux taux d'intérêt élevés, à l'incertitude économique et à la baisse de confiance induite par le budget d'automne. Ainsi, sur la première partie de l'année, l'activité progresserait de +0,1 % au premier trimestre et de +0,2 % au deuxième.

L'inflation a connu une hausse notable en janvier (+3,0 % après +2,5 % en décembre), notamment du fait de la hausse des prix dans le transport et de l'application de la TVA sur les écoles privées prévue par le budget d'automne. Elle continuerait d'augmenter jusqu'à 3,7 % au deuxième trimestre. D'une part, les prix de l'énergie repartiraient à la hausse dans le cadre de l'augmentation des plafonds tarifaires prévue par l'autorité de régulation (*Ofgem*). D'autre part, l'inflation sous-jacente, qui atteint +3,7 % sur un an en janvier, se maintiendrait à ce niveau, soutenue par la nouvelle revalorisation du salaire minimum (+6,7 %) et le relèvement des cotisations patronales prévues en avril.

La croissance de l'emploi serait morose (+0,1 % sur le premier trimestre et nulle sur le second), dans le sillage de l'activité. En conséquence, malgré des salaires toujours dynamiques (la croissance des salaires annuels hors primes a atteint +5,9 % en décembre), le pouvoir d'achat des ménages stagnerait au premier trimestre 2025 avant de reculer au printemps (-0,2 %), et la consommation privée resterait atone (+0,1 % par trimestre). L'investissement des entreprises continuerait de se contracter (-0,3 % par trimestre), dans un contexte de marges dégradées. À l'inverse, l'amorce de décrue des taux d'intérêt favoriserait le redressement de l'investissement résidentiel comme le suggère l'amélioration des mises en chantiers passées. Le principal soutien à l'activité resterait la demande publique qui accélérerait au deuxième trimestre avec l'entrée en vigueur du nouveau budget.

► 1. L'activité britannique resterait atone au 1^{er} semestre 2025

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



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du premier trimestre 2025).

Lecture : au quatrième trimestre 2024, le PIB a progressé de 0,1 % et l'investissement a contribué pour -0,2 point à cette évolution.

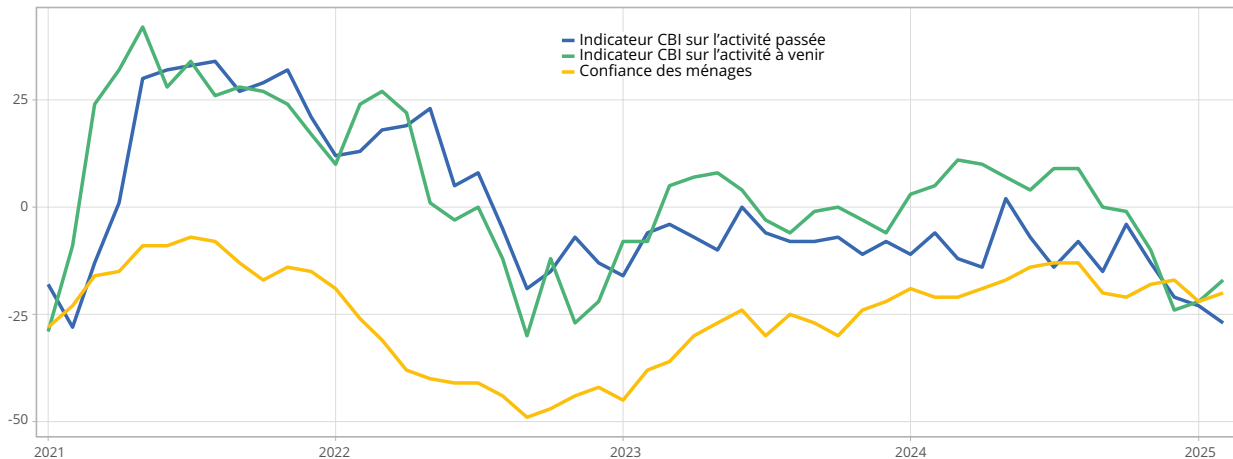
Source : ONS, calculs Insee.

Du côté du commerce extérieur, le Royaume-Uni continuerait de perdre des parts de marché : les exportations progresseraient moins rapidement que la demande mondiale lui étant adressée, tandis que les importations seraient faiblement soutenues par la demande intérieure. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle au premier semestre 2025.

L'acquis de croissance pour 2025 à mi-année serait de +0,5 %, après une croissance annuelle de +0,9 % en 2024. ●

► 2. Les indicateurs conjoncturels sont mal orientés

(en niveau)



Dernier point : février 2025.

Note : l'indicateur d'activité du CBI est issu d'une enquête mensuelle auprès des industriels au Royaume-Uni sur leur activité passée et à venir. L'indice de confiance des ménages est construit par l'institut GfK à partir des réponses des ménages aux questions de l'enquête de conjoncture relatives à leur situation financière au cours des 12 derniers mois et celle anticipée pour l'année à venir.

Lecture : en février 2025, l'indicateur CBI sur l'activité à venir est de -17 et l'indice de confiance des ménages est également de -20.

Source : Confederation of British Industry (CBI), GfK.

États-Unis

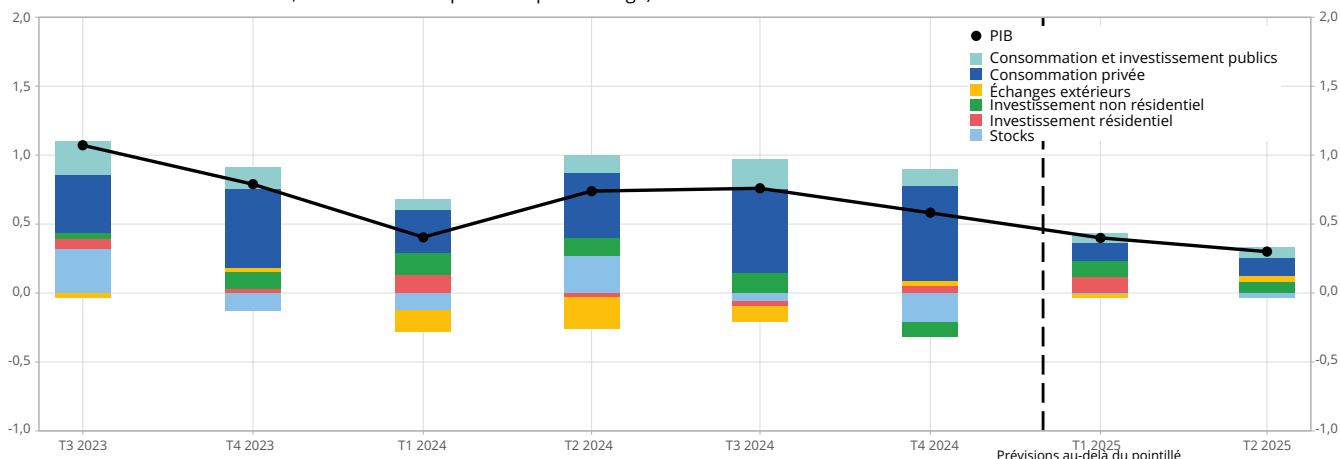
Au quatrième trimestre 2024, la croissance américaine est restée solide (+0,6 % après +0,8 %, ► **figure 1**). La consommation des ménages a constitué le principal moteur de l'activité (+1,0 %), soutenue par un marché de l'emploi toujours dynamique, des gains de pouvoir d'achat et une nouvelle baisse du taux d'épargne. L'investissement résidentiel a nettement rebondi (+1,3 % après -1,1 % à l'été). À l'inverse, l'investissement non résidentiel s'est contracté (-0,8 % au quatrième trimestre), en partie car les grèves dans le secteur aéronautique ont différé les livraisons, ce qui a également pesé sur les exportations (-0,1 % au quatrième trimestre, après +2,3 % au troisième trimestre). Les importations ont aussi reculé (-0,3 % après +2,6 %). Sur l'ensemble de l'année 2024, la croissance atteint +2,8 %, après +2,9 % en 2023, portée par une demande intérieure robuste : la consommation privée a progressé à un rythme soutenu (+2,8 % après +2,5 %), tout comme la demande publique (+3,4 % après +3,9 %), l'investissement résidentiel a rebondi après deux années de recul (+4,2 % après -8,3 %) et l'investissement productif est resté très dynamique (+3,6 % après +6,0 %). Le commerce extérieur a, quant à lui, pesé sur la croissance américaine, la progression des importations (+5,4 %) surpassant celle des exportations (+3,3 %).

En janvier, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'est établie à +3,0 % en glissement annuel, contre +2,6 % en octobre 2024. Cette remontée a été portée d'une part par l'inflation alimentaire (+2,5 % contre +2,1 % en octobre) tirée par le prix des œufs dans un contexte de grippe aviaire, et d'autre part, par la remontée des prix de l'énergie, dans le sillage des cours du pétrole. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente se maintient à un niveau relativement élevé (+3,3 % en janvier, comme en octobre) : la bonne santé du marché du travail alimente une progression soutenue des salaires (+4,1 % sur un an en janvier). L'inflation sous-jacente augmenterait à +3,5 % sur un an d'ici juin : outre la dynamique des salaires, le relèvement des droits de douane renchérirait les prix de certains produits manufacturés.

Concernant l'activité, les enquêtes de conjoncture signalent un net ralentissement au premier semestre 2025, dans un contexte d'incertitude grandissante à mesure que les tensions commerciales s'intensifient. En particulier, dans le secteur manufacturier, les soldes des enquêtes de conjoncture relatifs à l'activité se sont un peu repliés en février et ceux relatifs aux prix de vente prévus ont nettement augmenté (► **figure 2**). Par ailleurs, la consommation mensuelle a baissé en janvier (-0,5 %), et les indices de confiance des consommateurs tant de l'Université du Michigan que du *Conference Board* ont chuté en février (► **figure 3**). Ainsi, le PIB ralentirait (+0,4 % au premier trimestre 2025 puis +0,3 % au deuxième trimestre). Les annonces de la nouvelle administration américaine contribueraient à ce ralentissement. D'une part, l'emploi pâtirait des coupes dans les budgets publics et serait en outre freiné par les restrictions de circulation envisagées alors que la population active a été nettement soutenue par le solde migratoire ces dernières années. D'autre part, la hausse des tarifs douaniers désorganiserait les chaînes de valeur industrielles. La consommation des ménages ralentirait nettement (+0,2 %), les gains de pouvoir d'achat diminuant en raison des pressions inflationnistes. Le taux d'épargne ne baisserait plus et se stabiliserait à un niveau bas. L'investissement résidentiel continuerait de se redresser un peu, grâce à la diffusion de l'assouplissement monétaire passé. S'agissant de l'investissement non résidentiel, la fin des grèves dans l'aéronautique favoriserait un net redressement au premier trimestre. L'orientation de la politique budgétaire serait moins favorable : les dépenses fédérales hors défense freineraient nettement. Le commerce extérieur serait, quant à lui, affecté par la mise en place des droits de douane additionnels et des mesures de rétorsion des pays partenaires dès le premier trimestre et plus fortement au deuxième trimestre. Ces mesures entraîneraient une contraction des importations et des exportations au printemps. Au total, l'acquis de croissance du PIB pour 2025 serait de +1,6 % à mi-année. ●

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

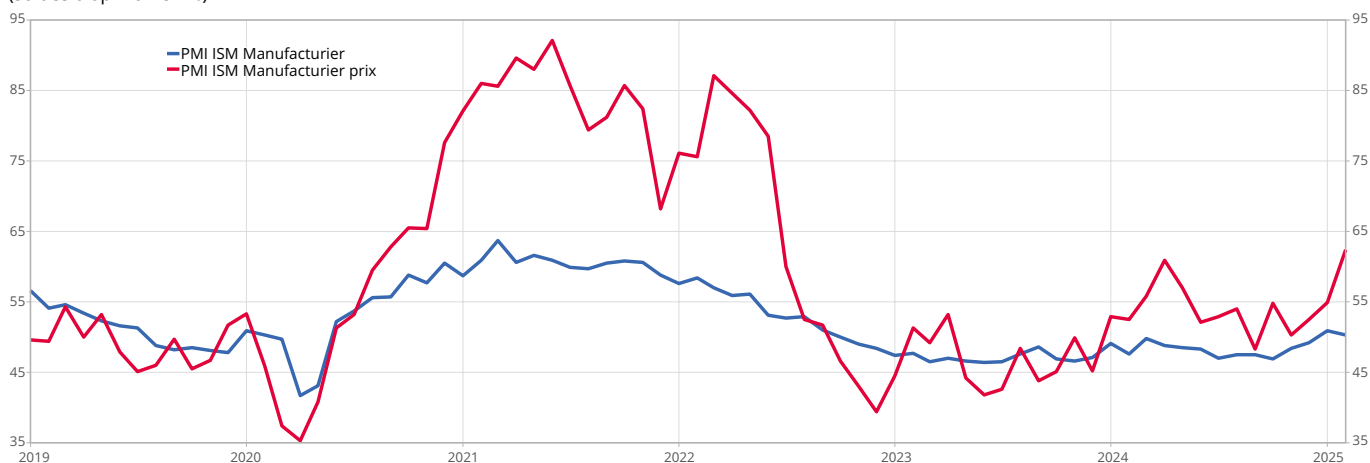
(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



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

► 2. Les tarifs douaniers exercent des pressions haussières sur les prix des produits manufacturés

(soldes d'opinion en %)



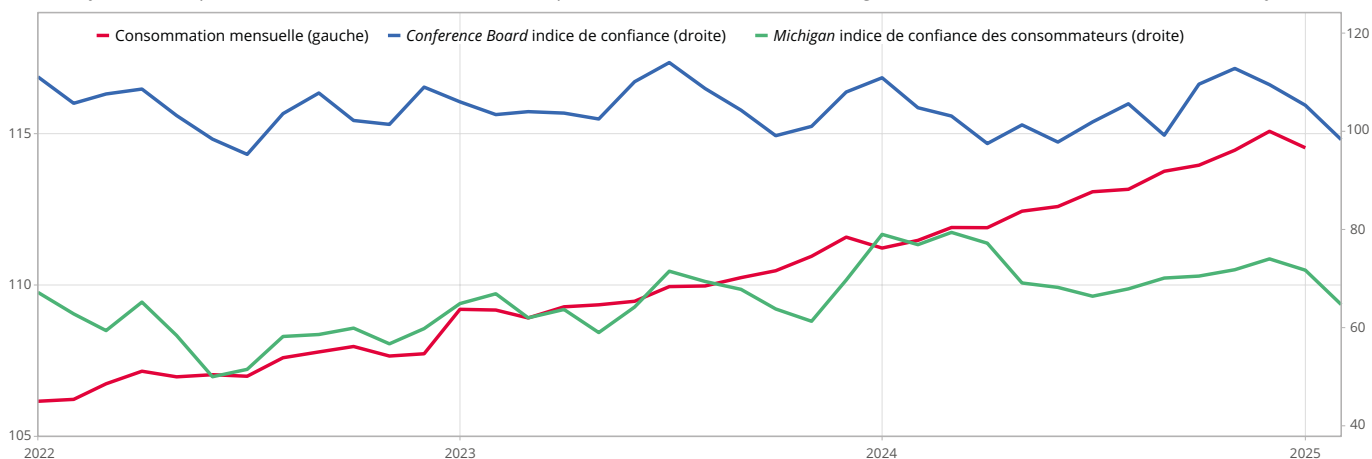
Dernier point : février 2025.

Lecture : en février 2025, le PMI ISM dans le secteur manufacturier concernant les prix était de 62,4 et l'indice général du secteur était de 50,3.

Source : S&P.

► 3. La consommation des ménages et la confiance des consommateurs baissent début 2025

(niveau = janvier 2020 pour la consommation mensuelle, niveau pour les indices, Université du Michigan 100 = T1 1966, Conference Board 100 = moyenne 1985)



Dernier point : février 2025 pour l'indice de confiance du Conference Board et de l'Université du Michigan, janvier pour la consommation mensuelle.

Lecture : en février 2025, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan se situait à 65 et celui du Conference Board à 98. En janvier 2025, la consommation mensuelle se situait 14 points au-dessus de son niveau de janvier 2020.

Source : University of Michigan, Conference Board, BEA, calculs Insee.

Chine

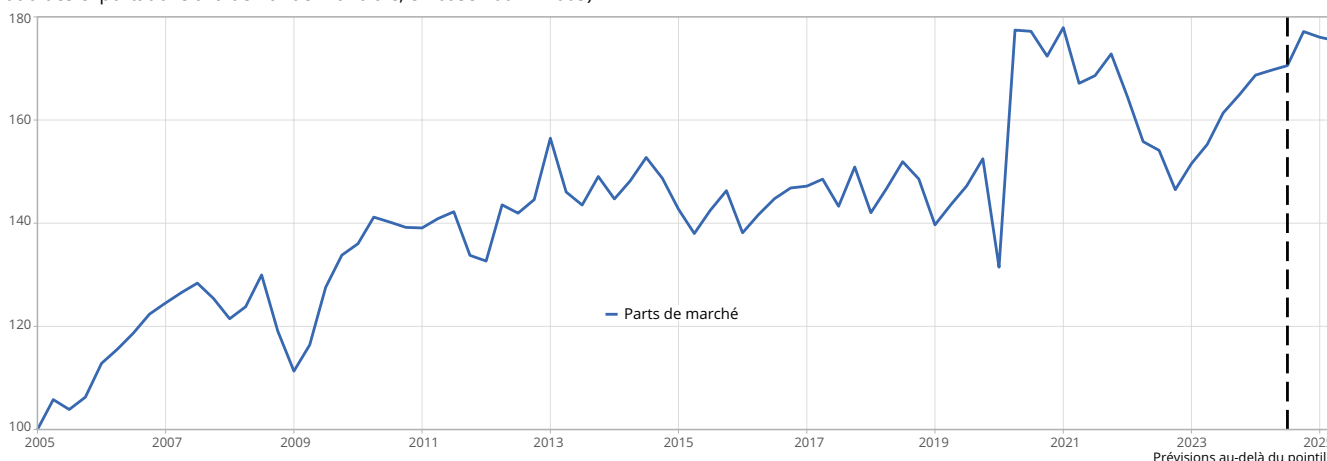
Selon le Bureau national des statistiques chinoises, l'activité aurait accéléré en Chine au quatrième trimestre 2024 (+1,6 % après +1,3 % au troisième trimestre). La croissance se serait ainsi établie à +5,0 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2024, au plus bas depuis 1990 (hors pandémie). La croissance a été largement portée par le commerce extérieur, les exportations ayant, encore une fois, été dynamiques au quatrième trimestre (+4,0 %) : d'une part, les industriels continuent de gagner des parts de marché en baissant leur prix (les prix de la production industrielle diminuent de 2,2 % sur un an en février) ; d'autre part, les exportateurs ont probablement anticipé le relèvement à venir des barrières douanières aux États-Unis. Les importations ont, quant à elles, rebondi de 2,0 % (► **figure 1**). Sur l'ensemble de l'année 2024, les exportations en volume ont progressé de 12 % et les importations de 4 %, permettant ainsi à l'excédent commercial d'établir un record à près de 1 000 milliards de dollars. Les exportations chinoises ont notamment bénéficié des ventes de véhicules électriques, malgré la mise en place de mesures par les pays partenaires pour freiner leurs importations (► **éclairage** sur les importations de véhicules électriques).

À l'inverse la demande intérieure reste atone : côté ménages, la progression des ventes au détail sur un an reste largement inférieure à 5 % depuis mars 2024 malgré une légère accélération en fin d'année, et l'indice de confiance des consommateurs demeure à un niveau bas ; côté entreprises, le profit est clairement en baisse (► **figure 2**) et la progression des investissements s'établit à +3,2 % sur un an (contre une moyenne de +15 % dans la décennie 2010), notamment du fait de la crise du secteur immobilier. Confrontées à cette anémie de la demande intérieure, les autorités chinoises ont renforcé, fin 2024, leur soutien à l'économie domestique dans la lignée des annonces faites en septembre : des financements ont été débloqués pour le renouvellement des équipements des entreprises et pour le remplacement des biens de consommation.

En février 2025, les enquêtes de conjoncture, que ce soit celles du Bureau national des statistiques chinoises ou de S&P, signalent une légère amélioration par rapport aux indicateurs en baisse de janvier pour le secteur non manufacturier comme manufacturier. Toutefois, les composantes emploi sont mal orientées. Ainsi, au premier semestre 2025, l'activité serait certes un peu stimulée par les mesures de soutien (+1,0 % par trimestre) mais le stimulus resterait modeste et le commerce extérieur se gripperait. Les exportations marqueraient le pas à l'hiver après le fort dynamisme de l'automne, puis elles se contracteraient au printemps (-0,2 %), entravées par la mise en place de barrières douanières aux États-Unis, et par des freins supplémentaires aux exportations dans les secteurs les plus dynamiques, comme celui des véhicules électriques. ●

► 1. Les parts de marché cesseraient d'augmenter début 2025

(ratio des exportations à la demande mondiale, en base 100 T1 2005)



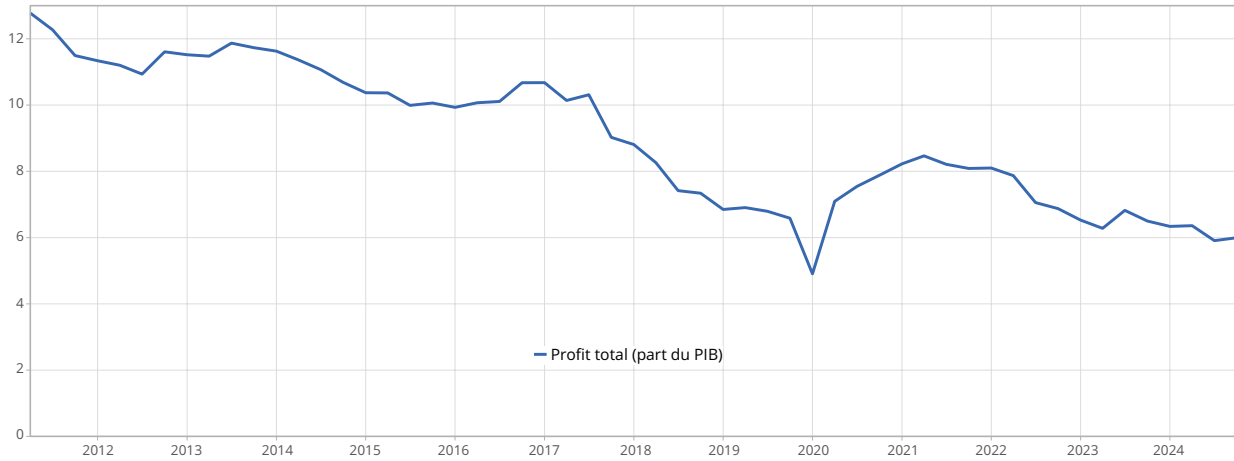
Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du troisième trimestre 2024 sur la base des douanes et des données CPB).

Lecture : le ratio des exportations chinoises à la demande mondiale adressée à la Chine s'établit, au deuxième trimestre 2024, 70 % au-dessus du niveau du premier trimestre 2005.

Source : NBSC, OCDE, CPB, calculs Insee.

► 2. Les profits sont toujours orientés à la baisse

(profit total des entreprises industrielles en % du PIB en valeur ; données CVS)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Note : ensemble des entreprises industrielles (privées et publiques).

Lecture : le profit total des entreprises industrielles représentait 6,0 % du PIB en valeur au quatrième trimestre 2024.

Source : NBSC.

En France, en 2024, la modification du bonus écologique et l'instauration de barrières douanières par l'Union européenne ont entraîné un effondrement des importations de véhicules électriques chinois, au bénéfice de l'Allemagne

Depuis 2022, les exportations de véhicules électriques chinois ont connu une forte hausse. Face à ce dynamisme, les stratégies adoptées par les grandes économies mondiales évoluent. Aux États-Unis, l'administration cherche à stimuler la production domestique en mêlant subventions et protection douanière ; les importations chinoises de véhicules électriques y sont ainsi très faibles. À l'inverse, au Royaume-Uni, la priorité mise sur les engagements environnementaux croissants a favorisé une grande ouverture aux importations de véhicules chinois. Dans l'Union européenne, les importations de véhicules chinois se sont envolées en 2023, ce qui a poussé la réglementation européenne à durcir les tarifs douaniers à partir de mi-2024, pour protéger l'industrie automobile européenne. Les importations en provenance de Chine ont fortement reculé à l'été à la suite de cette mesure, comme anticipé par la littérature, avant de rebondir un peu à l'automne.

En France, les importations de véhicules électriques ont, de surcroît, été affectées par les changements législatifs concernant les subventions à l'achat de véhicules électriques. À partir d'octobre 2023, le bonus écologique a en effet été conditionné à un score environnemental tenant compte du lieu d'assemblage, excluant de fait les véhicules en provenance de Chine. Alors que les importations de véhicules chinois avaient fortement augmenté en 2023, elles se sont très fortement repliées en 2024. Toutefois, ce repli n'a pas profité à l'industrie nationale dont la production a légèrement diminué sur l'année et la baisse des importations de véhicules assemblés en Chine s'est surtout traduite, à ce stade, par une forte hausse de celles en provenance d'Allemagne.

Raphaële Adjrad, Mathilde Niay

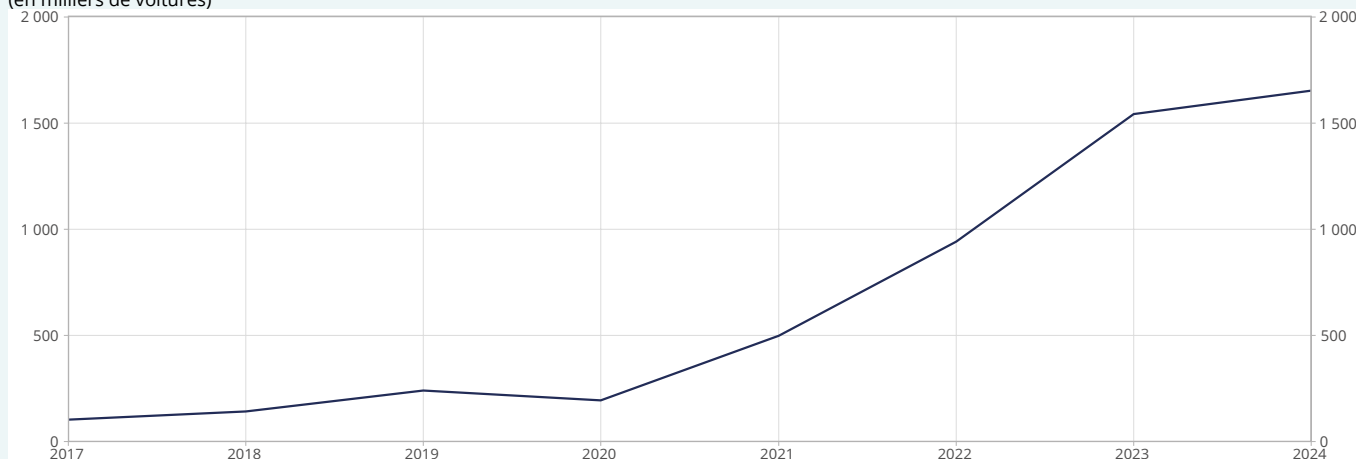
De 2021 à 2024, les exportations de véhicules électriques chinois ont connu une forte hausse

Le marché du véhicule électrique se développe rapidement : selon l'► **Agence internationale de l'énergie** (AIE, 2024), 14 millions de véhicules électriques ont été vendus dans le monde en 2023, soit près de six fois plus qu'en 2018 : près d'un véhicule vendu sur cinq est électrique contre 2 % en 2018. Cette rapide croissance est d'abord le fait du marché chinois : 60 % des véhicules électriques vendus dans le monde le sont en Chine et l'électrique représente près de la moitié du

marché automobile chinois en 2024, selon la fédération chinoise des constructeurs. Premier marché, la Chine est rapidement devenue le premier producteur de véhicules électriques, et ses exportations de véhicules électriques ont fortement augmenté de 240 000 en 2019 à près de 1,5 million en 2023 (► **figure 1**). Elles ont toutefois ralenti en 2024 (+7 % en 2024, contre +103 % en moyenne en 2021, 2022 et 2023). Ce succès provient d'une part d'une politique industrielle volontariste ayant favorisé très tôt le véhicule électrique, et d'autre part, d'une politique commerciale offensive, les prix à l'exportation reculant nettement en Chine depuis octobre 2022.

► 1. Évolution des exportations de véhicules électriques depuis la Chine

(en milliers de voitures)



Dernier point : 2024.

Note : les véhicules considérés sont ceux principalement conçus pour le transport de personnes, avec un moteur de propulsion électrique.

Lecture : en 2024, 1 653 000 véhicules électriques chinois ont été exportés.

Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China, calculs Insee.

Les États-Unis continuent de s'engager dans une stratégie de protection industrielle

Aux États-Unis, la part de l'électrique reste faible en 2023 (autour de 10 % des véhicules vendus selon l'AIE) mais augmente rapidement. Depuis 2018, les tensions commerciales avec la Chine ont contribué à remodeler le marché des véhicules électriques outre-Atlantique. Sous la première administration Trump (2016-2020), les droits de douane ont été relevés afin de limiter significativement la progression des exportations chinoises dans plusieurs secteurs. Cette politique a favorisé un phénomène de découplage, c'est-à-dire une réduction de l'interdépendance entre les deux économies par la diversification des sources d'approvisionnement (► [FMI, 2023](#)), notamment dans le secteur automobile. Les importations de véhicules électriques et des composants essentiels à leur production (métaux rares, batteries) en provenance directe de Chine ont ainsi diminué.

À partir de 2021, la nouvelle administration Biden a conservé ces mesures avant de renforcer, dès 2022, le processus de découplage à travers l'*Inflation Reduction Act* (IRA). Ce dispositif vise à favoriser la production nationale et à restreindre les importations en conditionnant l'octroi de subventions et de crédits d'impôt à l'origine des matériaux utilisés (achat et assemblage aux États-Unis).

Au fil des années, ces tensions commerciales ont conduit à une réorientation des flux d'importations, la Chine étant progressivement remplacée par d'autres partenaires commerciaux, dont le Mexique. Finalement, les importations de véhicules électriques chinois sont faibles aux États-Unis. Malgré une demande en forte hausse, les importations américaines de véhicules électriques chinois ont diminué de 8 % entre les moyennes de 2020-2022 et de 2023-2024, quand les importations totales de ces produits ont presque

quadruplé (► [figure 2](#)). La part des véhicules chinois dans l'ensemble des véhicules électriques importés est marginale depuis fin 2020 : en 2023, elle a fluctué selon les mois entre 0 % et 4 %, et baisse jusqu'à moins de 1 % en 2024. Parallèlement, 45 % des importations de véhicules électriques aux États-Unis proviennent du Mexique en 2024, contre 2 % en 2019, et la part de marché de l'Allemagne progresse également sur la période passant de 22 % des importations en 2019 à 31 % en 2024.

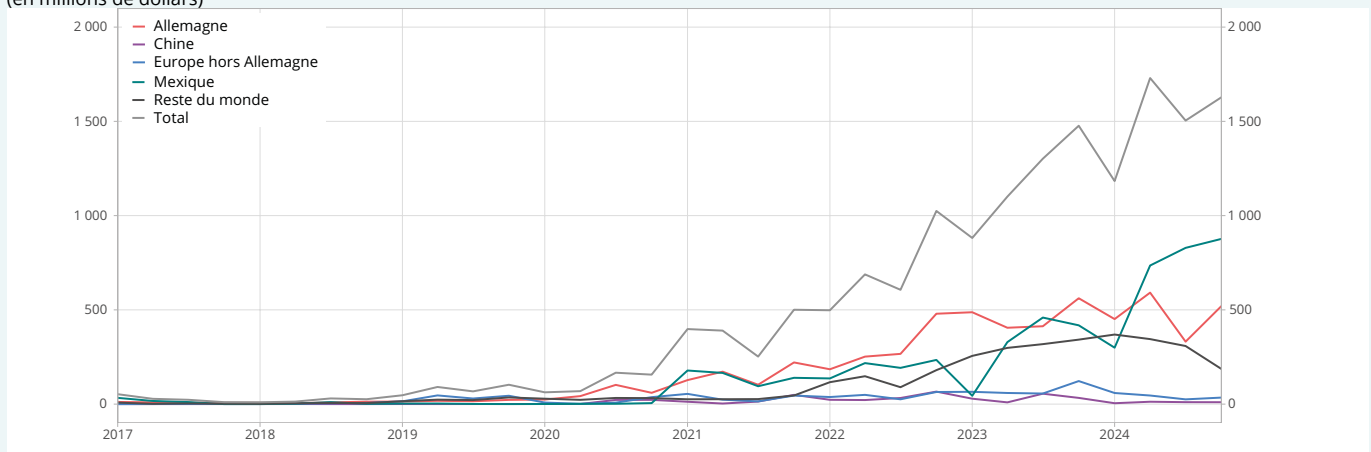
L'administration Biden a pris de nouvelles mesures en septembre 2024 contre les véhicules chinois en augmentant les droits de douane de 25 % à 100 %, mais cette mesure semble symbolique en raison de la faible proportion représentée par les importations venant de Chine. Les acteurs les plus susceptibles d'être touchés par ces mesures pourraient être *in fine* les producteurs américains qui dépendent des batteries chinoises : une perturbation des exportations chinoises de batteries aurait des conséquences majeures sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement (► [Cheng L. et al., 2024](#)).

Au Royaume-Uni, la priorité donnée aux engagements environnementaux se traduit par une ouverture commerciale croissante aux importations chinoises

Outre-Manche, les véhicules électriques représentent environ 20 % des immatriculations en 2023, mais le pays a adopté une stratégie radicalement différente des États-Unis et de l'Union européenne concernant ses importations, en conservant inchangés les droits de douanes, notamment vis-à-vis de la Chine. Cette décision se justifie par la priorité donnée à sa politique environnementale ambitieuse. Le *Zero Emission Vehicle mandate*, entré en vigueur début 2024, oblige les constructeurs automobiles à augmenter progressivement la proportion des véhicules électriques

► 2. Importations de véhicules électriques aux États-Unis, par provenance

(en millions de dollars)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Note : l'évolution des importations de véhicules électrique est présentée en moyenne trimestrielle de 2017 à 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, les importations de véhicules électriques allemands à destination des États-Unis représentaient en moyenne 520 millions de dollars.

Source : *Un Comtrade*.

Conjoncture internationale

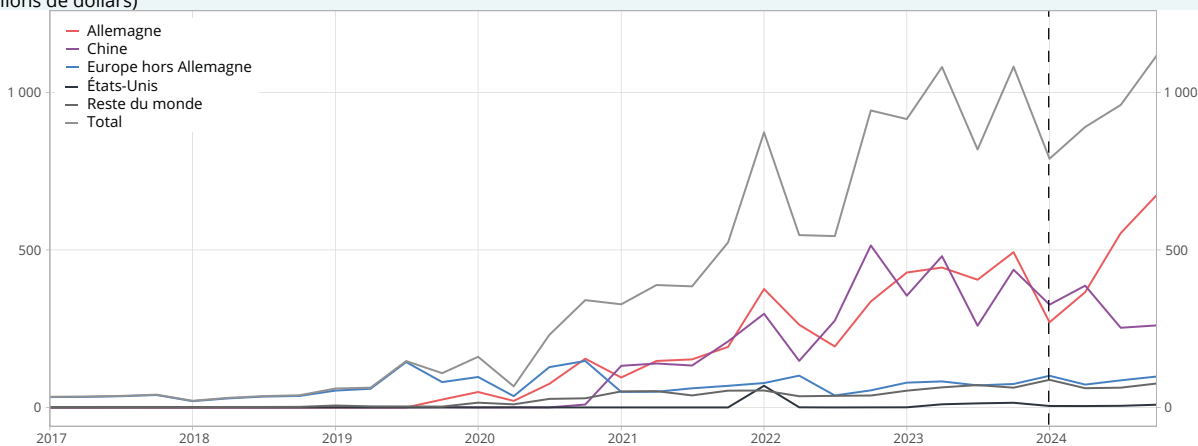
dans les immatriculations de véhicules neufs (avec une trajectoire de 80 % d'ici 2030 et 100 % en 2035). Ainsi, la part des importations de véhicules électriques chinois dans le total des importations britanniques de véhicules électriques est passée de 1 % en moyenne en 2020 à environ 40 % entre 2021 et 2023 (► **figure 3**). L'Allemagne a également nettement profité de la hausse des ventes de véhicules électriques et représente une part supérieure à celle de la Chine dans les importations de véhicules électriques (50 % en 2024), les autres pays n'occupant qu'une place marginale sur le marché britannique.

L'Union européenne intensifie ses efforts pour freiner les importations chinoises de véhicules électriques et privilégier la production domestique

Dans l'Union européenne, la part de marché des véhicules rechargeables à batterie se situe autour de 20 % en 2023, comme en 2024. En mars 2023, dans le cadre de la stratégie « zéro émission », le Parlement européen a adopté l'interdiction de la vente de nouveaux véhicules thermiques d'ici 2035, stimulant la demande du secteur. Les ventes de véhicules électriques chinois ont profité de cette demande croissante : ainsi, les importations provenant de Chine représentaient en moyenne 68 % des importations de véhicules électriques de l'UE entre 2022 et 2024, contre 2 % en 2019 (► **figure 4**). En un an, la part des importations des véhicules électriques chinois est même passée de 60 % à la mi-2023 à 74 % à la mi-2024.

► 3. Importations de véhicules électriques au Royaume-Uni, par provenance

(en millions de dollars)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

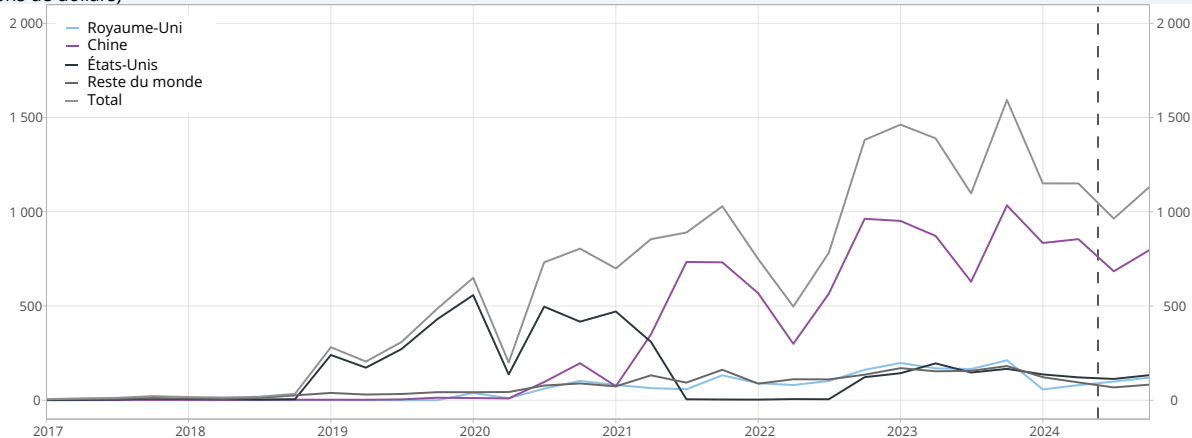
Note : moyenne trimestrielle de 2017 à 2024. La barre verticale correspond à la date de la mise en place du *Zero Emission Vehicle mandate* (en janvier 2024).

Lecture : au troisième trimestre 2024, les importations de véhicules électriques allemands à destination du Royaume-Uni représentaient en moyenne 553 millions de dollars.

Source : UN Comtrade.

► 4. Importations de véhicules électriques en Union européenne, par provenance

(en millions de dollars)



Dernier point : quatrième trimestre 2024 (acquis à fin novembre).

Note : moyenne trimestrielle de 2017 à 2024. La barre verticale correspond à la date de la mise en place des droits compensateurs provisoires envers la Chine (en juillet 2024). Les flux intra-UE ne sont pas présents dans les données.

Lecture : au troisième trimestre 2024, les importations de véhicules électriques chinois à destination de l'Union européenne représentaient en moyenne 684 millions de dollars.

Source : UN Comtrade.

En juillet 2024, l'Union européenne a mis en place une hausse provisoire des droits de douanes sur les véhicules électriques chinois. Cette décision est intervenue dans le cadre de l'enquête pour concurrence déloyale dans ce secteur, ouverte en octobre 2023 par la Commission européenne, qui a estimé que la chaîne de valeur des véhicules électriques en Chine bénéficiait de subventions déloyales. La mesure provisoire consistait en un droit de douane différencié selon le degré de coopération des constructeurs et variant entre 17 % et 38 %. Ces droits de douanes sont venus s'ajouter aux 10 % déjà existants. À la suite de la mise en place de ces tarifs provisoires en juillet, les importations chinoises ont chuté par rapport à l'année précédente (-11 % en glissement annuel au second semestre 2024). L'enquête européenne ayant conclu à l'existence de subventions, des droits de douane compensateurs définitifs sur les véhicules importés de Chine (jusqu'à 35 %) ont ensuite été instaurés en octobre 2024.

La littérature prévoit une baisse des importations de véhicules électriques provenant de Chine en Europe à l'issue de la mise en place de tarifs douaniers...

D'après les simulations du *Kiel institute for the world economy* (► [Hinz J. et al., 2024](#)), une augmentation de tarifs européens de 20 % sur les véhicules électriques chinois entraînerait, à terme, un recul des importations en provenance de la Chine de 25 %, de l'ordre de 125 000 véhicules (2024). Une partie de cette baisse serait compensée par une hausse de la production européenne, ainsi que par une redirection des exportations européennes de véhicules électriques vers l'intérieur de la zone pour servir la demande intérieure européenne. En découlerait une hausse de prix pour les consommateurs, puisque les coûts de production européens sont supérieurs à ceux de la Chine. De façon plus indirecte, les exportations européennes vers la Chine se replieraient également, du fait de la baisse de la demande chinoise en intrants européens utilisés spécifiquement pour la production de véhicules électriques vers l'Union européenne.

L'*US International Trade commission* (2024) a également simulé l'impact des droits de douane *ex ante*, avec des scénarios où l'ensemble des régions considérées pour leur étude (États-Unis, Union européenne, Japon, Corée du Sud, et le reste du monde) augmenteraient les droits de douane sur les véhicules électriques chinois de 20 %. Dans ce scénario, les exportations chinoises vers l'Union européenne de véhicules électriques baisseraient de 53 %. Les flux intra-européens augmenteraient, à hauteur de 20 %.

À cet égard, ► [Mayer et al. \(2024\)](#) rappellent que malgré l'émergence récente de nouvelles marques chinoises comme acteurs majeurs de l'industrie automobile en Europe, les entreprises non chinoises « historiques » continuent de représenter une large partie des importations européennes. Les ventes locales restent également importantes : en Europe, plus de 80 % des ventes concernent des véhicules produits sur le continent.

... ce qui pourrait amener les constructeurs chinois à s'implanter localement

En outre, des stratégies de contournement existent pour faire face à ce type de barrière. ► [Mayer et al. \(2024\)](#) citent l'exemple historique de l'expansion des marques japonaises et coréennes dans les années 2000. Celles-ci ont investi massivement dans des usines locales suite à la mise en place de politiques protectionnistes aux États-Unis. Les entreprises chinoises pourraient ainsi développer ce type de stratégies. Le constructeur BYD a, par exemple, investi en Hongrie en construisant sa première usine européenne à Szeged, qui ouvrira au deuxième trimestre 2025, pour permettre de produire localement. Simultanément, BYD annonçait un nouvel investissement majeur en Turquie, qui bénéficie d'un accord de libre-échange avec l'Union européenne, pour une usine devant ouvrir avant la fin 2026. De plus, les collaborations entre constructeurs chinois et européens se multiplient : Stellantis a acheté environ 20 % des actions du chinois Leapmotor en septembre 2024 et commercialise ses modèles dans son réseau (dont une partie est assemblée en Pologne), et le constructeur chinois Geely détient une part importante du constructeur suédois Polestar.

En parallèle de ces stratégies, les exportateurs chinois ont diversifié leurs marchés vers des pays non membres de l'UE, notamment au Royaume-Uni, en Europe de l'Est ou dans des économies émergentes, pour compenser la baisse des exportations vers l'Union européenne. En particulier, les ventes de voitures électriques chinoises en Russie ont augmenté de 500 % en 2023.

En France, les importations chinoises de véhicules électriques ont fortement reculé du fait des évolutions du bonus écologique au bénéfice de ceux provenant d'Allemagne

En France, les importations de véhicules électriques chinois ont fortement reculé dès la fin de l'année 2023, soit bien avant la mise en place des droits de douane européens majorés. Ce recul semble largement imputable aux évolutions du bonus écologique (aide financière pour encourager l'achat ou la location de véhicules électriques) : depuis octobre 2023, un score environnemental a été établi pour évaluer le bénéfice écologique sur l'ensemble du cycle de vie du véhicule, incluant la fabrication des batteries

Conjoncture internationale

et les énergies utilisées. Une liste limitative de véhicules éligibles est publiée, qui évince de fait les véhicules assemblés en Chine du dispositif.

Ainsi, depuis décembre 2023, les importations en provenance de Chine ont chuté dans le total des importations françaises de véhicules électriques (► **figure 5**). La part des véhicules électriques chinois dans l'ensemble des importations de véhicules électriques, qui fluctuait entre 40 % et 50 % en 2023, a baissé à 20 % au deuxième et troisième trimestres 2024. Entre le premier trimestre 2023 et le deuxième trimestre 2024, l'ensemble des importations en provenance de Chine a ainsi reculé de 60 %. Sur la même période, les importations en provenance d'Allemagne ont progressé de 80 %, reflétant ainsi un phénomène de substitution vers les véhicules assemblés en outre-Rhin.

L'analyse précédente se concentre sur les pays d'assemblage des véhicules et non sur la nationalité des marques. Mais assembler en Chine n'est pas uniquement le fait des marques chinoises. Ainsi, la Dacia Spring, commercialisée par le groupe Renault et assemblée en Chine a largement pâti de la perte du bonus : ses ventes ont été divisées par près de 6 entre 2023 et 2024 (de près de 30 000 à un peu plus de 5 000). Les véhicules vendus par Tesla (14 % des véhicules électriques vendus en France en 2024) sont assemblés soit aux États-Unis, soit en Chine, soit en Allemagne mais seuls ces derniers

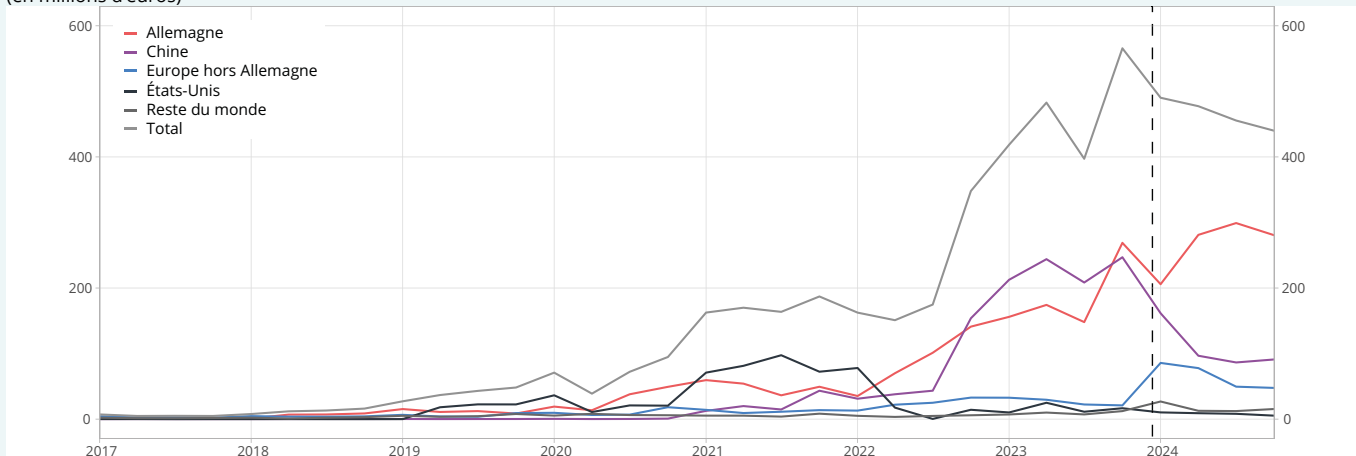
sont éligibles au bonus écologique : la marque a ainsi pu réorienter prioritairement vers le marché français les véhicules assemblés à Berlin. Les marques chinoises qui étaient déjà présentes sur le marché français ont toutefois largement pâti des évolutions du bonus : les ventes de MG (SAIC Motor) ont baissé d'environ 25 %, dont plus de 60 % pour les seuls véhicules électriques, la baisse globale étant limitée par l'essor des ventes de véhicules hybrides.

D'autres facteurs ont aussi pu affecter les importations de véhicules électriques en 2024 : en particulier, le dispositif de *leasing social*, mis en place au 1^{er} janvier 2024, permet aux ménages modestes d'accéder à un véhicule électrique moyennant un reste à charge de 100 euros par mois. Il a fortement stimulé la demande de véhicules électriques, ce qui a pu soutenir les importations de véhicules au printemps 2024.

Au total, en 2024, les immatriculations de voitures électriques ont légèrement reculé en France (-3,4 % ► **figure 6**). Sur l'année, la production domestique aurait diminué de 5 %, et les importations nettes n'ont, finalement, que faiblement diminué (-3 %), et ce malgré le très fort recul des achats de véhicules importés de Chine. Ainsi, la redéfinition des aides publiques à l'acquisition de véhicules électriques semble s'être faite au détriment des véhicules assemblés en Chine, mais au bénéfice de ceux assemblés en Allemagne, et sans effet marqué à ce stade sur la production sur le territoire français. ●

► 5. Importations de véhicules électriques en France, par provenance

(en millions d'euros)



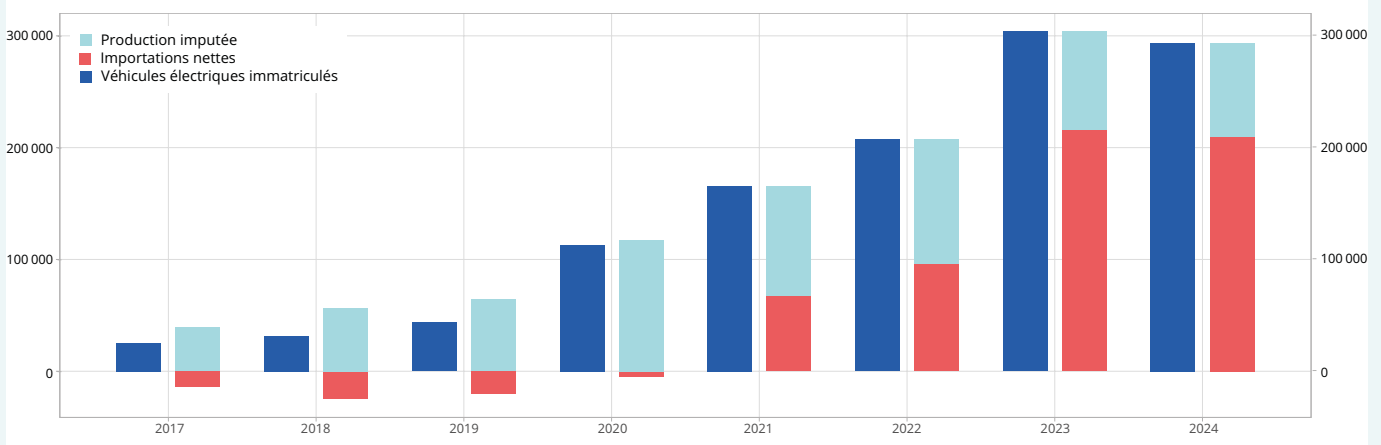
Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Note : moyenne trimestrielle à partir des données mensuelles de 2017 à 2024. La barre verticale correspond à la date de mise en place de la liste des voitures bénéficiant du bonus écologique (décembre 2023).

Lecture : au troisième trimestre 2024, les importations de véhicules électriques chinois à destination de la France représentent en moyenne 86 millions d'euros.

Source : DGDDI, base mensuelle des douanes.

► 6. Évolution des immatriculations, de la production et des importations nettes de véhicules électriques (en nombre de véhicules)



Dernier point : 2024.

Note : la production imputée est la différence entre les immatriculations et les importations nettes. Seul est considéré ici le code produit 87038010 pour les véhicules électriques neufs, afin de pouvoir comparer aux immatriculations.

Lecture : en 2024, 293 600 véhicules électriques ont été immatriculés et les importations nettes représentaient environ 210 200 véhicules.

Source : DGDDI / DSCECE.

Bibliographie

Agence Internationale de l'Énergie (AIE) (2024), « Global EV Outlook 2024 Moving towards increased affordability », avril 2024.

Attal-Toubert K., Braun-Lemaire I., Guannel B., Vigne R. (2024), « Voitures électriques : vive expansion dans les échanges de voitures de la France depuis six ans », Département des statistiques et des études du commerce extérieur, septembre 2024.

Cheng A.L., Fuchs E. R. H., Karplus V. J., Michalek J. M. (2024), « Electric vehicle battery chemistry affects supply chain disruption vulnerabilities », Nature Communication, Department of Engineering and Public Policy, Carnegie Mellon University, mars 2024.

Tuddenham M. (2023), « Paquet « Fit for 55 » : le Conseil a pu adopter la révision du règlement fixant des normes d'émission de CO₂ des véhicules légers après l'aval final de l'Allemagne », Citepa, mars 2023.

D. Coffin, P. Crotty, J. Walling, W.J. Yuan (2024), « The impact of changes in trade policies on the electric vehicle (EV) sector – a CGE analysis », U.S International Trade Commission, mai 2024.

Commission européenne (2024), « La Commission impose des droits compensateurs provisoires sur les importations de véhicules électriques chinois », juillet 2024.

Direction des Affaires Juridiques (2024), « La Commission européenne adopte un règlement surtaxant les véhicules électriques importés de Chine », Lettre de la DAJ, Ministère de l'Économie et des Finances, mai 2024.

FMI (2023), « Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains? », mai 2023.

Gouvernement britannique (2023), « Pathway for zero emission vehicle transition by 2035 becomes Law », Department for Transport, Office for Zero Emission Vehicles and Anthony Browne, janvier 2024.

Gouvernement britannique (2023), « Zero Emission Vehicle Mandate and CO₂ Regulations – joint government response Cost-Benefit Analysis », Department for Transport, octobre 2023.

Hinz J., Schularick M. (2024), « EU tariffs against China redirect trade of EVs worth almost USD 4 billion », Kiel Institute for the world economy, mai 2024.

Mayer T., Vicard V., Wibaux P. (2024), « Will Chinese Auto Export Boom Transform into Local Production in Europe? », CEPII Policy Brief n°2024-45, CEPII, juin 2024.

Ministère de l'Économie et des Finances (2024), « Comment fonctionne le bonus sur l'achat d'un véhicule ? », Centre de Documentation Économie Finances, janvier 2025.

Direction des Affaires Juridiques (2024), « La Commission européenne adopte un règlement surtaxant les véhicules électriques importés de Chine », Lettre de la DAJ, Ministère de l'Économie et des Finances, novembre 2024.

Xiao M. (2023), « How will the US Inflation Reduction Act affect China's Li-ion battery and EV industry? », Interact analysis, février 2023. ●