

# L'inflation reflue, la croissance hésite

---

Note de conjoncture

15 juin 2023



Mesurer pour comprendre

**Cette Note est dédiée  
à la mémoire de Jean-Philippe Cotis.**

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](http://www.insee.fr).

ISSN 2726-6176

ISBN : 978-2-11-162396-5

Rédaction achevée le 14 juin 2023

### **Directeur de la publication**

Jean-Luc Tavernier

### **Rédacteurs en chef**

Jules Baleyte

Jérémy Marquis

Julien Pouget

Olivier Simon

### **Contributeurs**

Sophie Baud

Jamal Ben Bacha

Narjis Benchekara

Nicolas Bignon

Bruno Bjai

Alexandre Bourgeois

Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts

Charles-Marie Chevalier

Émilie Cupillard

Lionel Delta

Vianney Ducatel

François Duhesme

Sébastien Faivre

Melchior-Archibald Fosse

Hugues Génin

Vivien Guérin

Fabien Guggemos

Yves Jauneau

Colin Jourde

Raphaël Lafrogne-Joussier

Thomas Laurent

Pierre Leblanc

Clément Lefebvre

Matthieu Lequien

Julien Machado

Erwann Menard-Commault

Andrea Mencarelli

Martin Monziols

Fanch Morvan

Robin Navarro

Mathilde Niay

Nicolas Palomé

Gaëlle Péresse

Jérôme Pujol

Benjamin Quévat

Hugues Ravier

Guillaume Roulleau

Hélène Thélot

Julien Valentino

Alexandre Wukovits

Meryam Zaiem

### **Secrétariat de rédaction et mise en page**

Camille Carré

Jean-Pierre Catan

Séverine Clément

Mathilde Demarque

### **Secrétariat**

Nathalie Champion

# L'inflation reflue, la croissance hésite

## Vue d'ensemble

L'inflation reflue, la croissance hésite .....	04
--	----

## Conjoncture française

• <i>Les prix à la consommation des produits alimentaires pourraient ralentir nettement d'ici fin 2023</i> .....	08
• <i>La sobriété électrique dans les industries intensives en énergie en 2022</i> .....	21
Activité économique .....	30
Échanges extérieurs .....	34
Emploi .....	36
Chômage .....	37
Prix à la consommation .....	38
• <i>En avril 2023, l'alimentation est devenue le principal facteur de disparités d'inflation entre catégories de ménages</i> .....	41
Salaires .....	43
Revenus des ménages .....	45
Consommation et investissement des ménages .....	48
Résultats des entreprises .....	51
• <i>Comment s'expliquent les évolutions récentes du prix de production dans les branches marchandes non agricoles ?</i> ....	53
Investissement des entreprises .....	55

## Conjoncture internationale

Synthèse internationale .....	57
• <i>L'inflation dans les principales économies européennes</i> .....	59
• <i>Le retournement du marché immobilier est pour l'instant moins prononcé en France que dans les autres grandes économies occidentales</i> .....	64
Énergie et matières premières .....	71
Zone euro .....	73
• <i>Soldes commerciaux dans les principales économies de la zone euro : des signes de rebond après une période difficile</i> .....	77
• <i>Évolution comparée du taux de marge dans les principaux pays de la zone euro</i> .....	81
Royaume-Uni .....	87
États-Unis .....	89
Chine .....	91

*Jean-Philippe Cotis, ancien directeur général de l'Insee, vient de nous quitter. La Note de conjoncture faisait partie des publications qu'il affectionnait tout particulièrement. Il était très attaché à sa qualité analytique et à sa pertinence. Son exemple continue d'être une source d'inspiration.*

## L'inflation reflue, la croissance hésite

### Soutenues par la normalisation des conditions de production mais soumises au durcissement des conditions monétaires et financières, les principales économies mondiales évoluent en ordre dispersé

L'économie mondiale apparaît à la mi-2023 moins contrainte qu'il y a un an par les conséquences directes des chocs survenus ces dernières années (pandémie de Covid-19, guerre en Ukraine notamment). Les restrictions sanitaires ont ainsi été complètement levées en Chine. Les chaînes d'approvisionnement dans l'industrie sont désormais moins perturbées. Les cours de l'énergie et ceux de nombre de matières premières ont nettement reculé par rapport aux sommets atteints au printemps 2022.

Cette normalisation progressive des conditions de production n'est toutefois pas exempte d'interrogations et d'incertitudes. En Chine, le potentiel de rattrapage semble tempéré par des inquiétudes sur la demande et, déjà, des signes de ralentissement de la production. L'activité américaine perd quant à elle progressivement de son dynamisme. En Europe, la baisse des cours de l'énergie peut tarder à bénéficier à certaines entreprises, compte tenu d'engagements contractuels parfois fixés antérieurement. De même, les fluctuations des cours des matières premières peuvent mettre plusieurs trimestres avant de se répercuter aux prix de détail.

Les économies occidentales font donc face tout à la fois à une inflation qui reste relativement élevée (même si elle a amorcé un reflux, s'agissant en particulier de la composante énergétique) et aux premières conséquences des resserrements monétaires décidés par les banques centrales pour la juguler. L'inflation élevée pèse sur la consommation des ménages, tandis que les taux d'intérêt élevés pèsent sur l'investissement des entreprises comme des ménages. En particulier, le marché immobilier s'est récemment retourné dans nombre de pays occidentaux.

D'ici la fin de l'année 2023, l'activité économique au sein de la zone euro progresserait donc modestement, faute d'impulsion marquée de la demande intérieure. En moyenne annuelle, les contrastes entre les pays européens s'expliqueraient par plusieurs facteurs : les croissances espagnole et italienne bénéficieraient encore de leur potentiel de rattrapage en matière d'investissement, avec un fort soutien budgétaire européen. À l'inverse, l'activité allemande apparaît comme la plus exposée aux chocs qui ont affecté l'industrie. La croissance française se situerait quant à elle dans une position intermédiaire. De son côté, l'économie britannique resterait bridée tout à la fois par l'inflation élevée et par des problèmes d'approvisionnement.

### Les signes d'un reflux de l'inflation commencent à se concrétiser

En mai 2023, pour la première fois depuis un an, le glissement annuel des prix à la consommation en France, à +5,1 %, est descendu de son plateau qui se situait autour de +6 %. Ce recul de l'inflation s'explique notamment par la baisse sur un an des prix des produits pétroliers, moins chers désormais qu'ils ne l'étaient juste après le déclenchement de la guerre en Ukraine (« effet de base »), mais aussi par le ralentissement des prix d'autres biens et services, y compris ceux de l'alimentation (qui augmentent tout de même de plus de 14 % sur un an, et de 19 % sur deux ans).

Cette inflexion vient concrétiser les signes avant-coureurs que l'on peut lire depuis quelques mois dans les indices des prix de production agricoles et industriels (prix en « sortie de ferme » ou « sortie d'usine ») tout comme dans les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Par exemple, en avril 2023, l'indice des prix agricoles à la production se situe 7 % sous son niveau d'avril 2022 (mais tout de même 22 % au-dessus de celui d'il y a deux ans), reflétant les mouvements récents des cours mondiaux des matières premières agricoles. Ces mouvements se répercutent avec retard sur les prix à la production des industries agro-alimentaires (qui ont ralenti en avril, mais sans baisser) puis sur les prix à la consommation. Nos estimations suggèrent ainsi que les fluctuations des cours des matières premières agricoles se répercutent sur les prix de détail à hauteur d'environ 50 % au bout de trois trimestres, et de 80 % au bout d'un an.

Au cours du second semestre 2023 et sous réserve qu'ils suivent leurs déterminants habituels, les prix à la consommation des produits alimentaires pourraient nettement ralentir, sans toutefois forcément baisser en moyenne. Leur glissement annuel serait ainsi divisé par deux d'ici la fin de l'année où il se situerait alors entre +7 et +8 %. Les prix à la consommation des produits manufacturés ralentiraient également. Les services contribueraient en revanche de plus en plus à l'inflation d'ensemble, qui reviendrait à +4,4 % sur un an en décembre. L'inflation sous-jacente refluerait également (+4,1 % sur un an prévu en fin d'année).

### **Après un recul au premier semestre 2023, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages se stabiliserait au cours de la seconde moitié de l'année**

Dans ce contexte, le dynamisme des salaires rattraperait progressivement, au fil de l'année, celui des prix à la consommation. En moyenne annuelle, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles progresserait ainsi de 5,1 %, soit un rythme proche de l'évolution annuelle prévue de l'indice des prix à la consommation (+5,0 %).

Après un nouveau recul prévu au deuxième trimestre 2023, le pouvoir d'achat du RDB des ménages se stabiliserait donc au second semestre, du fait notamment du ralentissement des prix et du relatif dynamisme des revenus d'activité. En moyenne sur l'ensemble de l'année 2023, le pouvoir d'achat serait en légère hausse (+0,5 % prévu). Mesuré par unité de consommation pour tenir compte des évolutions démographiques, il serait stable (0,0 % prévu en 2023), après une légère baisse (-0,4 %) en 2022.

Du côté des entreprises, le dynamisme du salaire par tête dans un contexte de ralentissement des prix pèserait globalement sur l'évolution du taux de marge des sociétés non financières (SNF). Mais, en sens inverse, celui-ci serait soutenu par les termes de l'échange intérieur, compte tenu de prix de la valeur ajoutée qui redeviendraient plus dynamiques que les prix de la consommation. Au total, le taux de marge des SNF serait donc quasi stable au second semestre 2023, à environ 32 %.

### **La croissance française resterait hésitante**

Depuis plusieurs mois, le climat conjoncturel en France s'érode, selon les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Les dernières données disponibles, relatives au mois de mai 2023, montrent une accentuation de cette tendance, dans tous les secteurs et en particulier le commerce de gros. L'indicateur de climat des affaires en France a ainsi rejoint sa moyenne de longue période. Cet assombrissement reflète notamment des inquiétudes un peu plus marquées s'agissant de la demande. L'indicateur de confiance des ménages dans la situation économique reste d'ailleurs très dégradé : il ne s'est jamais vraiment redressé depuis le printemps 2022.

La croissance du PIB français resterait donc modeste au cours des prochains trimestres (+0,1 % prévu au deuxième trimestre 2023, +0,1 % au troisième, et +0,2 % au quatrième). Il s'agirait peu ou prou du rythme moyen observé depuis le début 2022, date du retour à la normale post-Covid. En moyenne annuelle, la croissance s'élèverait à +0,6 % en 2023, après +2,5 % en 2022.

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages fléchirait au printemps du fait d'un nouveau repli de la consommation alimentaire, puis ne se redresserait que légèrement au second semestre. L'investissement des entreprises rebondirait ponctuellement au deuxième trimestre, à la faveur notamment du renouvellement des flottes de véhicules professionnels, puis il marquerait le pas, l'investissement en construction poursuivant son recul dans un contexte de taux d'intérêt élevés. Ce contexte pèserait également sur l'investissement des ménages qui poursuivrait une baisse marquée. Enfin, les exportations apporteraient un peu de soutien au printemps puis à l'automne, du fait notamment de livraisons aéronautiques et navales, tandis que les importations resteraient peu dynamiques, dans le sillage de la demande intérieure.

Parmi les principaux secteurs, l'activité de l'industrie manufacturière pourrait fléchir au deuxième trimestre, pénalisée par les branches les plus énérgo-intensives et par la cokéfaction-raffinage, puis elle se stabiliserait à partir de l'été. La production d'énergie, en particulier d'électricité, poursuivrait quant à elle son rattrapage. La croissance serait modérée au sein des services marchands. Enfin, l'activité resterait orientée à la baisse dans la construction.

## **Le taux de chômage demeurerait stable d'ici la fin de l'année**

En dépit d'une croissance relativement faible, le dynamisme de l'emploi ne s'est pas démenti au premier trimestre 2023, contribuant à renforcer les interrogations sur l'évolution de la productivité. L'emploi salarié pourrait toutefois ralentir d'ici la fin de l'année, sur fond de progression modeste de l'activité économique. Au total, fin 2023, le nombre net d'emplois créés sur un an atteindrait 175 000, contre 445 000 fin 2022.

La population active augmenterait également plus modérément en 2023 qu'en 2022, compte tenu d'une dynamique moins soutenue des contrats en alternance et malgré les premiers effets de la réforme des retraites à partir de septembre. Le ralentissement conjoint de l'emploi et de la population active conduirait à une stabilité du taux de chômage (à 7,1 % de la population active) jusqu'à la fin de l'année 2023.

## **Les aléas de la prévision portent tant sur les comportements des agents économiques en France que sur l'environnement international**

Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, tant nationales qu'internationales. Les évolutions des prix à la consommation, en particulier alimentaires, dépendent ainsi en partie du comportement de marges des industries agro-alimentaires et des distributeurs, et des résultats des renégociations commerciales. Les prévisions de consommation présentées dans cette *Note* supposent par ailleurs un taux d'épargne des ménages restant autour de 18 %, nettement supérieur à son niveau d'avant-crise (15 %). Une éventuelle baisse de ce taux serait de nature à soutenir la consommation. Enfin, la chronique du resserrement monétaire ainsi que sa vitesse de transmission à l'économie réelle restent incertaines dans les pays occidentaux, tandis que les interrogations persistent sur le rythme à venir de la croissance chinoise. ●

# Conjoncture française



## Les prix à la consommation des produits alimentaires pourraient ralentir nettement d'ici fin 2023

*La hausse continue de l'inflation alimentaire, depuis fin 2021, et les niveaux inédits atteints ces derniers mois constituent un défi pour le conjoncturiste, pour en comprendre les déterminants et en prévoir l'évolution. De fait, les matières premières agricoles et énergétiques se sont fortement renchériées depuis plus d'un an mais certains cours ont aussi nettement reflué à partir de l'été dernier. Pour analyser comment ces mouvements se traduisent in fine dans les prix à la consommation, il importe d'en étudier d'abord la diffusion aux prix agricoles à la production puis aux prix à la production des industries agroalimentaires et, enfin, aux prix de vente des distributeurs (prix à la consommation). Cet éclairage propose une modélisation des différentes étapes de cette chaîne de transmission, permettant d'analyser les comportements de fixation des prix pendant la période actuelle et d'en inférer une évolution en prévision.*

*Premier maillon de la chaîne, les prix agricoles à la production (hors fruits et légumes) se sont accrus de 23 % en 2022, par rapport à 2021. La hausse est de 16 % pour les prix à la production des industries agroalimentaires et de 7 % pour les prix à la consommation des produits alimentaires (hors produits frais). Selon la modélisation retenue dans cet éclairage, le renchérissement des intrants extérieurs à la filière – cours mondiaux des matières premières agricoles, énergie, ... – aurait expliqué une part importante de cette dynamique des prix au cours de l'année 2022 : près de 90 % de la dynamique des prix agricoles à la production, environ 70 % de celle des prix des industries agroalimentaires et environ la moitié de celle des prix à la consommation des produits alimentaires. Les coûts salariaux auraient constitué le deuxième facteur de hausse de ces prix en 2022, contribuant notamment pour un peu plus d'un tiers à la hausse des prix à la consommation des produits alimentaires hors frais. Des comportements de marges auraient également été à l'œuvre en 2022 : hausse sensible des marges unitaires dans les industries agroalimentaires notamment, après leur compression en 2021, tandis que la dynamique des prix à la consommation pourrait traduire au contraire une compression des marges unitaires des distributeurs à partir de la fin 2021 jusqu'à fin 2022. Cette analyse des comportements de marges reste bien sûr entourée de l'incertitude inhérente à la modélisation retenue.*

*La modélisation retenue dans cet éclairage met aussi en évidence les effets retardés, sur les prix à la production et à la consommation, des mouvements de prix des matières premières. Notre simulation suggère que les hausses des cours des matières premières agricoles se répercutent sur les prix à la consommation à hauteur d'environ 50 % au bout de trois trimestres, et à hauteur de 80 % au bout d'un an. Ainsi, en prévision pour les mois à venir, le reflux des cours des matières premières agricoles et énergétiques depuis l'été 2022 devrait exercer une pression à la baisse sur les prix agricoles à la production puis sur les prix à la production des industries agroalimentaires. Ces derniers pourraient refluer à leur tour, une « normalisation » des comportements de marges pouvant même en accentuer la dynamique baissière. Ce reflux induirait un ralentissement des prix à la consommation des produits alimentaires (hors frais) à partir du deuxième trimestre 2023, soutenus néanmoins par la dynamique des coûts salariaux et par de probables comportements de reconstitution de marges des distributeurs en prévision. Ces mouvements en prévision, issus d'une modélisation économétrique, restent cependant conditionnés, entre autres facteurs, aux cycles de négociations entre producteurs, transformateurs et distributeurs.*

*Narjis Benchekara, Jérémy Marquis et Guillaume Roulleau*



## Les cours des matières premières utilisées pour la production des produits alimentaires ont connu des chocs inédits

Depuis fin 2021, l'inflation alimentaire n'a cessé d'augmenter. Le glissement annuel des prix à la consommation des produits alimentaires est ainsi passé de 1,4 % en décembre 2021 à 14,9 % en avril 2023, faisant de l'alimentation la première contribution à l'inflation d'ensemble.

La hausse de l'inflation alimentaire résulte du renchérissement des matières premières, tant agricoles qu'énergétiques, qui a été amorcé en 2021 dans le contexte de la reprise de l'activité puis accentué en 2022 avec le déclenchement de la guerre en Ukraine. Le prix des matières premières agricoles importées par l'économie française a ainsi fortement augmenté entre début 2021 et l'été 2022 (► **figure 1**). Le renchérissement de l'énergie, de son côté, a affecté directement et indirectement les secteurs de l'agriculture<sup>1</sup> et des industries agroalimentaires. Sans que ces secteurs ne figurent pour autant parmi les plus écono-intensifs, l'énergie (pétrole, électricité et gaz) représente une part non négligeable des intrants de leur production (► **figure 2**). Et les hausses des prix de l'énergie ont été conséquentes : le prix de marché du gaz, qui influence par ailleurs directement le prix des engrais agricoles, a été multiplié par 10 entre début 2021 et mi-2022. Si la plupart des cours énergétiques ont reflué depuis l'été 2022, ils restent néanmoins à des niveaux bien supérieurs à ceux de début 2021. C'est le cas aussi des matières premières agricoles.

Cette étude vise à comprendre comment le renchérissement des matières premières agricoles et énergétiques s'est transmis jusqu'au prix à la consommation des produits alimentaires, des secteurs producteurs au secteur distributeur, et à en déduire une prévision d'ici la fin 2023. En premier lieu, il convient de noter qu'au sens de l'IPC, les produits alimentaires (16,2 % de l'IPC d'ensemble en 2023) se subdivisent entre les produits frais (2,4 %) et les « autres produits alimentaires », dits aussi « produits alimentaires hors frais » (13,9 %). Les prix des produits frais (soit les produits non transformés incluant les poissons frais, les fruits et les légumes) dépendent notamment des conditions climatiques en France mais également dans les autres pays producteurs et se caractérisent donc par une très forte volatilité. Les prix des « autres produits alimentaires » obéissent, quant à eux, à des déterminants moins volatils et plus facilement observables. Dans la suite, c'est uniquement de l'IPC des produits alimentaires hors frais dont il va être question (et qui sera nommé IPC alimentaire par abus de langage).

<sup>1</sup> La branche agricole considérée ici correspond à la branche « agriculture, sylviculture et pêche » de la nomenclature des comptes nationaux (branche "AZ").

### ► 1. Variation des cours depuis début 2021, pour différents intrants des branches agricoles et agroalimentaires

(variation en % des cours en euros)

Cours	entre T1 2021 et T3 2022	entre T1 2021 et T1 2023
<b>Matières premières agricoles importées</b>		
Blé	+79	+55
Sucre	+33	+43
Oléagineux	+43	+22
<b>Énergie</b>		
Gaz	+1014	+190
Brent	+96	+49
Électricité (EPEX)	+707	+145

Note : le prix du gaz naturel correspond aux contrats à terme à la première échéance aux Pays-Bas (TTF). Les prix de l'électricité correspondent aux cours EPEX spot pour la France.

Source : Insee.

### ► 2. Composition des intrants utilisés par la branche agricole et par les industries agroalimentaires

(part dans les consommations intermédiaires, en 2019, en %)

Part dans l'ensemble des intrants utilisés par la branche pour produire	Branche agricole	Branche agroalimentaire
Intrants agricoles	34	33
Intrants issus de l'industrie agroalimentaire	15	28
Intrants énergétiques	11	5

Note : la composition présentée est issue du tableau des entrées intermédiaires des comptes nationaux annuels 2019. Les intrants énergétiques incluent les consommations intermédiaires en produits issus de la cokéfaction-raffinage et en produits issus de la branche « énergie, eau, déchets ». Les autres intrants peuvent inclure, par exemple, les consommations intermédiaires dans l'industrie, notamment chimique, mais également en services.

Lecture : en 2019, les consommations intermédiaires des industries agroalimentaires étaient composées à 33 % d'intrants agricoles.

Source : Insee.

# Conjoncture française

La modélisation de l'inflation alimentaire (► [bibliographie](#)) est souvent séquentielle, axée sur la chaîne de formation des prix. Ainsi, un choc exogène, sur le cours du blé par exemple, ne se transmet qu'avec retard sur les prix à la consommation alimentaire. Sur la période récente, des décalages temporels sont visibles entre le cours des matières premières agricoles, le prix à la production des produits agricoles, celui des industries agroalimentaires, et enfin l'IPC des produits alimentaires hors frais (► [figure 3](#)). Par exemple, à la brusque hausse des cours des matières premières agricoles, intervenue dès le premier trimestre 2022 et refluant par la suite, répond une hausse des prix à la consommation des produits alimentaires, moins brusque mais continue.

Il s'agit donc tout d'abord de modéliser l'évolution des prix agricoles à la production puis des prix de production des industries agroalimentaires – qui transforment les produits agricoles – et enfin des prix à la consommation des produits alimentaires, payés par le consommateur. Pour chacune de ces étapes, les déterminants des prix ne sont pas les mêmes : ces chaînons successifs (agriculture, industries agroalimentaires, commerce de détail) ont des fonctions de production et des comportements de marge différents.

## Après avoir absorbé une grande partie de l'impact des hausses des cours, le secteur agricole pourrait transmettre leur inflexion de fin 2022

Les fortes hausses récentes des cours des matières premières, qu'elles soient agricoles ou énergétiques, ont affecté en premier lieu la branche agricole, qui les consomme directement dans son processus de production. Les prix agricoles à la production<sup>2</sup> (IPPAP ci-après), qui représentent les prix « en sortie de ferme », se sont accrus d'environ 23 % en 2022 par rapport à 2021 (► [figure 3](#)).

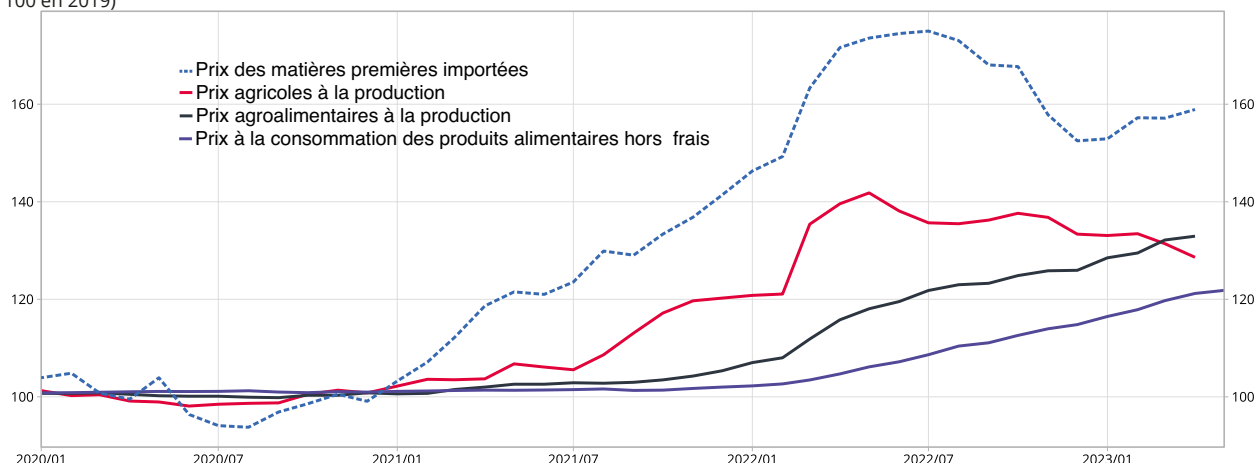
Une modélisation économétrique de la dynamique de l'IPPAP permet d'en identifier les principaux déterminants et d'analyser l'ampleur et la vitesse de répercussion du renchérissement des intrants sur ces prix en sortie de ferme (► [encadré méthodologique](#) pour plus de détails sur les différentes modélisations). Dans la modélisation retenue ici, l'IPPAP est déterminé à long terme par le cours des matières premières agricoles (dont le blé), les prix de l'énergie (pétrole, gaz et électricité) ainsi que par la productivité du travail de la branche agricole. À court terme, seuls les prix des intrants agricoles et énergétiques déterminent les fluctuations de l'IPPAP.

Selon cette modélisation, le renchérissement des intrants se traduit de façon retardée sur l'IPPAP. À titre illustratif, une hausse permanente de 10 % du cours mondial des matières premières agricoles (dont le blé) se traduit à long terme par une hausse des prix à la production d'environ 3,5 % (► [encadré fonction de réponse des prix modélisés à des chocs exogènes](#)). Cependant, la branche agricole mettrait presque 5 trimestres pour répercuter complètement cette hausse de prix, et moins de 2 trimestres pour en répercuter la moitié.

<sup>2</sup> Les prix agricoles à la production, considérés ici et dans toute la suite, excluent les fruits et légumes. En effet, à l'instar des prix à la consommation en produits frais, les prix de production des fruits et légumes sont trop soumis aux aléas climatiques pour pouvoir analyser finement leurs déterminants. En outre, les récoltes étant très hétérogènes selon les trimestres de l'année, les variations trimestrielles peuvent parfois être difficilement interprétées. Les prix agricoles à la production finalement modélisés englobent donc les produits végétaux hors fruits et légumes (soit les céréales, le vin et les produits de l'horticulture) ainsi que les productions animales.

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

(base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2023, sauf pour l'indice des prix à la consommation, disponible jusqu'en mai 2023.

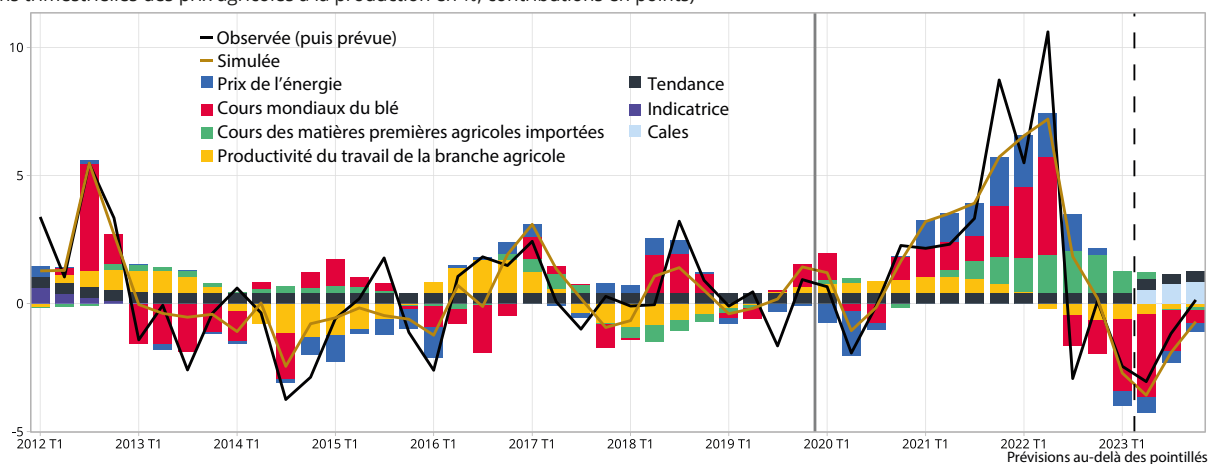
Lecture : en avril 2023, l'indice des prix à la consommation des produits alimentaires hors frais a atteint 121,2 points, ce qui correspond à 21,2 % d'augmentation par rapport à son niveau moyen de 2019, tandis qu'en mars 2023 le cours des matières premières agricoles importées a augmenté de 59 %.

Source : Insee.

En moyenne annuelle, la hausse de l'IPPAP en 2022 s'expliquerait pour environ 55 % par le renchérissement des matières premières agricoles. La hausse des prix de l'énergie, quant à elle, compterait pour 30 % dans la hausse de ces prix à la production en 2022. Autrement dit, l'accroissement de l'IPPAP, en 2022, résulterait quasi intégralement du renchérissement des intrants de la branche agricole, à savoir les matières premières agricoles et l'énergie (► **figure 4**).

La modélisation économétrique de l'IPPAP et sa comparaison avec le prix observé peut aussi révéler des comportements de marge (à la hausse comme à la baisse) de la part de la branche agricole, relativement aux comportements moyens historiques. En effet, la modélisation retenue suppose que l'IPPAP fluctue à court terme autour d'un « prix d'équilibre », issu de la relation de long terme du modèle : une situation où l'IPPAP est en deçà de ce prix d'équilibre correspond alors, relativement aux comportements usuels, à une compression des marges, la situation inverse correspondant à un accroissement des marges (► **encadré méthodologique**). Au cours de l'année 2022, un écart s'est creusé entre l'IPPAP observé et son prix d'équilibre (► **figure 5**). Ce décrochage pourrait traduire un effort de compression des marges de la branche agricole, face aux hausses de prix des intrants. La modélisation économétrique de la dynamique d'ajustement capte l'essentiel de ce comportement : l'IPPAP simulé par le modèle apparaît lui aussi inférieur au prix d'équilibre sur la majeure partie de l'année 2022. Toutefois, son écart au prix d'équilibre est en moyenne moins important que pour l'IPPAP observé : la dynamique du prix observé peut donc traduire, au regard de cette modélisation, une compression des marges légèrement plus marquée qu'à l'accoutumée. Cette analyse est toutefois à prendre avec précaution car sujette à plusieurs limites : les données des comptes trimestriels n'indiquent pas à ce stade de compressions particulières des marges pour la branche agricole dans son ensemble ; l'inexpliqué du modèle (écart entre l'IPPAP observé et l'IPPAP

#### ► 4. Variation des prix agricoles à la production et contributions économétriques de ses déterminants (variations trimestrielles des prix agricoles à la production en %, contributions en points)



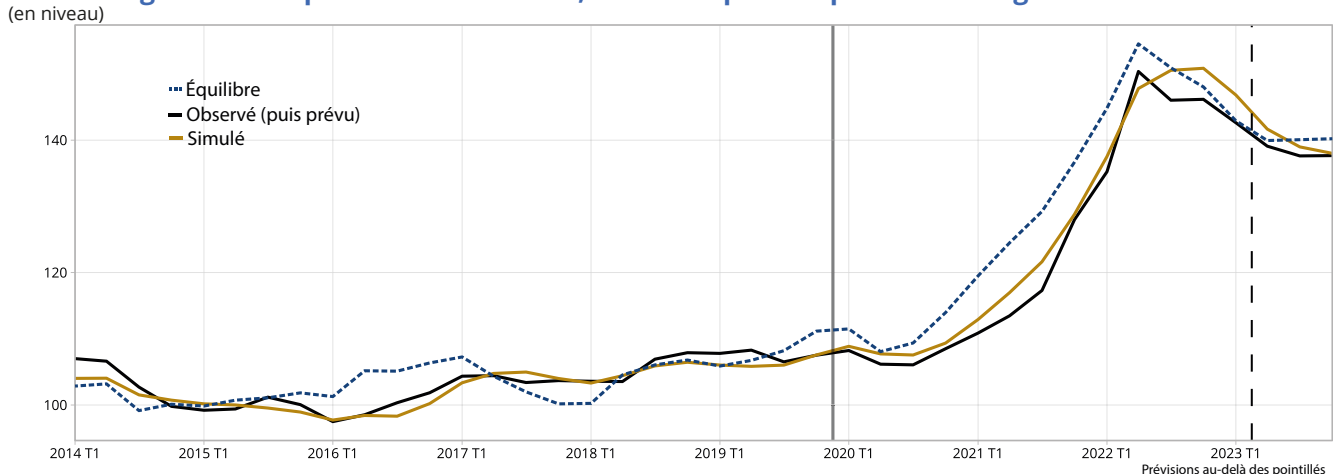
Fin de la période d'estimation au trait plein.  
Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : le modèle est estimé entre le T1 1990 et le T4 2019. La courbe dorée correspond à la simulation du modèle, la courbe noire aux variations trimestrielles observées puis prévues. Au-delà des pointillés, en prévision, la courbe noire (observée) correspond aux prévisions du modèle (courbe dorée) auxquelles sont ajoutées des cales correspondant à une hypothèse de convergence de prix de production vers les prix d'équilibre.

Lecture : au deuxième trimestre 2022, les prix agricoles à la production ont augmenté d'environ 10,6 % quand la modélisation de ces prix prévoyait une hausse de 7,2 %. Les prix de l'énergie expliqueraient près de 25 % de cette hausse des prix.

Source : Insee, calculs Insee.

#### ► 5. Prix agricoles à la production : observé, simulé et prix d'équilibre de long terme (en niveau)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2022, l'indice des prix agricoles à la production était de 146, alors que la modélisation économétrique anticipait 151.

Source : Insee, calculs Insee.

# Conjoncture française

simulé) peut donc capter des comportements de marge atypiques, comme cela a été dit, mais également d'autres types de comportements ou enfin de simples erreurs de modélisation. Par ailleurs, le prix d'équilibre ne traduit qu'imparfaitement les déterminants de long terme de l'IPPAP<sup>3</sup> : la modélisation utilisée ne doit pas être vue comme une représentation structurelle des prix agricoles à la production mais vise davantage à capter des comportements moyens sur longue période, permettant d'en inférer des prévisions pour les trimestres à venir.

En prévision pour 2023, le reflux des cours des matières premières au cours du second semestre 2022 conduirait l'IPPAP à diminuer légèrement, par effet retardé, comme cela a déjà été le cas au premier trimestre 2023 (► **figure 4**). L'IPPAP se stabiliserait en fin d'année, sous l'hypothèse de cours des intrants agricoles et énergétiques constants sur la période de prévision. Cependant, comme l'IPPAP observé reste moins élevé que son simulé depuis début 2022, sa baisse en 2023 pourrait être moins marquée que ne le suggère la modélisation : l'IPPAP se rapprocherait ainsi davantage de son prix d'équilibre (► **figure 5**).

## Après avoir un temps comprimé leurs marges, les industries agroalimentaires auraient récemment compensé par un prix supérieur au niveau attendu

Les prix de production des industries agroalimentaires (IAA) se sont accrus d'environ 15 % en 2022 par rapport à 2021. La nature des IAA étant de transformer la production de la branche agricole, la modélisation économétrique du prix de production des IAA inclut l'IPPAP hors fruits et légumes vu précédemment, et par ailleurs le coût de l'énergie ou encore les coûts salariaux unitaires de la branche.

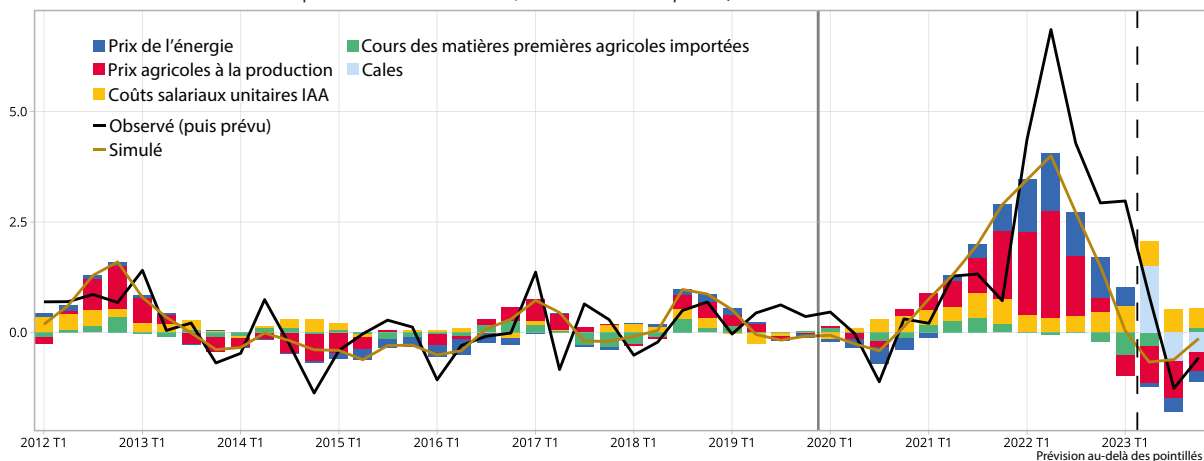
Compte tenu de la modélisation de l'IPPAP proposée dans la partie précédente, un renchérissement des matières premières agricoles se transmet de manière directe, dans les fluctuations de court terme de la modélisation, mais aussi de façon indirecte, *via* les prix à la production de la branche agricole, au prix de production des IAA. Ainsi, une hausse permanente de 10 % du cours des matières premières agricoles entraînerait à long terme une augmentation de 1 % du prix de production des IAA, par effet indirect *via* l'IPPAP. La transmission serait complète au bout de 3 trimestres, et à plus de la moitié au bout de 2 trimestres.

En moyenne sur l'année 2022, les hausses de l'IPPAP expliquent environ 45 % de la variation du prix de production des IAA, contre respectivement 25 % pour les coûts énergétiques et 8 % pour les coûts salariaux unitaires. Le modèle ne parvient toutefois pas à expliquer l'intégralité des mouvements du prix de production des IAA depuis deux ans : il a légèrement surestimé ceux-ci en fin d'année 2021 et les a significativement sous-estimés en 2022 (► **figure 6**).

À l'instar de l'analyse menée précédemment sur l'IPPAP, si les mouvements inexpliqués des prix de production des IAA peuvent correspondre, en 2021 et 2022, à une mauvaise spécification du modèle dans un contexte de très forte inflation, ils peuvent également s'expliquer par des comportements de marge « inhabituels » de la part du secteur dans ce même

**3** À ce titre, la variable de coût de l'énergie ne prend qu'imparfaitement en compte la nature des contrats d'énergie de la branche agricole.

## ► 6. Variation du prix de production des IAA et contributions économétriques de ses déterminants (variations trimestrielles du déflateur de la production des IAA en %, contributions en points)



Fin de la période d'estimation au trait plein.

Dernier point : quatrième trimestre 2023

Note : la courbe dorée correspond à la simulation du modèle, quand la courbe noire correspond aux variations trimestrielles observées puis prévues. Au-delà des pointillés, en prévision, la courbe noire (observée) correspond aux prévisions du modèle (courbe dorée) auxquelles sont ajoutées des cales correspondant, sur le second semestre, à une hypothèse de convergence de prix de production vers les prix d'équilibre.

Lecture : au deuxième trimestre 2022, les prix de production des IAA ont augmenté d'environ 7 % quand la modélisation de ces prix prévoit une hausse de 4 %. Les prix de l'énergie expliqueraient environ 32 % de cette hausse des prix.

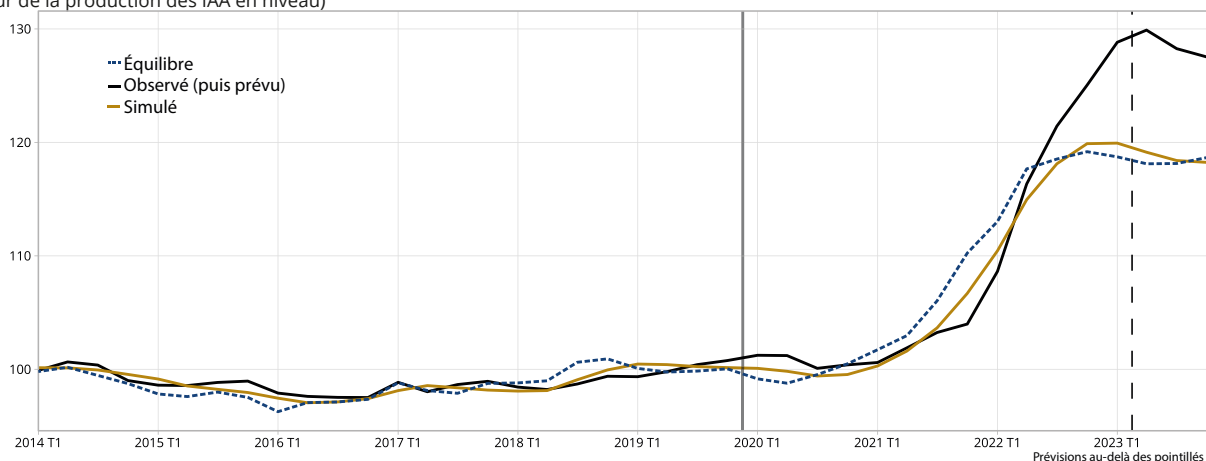
Source : Insee, calculs Insee.

contexte. En effet, dans une première période allant de la fin d'année 2020 et tout au long de l'année 2021 les prix de production des IAA observés ont été systématiquement en deçà du « prix d'équilibre » issu de la relation de long terme du modèle (► **figure 7**). En revanche, depuis le second trimestre 2022, le prix observé a dépassé le prix d'équilibre, se situant à des niveaux bien supérieurs, ce qui suggérerait une reconstitution marquée des marges de la branche. Si cette interprétation demeure sujette aux mêmes limites que celles signalées dans la partie précédente, elle est toutefois corroborée par les résultats des comptes nationaux trimestriels concernant le taux de marge des IAA qui s'est nettement redressé au fil de l'année 2022. Les variations du taux de marge de la branche, au trimestre le trimestre, apparaissent à cet égard relativement bien corrélées au résidu inexplicé de la modélisation (► **figure 8**).

Pour 2023, d'après la modélisation économétrique, les prix de production des IAA devraient refluer à partir du second semestre : l'IPPAP et le coût de l'énergie, qui jouaient à la hausse sur le prix de production des IAA en 2022, exerceraient désormais des pressions à la baisse, en lien avec le reflux récent de l'IPPAP et ses baisses prévues, et en lien également avec la baisse récente du coût de l'énergie (sous l'hypothèse de cours du pétrole et du gaz fixes en prévision et malgré une modélisation partielle de l'ajustement retardé du prix des contrats d'électricité et de gaz sur les cours). Il est d'ailleurs possible que cette baisse prévue des prix de production des IAA soit plus prononcée que ce que suggère la modélisation économétrique : de la même façon que le prix observé semble s'être récemment écarté de son prix d'équilibre, il pourrait y revenir d'autant plus rapidement en 2023. Autrement dit, les industries agroalimentaires « normaliseraient » partiellement leurs marges à partir du troisième trimestre 2023. C'est le choix qui a été retenu dans la prévision dans cette *Note de conjoncture*, en cohérence avec le prochain cycle de renégociation, sachant qu'au-delà des limites de l'analyse déjà mentionnées plus haut, deux forces pourraient modérer ces pressions baissières : le dynamisme des coûts salariaux, ainsi qu'une moindre baisse des prix agricoles à la production.

## ► 7. Prix de production des IAA : observé, simulé et prix d'équilibre de long terme

(déflateur de la production des IAA en niveau)



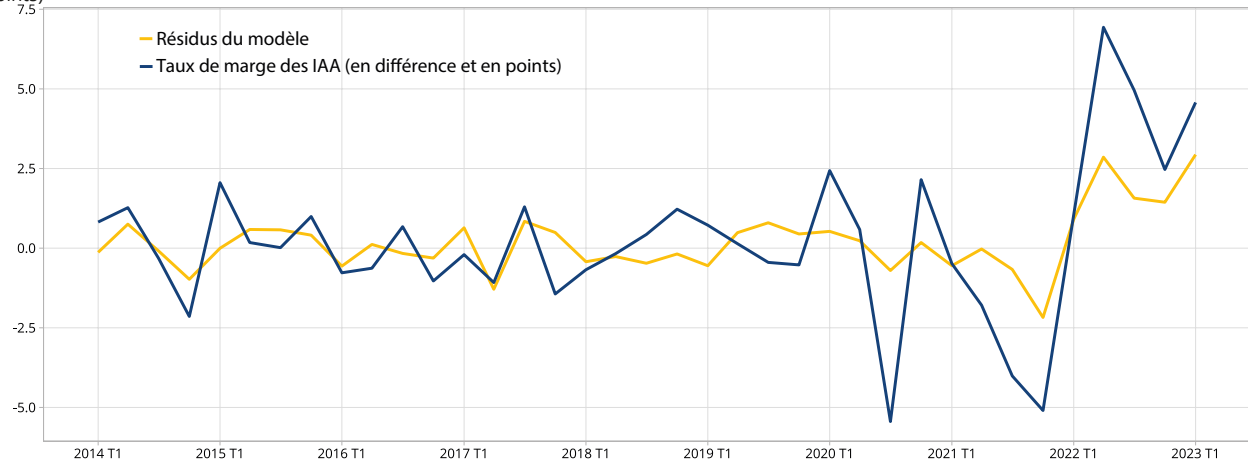
Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2022, le niveau observé des prix de production des IAA s'élevait à 125 contre 120 pour le prix simulé.

Source : Insee, calculs Insee.

## ► 8. Taux de marge des industries agroalimentaires, en différence d'un trimestre à l'autre, et résidu de la modélisation des prix de production du secteur

(en points)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Lecture : au quatrième trimestre 2022, la différence entre le taux de marge d'un trimestre à l'autre était de 2,5 points alors que le résidu du modèle était de 1,4 point.

Source : Insee, calculs Insee.

## L'évolution des prix à la consommation des produits alimentaires est cohérente avec le renchérissement des intrants des distributeurs, même si les renégociations pourraient raccourcir les délais de transmission usuels

Depuis 2022, l'indice des prix à la consommation des produits alimentaires hors frais (IPC alimentaire par la suite) a fortement accéléré, passant de +1,1 % sur un an en janvier 2022 à +14,9 % en mai 2023. Cependant, cette accélération a commencé avec près de 3 trimestres de retard sur le renchérissement des matières premières agricoles, et s'est poursuivie après l'été 2022 malgré le repli des cours et le relatif ralentissement du prix de production des IAA.

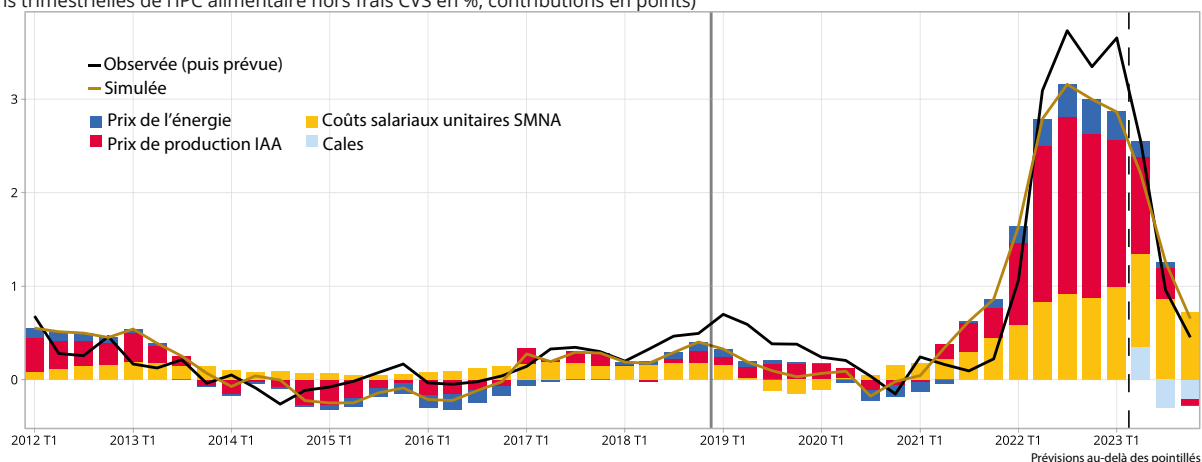
Puisque le commerce de détail distribue la production des IAA, une modélisation économétrique de l'IPC alimentaire inclut, parmi ses déterminants, les prix de production des IAA (dont les mouvements ont été décrits dans la partie précédente) mais également les coûts salariaux du secteur marchand non agricole et les coûts de l'énergie des distributeurs, dont l'impact sur les prix demeure cependant faible. La transmission du renchérissement des matières premières agricoles à l'IPC alimentaire est donc indirecte, à travers le prix de production des IAA. Ainsi, selon la modélisation retenue, une hausse permanente de 10 % du cours des matières premières agricoles (dont le blé) entraînerait à long terme une augmentation d'environ 0,3 % de l'IPC alimentaire via les canaux indirects que sont les prix de production du secteur agricole et des IAA. La transmission est complète au bout de 5 trimestres, à moitié au bout de 3 trimestres.

Par ailleurs, pour tenir compte dans le contexte inflationniste actuel du raccourcissement des délais de transmission des prix entre producteurs et distributeurs, la force de rappel du modèle est supposée dépendante du solde d'opinion des entreprises du commerce de détail quant à l'évolution prévue de leurs prix de vente des produits alimentaires issu des enquêtes de conjoncture (► **encadré méthodologique**). Ce choix de modélisation permet à la vitesse de retour au prix d'équilibre (où les chocs sont transmis instantanément) d'être d'autant plus élevée que les entreprises du commerce de détail sont nombreuses à envisager d'augmenter leurs prix de vente dans l'alimentation.

Au cours des trimestres récents, les évolutions inédites des prix de production des IAA auraient fortement soutenu le prix à la consommation de l'alimentaire hors frais : en moyenne en 2022, elles auraient expliqué 65 % de l'évolution de l'IPC alimentaire hors frais, contre 11 % pour l'énergie et 36 % pour les coûts salariaux (► **figure 9**). La somme des contributions excède 100 % en raison du rôle d'autres facteurs. La modélisation capte ainsi la majeure partie de la dynamique récente, suggérant que les distributeurs auraient ainsi transmis de manière cohérente (vis-à-vis des épisodes inflationnistes passés) le renchérissement des intrants. Cette trajectoire se situe en deçà du prix d'équilibre, défini par la relation de long terme, signalant une absorption partielle du choc par les marges quoiqu'en deçà de ce que prévoyait la modélisation (► **figure 10**). Début 2023, l'IPC alimentaire aurait en revanche légèrement dépassé ce prix d'équilibre, permettant aux distributeurs de compenser en partie leurs moindres profits des trimestres précédents.

## ► 9. Variation du prix à la consommation des produits alimentaires hors frais et contributions économétriques de ses déterminants

(variations trimestrielles de l'IPC alimentaire hors frais CVS en %, contributions en points)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

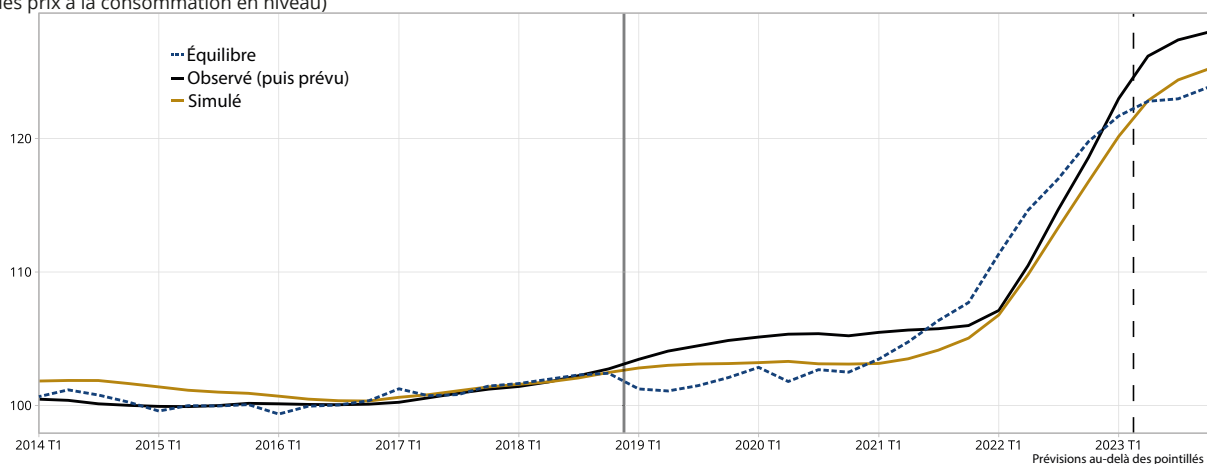
Lecture : au quatrième trimestre 2022, l'IPC alimentaire hors frais corrigé des variations saisonnières a augmenté de +3,7 %, quand la modélisation de ces prix anticipait +2,8 %. Les prix agroalimentaires à la production expliqueraient environ 62 % de cette hausse des prix. En prévision, des cales ont été ajoutées pour tenter d'intégrer l'impact des négociations entre distributeurs et fournisseurs sur les délais de transmission des prix (► **figure 10**).

Source : Insee, calculs Insee.

En prévision pour le reste de l'année 2023, la modélisation de l'IPC alimentaire suggère un ralentissement, notamment *via* la baisse des prix de production des IAA. Cependant, l'effet de la loi Egalim 2, promulguée en 2021, mérite également d'être considéré. Cette loi rend non négociable le montant des prix agricoles à la production dans les prix de la grande distribution, lors des renégociations avec ses fournisseurs. En pratique, elle impliquerait un raccourcissement des délais de transmission entre le prix de certains intrants et le prix payé par le consommateur final. Cette évolution récente est potentiellement déjà captée, dans la force de rappel du modèle économétrique, par l'introduction du solde d'opinion sur l'évolution prévue des prix de vente des produits alimentaires. Ce solde d'opinion, issu de l'enquête de conjoncture dans le commerce de détail, a ainsi fortement augmenté en février et mars 2023, lors des négociations sur la transmission des hausses de cours, puis a amorcé un repli en avril à l'annonce de nouvelles négociations – en juin – portant cette fois sur l'inflexion du cours des matières premières. Malgré l'ajout de ce solde d'opinion, un modèle estimé sur le passé n'intègre que partiellement l'effet d'une loi si récente. Il est possible qu'au regard de l'évolution prédite par le modèle, l'IPC alimentaire hors frais soit plus dynamique au deuxième trimestre, où les hausses de prix déjà mesurées pour avril et mai indiqueraient que la modélisation sous-estime l'effet des négociations. Puis, au second semestre 2023, les prix pourraient être moins dynamiques que les prix simulés : l'effet baissier des négociations de juin ne serait en effet pas totalement capté par le modèle, en miroir du début d'année (► [figure 9](#)). ●

## ► 10. Prix à la consommation des produits alimentaires hors frais : observé, simulé et prix d'équilibre de long terme

(indice des prix à la consommation en niveau)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : en prévision, une cale a été ajoutée aux variations proposées par la modélisation, afin de progressivement rejoindre le prix d'équilibre.

Lecture : au quatrième trimestre 2022, l'indice du prix à la consommation des produits alimentaires hors frais s'élevait à 119, alors que la modélisation économétrique anticipait 117.

Source : Insee, calculs Insee.

## Encadré méthodologique

La modélisation, retenue ici, de l'indice à la consommation des produits alimentaires hors frais (IPC alimentaire dans la suite) distingue trois étapes dans la formation des prix : la branche agricole qui produit, les industries agroalimentaires qui transforment la production agricole puis le commerce de détail qui distribue les produits transformés aux consommateurs finaux (essentiellement les ménages). Selon cette chaîne de transmission, la hausse des cours des matières premières agricoles (le blé par exemple) a un impact indirect sur l'IPC alimentaire : il renchérit dans un premier temps les prix à la production des produits agricoles, ces derniers alimentant les prix de production des industries agroalimentaires qui, finalement, sont transmis par les distributeurs aux consommateurs.

Des modèles à correction d'erreur (ECM) permettent d'estimer pour chacune de ces étapes les liens entre ces prix et leurs autres déterminants, en distinguant une relation de long terme (ajustement sur un prix « d'équilibre ») et la dynamique de court terme. Si l'on considère les branches de l'économie dans une situation de compétition monopolistique (beaucoup d'entreprises en concurrence sur le marché mais avec des biens différenciés), le prix de production de la branche  $P^*$  se fixe à long terme sur le coût marginal de production  $C_m^*$  (qui est une fonction du coût des intrants, des coûts unitaires salariaux, etc.) pondéré par un « markup »  $-\mu^*$  - indiquant le niveau de profit de la branche<sup>1</sup>. Ainsi, à l'équilibre, après passage au logarithme :

$$\log(P^*) = \log(1 + \mu^*) + \log(C_m^*) \quad (1)$$

La théorie soutenant la modélisation à correction d'erreur suggère que le prix de production vise la « cible de long terme » ou bien « cible d'équilibre » de l'équation (1). La « cible de long terme » signifie dans ce contexte que le coût marginal de production et le niveau de profit de la branche - le markup - se situe sur des sentiers de croissance à taux fixe. Autrement dit,  $\Delta \log(C_m^*)$  et  $\Delta \log(1 + \mu^*)$  sont constants.

Cependant, la modélisation suppose que la branche ne s'ajuste pas immédiatement à cette cible de long terme mais avec une certaine dynamique qui peut être estimée. La forme générale des équations est alors la suivante :

$$\Delta \log(P_t) = \underbrace{\alpha + \beta_1 \Delta \log(P_{t-1}) + \beta_2 \Delta \log(C_{m_t})}_{\text{dynamique de court terme}} - \rho \left[ \underbrace{\log(P_{t-1}) - \log(1 + \mu_t) - \log(C_{m_t})}_{\text{cible de long terme}} \right] + \epsilon_t \quad (2)$$

Empiriquement, il s'agira à la fois d'approximer une « cible de long terme » du prix de production qui soit cohérente avec la théorie présentée à l'équation (1) et d'estimer alors la dynamique du prix de production de l'équation (2). En pratique, le souci de parcimonie dans le choix des variables explicatives, le besoin de pouvoir les gérer facilement en prévision, les contraintes de profondeurs temporelles des données, etc., conduisent à retenir *in fine* des modélisations économétriques s'écartant de la forme théorique ci-dessus. Ces dernières ne doivent pas s'interpréter comme des formes structurelles mais visent davantage à capter des comportements moyens sur longue période, pour en inférer des indications pertinentes en prévision.

Par rapport aux modélisations existantes de l'inflation alimentaire (voir par exemple ► [Milin, 2017](#), ► [Charsonville et al., 2017](#) ou ► [Ulgazi et Vertier, 2022](#)), les modèles présentés ci-après s'en inspirent mais s'en distinguent également, notamment à travers :

- l'introduction des coûts énergétiques dans la modélisation ;
- la prise en compte de « non-linéarités » dans certaines équations en introduisant des variables issues des enquêtes de conjoncture.

Ces innovations constituent de premières tentatives pour répondre aux difficultés posées à la prévision par un contexte inflationniste inédit.

<sup>1</sup> Le *markup* est le ratio entre prix en sortie d'usine et coût marginal de la production. Ce n'est pas un synonyme du taux de marge (ratio de l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée) car les coûts de production incluent d'ores et déjà théoriquement la rémunération « normale » du capital.



## Intégration du coût de l'énergie dans la modélisation des prix agricoles à la production et des prix de production des IAA

Les tensions inflationnistes, amorcées en 2021 et amplifiées par la guerre en Ukraine depuis février 2022, ont concerné tout particulièrement l'énergie, rendant nécessaire son intégration explicite dans la modélisation des prix de production des produits agricoles et agroalimentaires. Cette intégration n'est certes pas nouvelle mais est bien souvent approximée par les seules évolutions du cours du Brent. Cette approximation se justifie économiquement dans la mesure où, sur le passé, la corrélation entre le prix du gaz et celui du pétrole est forte (► [Bortoli et Milin, 2016](#)). Cependant, la crise énergétique actuelle se caractérise par une décorrélation (au moins partielle) entre le cours du gaz et celui du pétrole (► [fiche Pétrole et matières premières](#)). Aussi, les modélisations présentées ci-après incluent une variable de coût de l'énergie agrégeant à la fois le cours en euros du gaz en Europe et celui du Brent, selon le mix énergétique du secteur (agriculture, industries agroalimentaires ou bien distributeurs).

Plus formellement, soit  $e_{ijt}$  (resp.  $p_{ijt}^e$ ) la quantité (resp. le prix) d'énergie  $i$  (électricité, gaz ou pétrole) utilisée par le secteur  $j$  à la date  $t$ . Le coût de l'énergie  $nrj_t$  pour le secteur  $j$  à la date  $t$ , tel qu'inclus dans les modélisations ci-après, s'écrit :

$$nrj_t = nrj_{t-1} + \sum_i \frac{e_{ijt}}{\sum_i e_{ijt}} \Delta p_{ijt}^e$$

Dans ce calcul, il est également fait l'hypothèse que le prix de l'électricité varie comme celui du gaz. Les données sur la quantité d'énergie utilisée par les différents secteurs ( $e_{ijt}$ ) sont obtenues *via* les Tableaux des Entrées Intermédiaires (TEI) de la comptabilité nationale annuelle<sup>2</sup>.

Enfin, le coût réel du gaz et de l'énergie payé par les entreprises du secteur est très imparfaitement mesuré par le cours du gaz en Europe. En effet, comme le montrent les enquêtes de conjoncture (► [Bjai et al., 2022](#)), les contrats énergétiques (gaz et électricité) sont majoritairement soumis à un prix fixe sur une certaine durée contractuelle. Aussi, à l'aide des résultats sectoriels des enquêtes de conjoncture, la modélisation pondère le cours du gaz par les prévalences des types de contrat dans le secteur ainsi que par les fréquences de renégociation pour les entreprises ayant adopté un contrat à prix fixe sur une durée contractuelle. Malgré ces ajustements, le coût de l'énergie ainsi modélisé n'est qu'une approximation du coût réel payé par les entreprises du secteur.

## Intégration de variables issues des enquêtes de conjoncture pour ajuster la vitesse de transmission des prix

Dans les modélisations présentées dans la suite, les élasticités régissant les relations entre les prix sont, par la force des choses, estimées sur des périodes temporelles où l'inflation est faible – typiquement, la période 1990-2019 – ce qui peut nuire à la qualité prédictive du modèle dans un contexte de forte inflation.

En effet, en utilisant pour la prévision une relation linéaire estimée sur longue période entre, par exemple, le prix à la production des produits agricoles et le prix de production des industries agroalimentaires, il est fait implicitement l'hypothèse que, dans la période actuelle, la réaction des entreprises face au renchérissement des intrants est la même que pendant la période d'estimation, où l'inflation était beaucoup moins forte. Or une période de forte inflation pourrait faire intervenir des mécanismes différents (voir par exemple les faits stylisés de ► [Borio et al., 2023](#)) : les prix seraient plus volatils, les co-mouvements de prix entre secteurs plus nombreux, l'inflation plus persistante et surtout la transmission des prix plus rapide. La théorie des « défauts de coordination » comme cause de la rigidité des prix (► [Ball et Romer, 1991](#)) est une manière d'expliquer ces différentes vitesses de transmission. Dans ce modèle, les prix seraient rigides parce qu'une entreprise modifie les siens selon son anticipation du comportement de ses concurrents : en régime de faible inflation, l'entreprise préférera attendre plutôt que de monter unilatéralement ses prix, pour ne pas perdre de parts de marché, tandis qu'en période de forte inflation, l'entreprise transmettra la hausse de prix quel que soit le comportement de ses concurrents.

<sup>2</sup> Pour la période récente où le TEI n'est pas disponible, une approximation des valeurs est réalisée à partir des données 2019.

Les méthodologies utilisées pour modéliser finement ces non-linéarités peuvent être relativement sophistiquées (► **Ihle et Cramon-Taubadel, 2008**, pour une comparaison des modèles non-linéaires à seuil et à changement de régimes « markovien »). Plutôt que de mettre en œuvre ces méthodes, et par souci de parcimonie, les modèles à correction d'erreur présentés ci-après font l'hypothèse que la plus forte diffusion des prix en période d'inflation élevée peut être captée grâce aux données des enquêtes de conjoncture, et en particulier le solde d'opinion sur l'évolution prévue des prix de vente dans le secteur concerné. Autrement dit, plus la part des entreprises déclarant vouloir augmenter leurs prix de vente augmente, plus la transmission des prix serait rapide. L'introduction de ce solde d'opinion, qui capte le niveau de coordination dans la fixation des prix, permet d'améliorer significativement la qualité prédictive des modèles depuis fin 2021. Cela passe par l'ajout à la force du rappel de l'ECM d'un coefficient multiplicatif, lequel dépend du solde d'opinion en question.

Dans la suite sont présentées les modélisations économétriques retenues pour les trois prix suivants : les prix agricoles à la production hors fruits et légumes (appelé IPPAP), le prix de production des industries agroalimentaires (déflateur de la production des IAA au sens de la comptabilité nationale), le prix à la consommation des produits alimentaires (IPC alimentaire hors frais). Pour chacune des équations économétriques, les prix de production ou de consommation modélisés (ou entrant comme variables explicatives) sont considérés en moyenne trimestrielle et corrigés des variations saisonnières. Enfin, des fonctions de réponse des prix modélisés sont présentées, illustrant la vitesse d'ajustement des prix à différents chocs exogènes.

## Modélisation économétrique des prix agricoles à la production

À long terme, les prix à la production des produits agricoles (en moyenne trimestrielle, corrigés des variations saisonnières, et hors fruits et légumes) s'ajustent sur le cours du blé et des matières premières alimentaires importées, ainsi que sur le prix de l'énergie de la branche « agriculture, sylviculture et pêche » (défini plus haut) et la productivité du travail dans cette branche. Le cours du blé ainsi que le prix de l'énergie participent également à la dynamique de court terme, comme indiqué dans l'équation suivante :

$$\Delta p_t^{AZ} = 0,61 + 0,42 \Delta p_{t-1}^{AZ} + 0,12 \Delta ble_t + 0,04 \Delta nrj_{AZ,t} - 0,20 (p_{t-1}^{AZ} - 0,16 ble_{t-1} - 0,19 mpa_{t-1} - 0,08 nrj_{AZ,t-1} + 0,41 \omega_{t-1}^{AZ} + 0,0631_{t \in 2009Q3} - 0,004 t_{t > 2005}) + \epsilon_t^{AZ}$$

Estimation : 1990 T 1 – 2019 T 4 ,  $R^2 = 0,64$  ,  $DW = 1,9$  ,  $\sigma_{p^{AZ}}^2 = 0,139$  ,  $RMSE = 0,039$

où :

$p^{AZ}$  est le logarithme de l'indice des prix à la production des produits agricoles, hors fruits et légumes et corrigé des variations saisonnières (source : Insee) ;

$ble$  est le logarithme du cours mondial du blé sur le marché de Chicago en euros (source : Chicago Board Of Trade) ;

$nrj_{AZ}$  est le logarithme du prix de l'énergie de la branche « agriculture, sylviculture et pêche » en euros défini ci-avant (source : Insee) ;

$mpa$  est le logarithme de l'indice des prix des matières premières alimentaires importées en euros (source : Insee) ;

$\omega^{AZ}$  est le logarithme de la productivité du travail de la branche « agriculture, sylviculture et pêche », c'est-à-dire le ratio entre la valeur ajoutée de cette branche et l'emploi en personnes physiques (source : comptes nationaux trimestriels, Insee).

## Modélisation économétrique des prix de production des IAA

Une relation de long terme est estimée entre les prix de production des industries agroalimentaires et les prix agricoles à la production (hors fruits et légumes), les coûts de l'énergie et les coûts salariaux unitaires. L'équation de court terme intègre directement les cours des matières premières alimentaires, les prix agricoles à la production ainsi que les coûts salariaux unitaires. Enfin, la force de rappel du modèle est pondérée par la valeur absolue du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans les IAA, issu de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, afin de prendre en compte l'effet non-linéaire d'une période de forte inflation sur la transmission des prix. La modélisation est donc la suivante :

$$\Delta p_t^{C1} = -0,36 + 0,39 \Delta p_{t-1}^{C1} + 0,03 \Delta mpa_{t-1} + 0,11 \Delta p_t^{AZ} + 0,09 \Delta csu_t^{C1} - 0,28 \times (1 + s_t^{C1}) \times [p_{t-1}^{C1} - 0,27 p_{t-1}^{AZ} - 0,32 csu_{t-1}^{C1} - 0,04 nrj_{C1,t-1} + 0,03 1_{t < 2000}] + \epsilon_t^{C1}$$

Estimation : 1993 T 1 – 2019 T 4 ,  $R^2 = 0,70$  ,  $DW = 2,1$  ,  $\sigma_{p^{C1}}^2 = 0,09$  ,  $RMSE = 0,01$

où :

$p^{C1}$  est le logarithme du déflateur de la de production des IAA (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;

$nrj_{C1}$  est le logarithme du prix de l'énergie des IAA en euros défini ci-avant (source : Insee) ;

$csu^{C1}$  est le logarithme des coûts salariaux unitaires dans les IAA (source : comptes nationaux trimestriels, Insee) ;

$s^{C1}$  est la valeur absolue, divisée par 100, du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans les IAA (source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, Insee).

## Modélisation économétrique du prix à la consommation des produits alimentaires hors frais

À long terme, le prix à la consommation de l'alimentaire hors frais s'indexe unitairement sur les prix de production des IAA, les coûts salariaux unitaires du secteur marchand non agricole (SMNA) ainsi que sur les coûts de l'énergie (bien que le coefficient soit faible). Une tendance linéaire est ajoutée sur la période antérieure à 1998 afin de capter les différences de cadre légal de formation des prix (notamment avec la loi Galland définissant le seuil de revente à perte). La dynamique de court terme repose sur la variation du prix de production des IAA. Comme pour la modélisation des prix de production des IAA, la force de rappel du modèle est pondérée par la valeur absolue du solde d'opinion, auprès des entreprises du commerce de détail, sur l'évolution prévue des prix de vente des produits alimentaires, afin d'intégrer l'effet non-linéaire d'une période de forte inflation sur la vitesse de transmission des prix. La modélisation retenue est ainsi :

$$\Delta ipc_t^{Alim} = 0,52 + 0,61 \Delta ipc_{t-1}^{Alim} + 0,15 \Delta p_t^{C1} - 0,11 \times (1 + s_t^{GZ}) \times [ipc_{t-1}^{Alim} - 0,35 p_{t-1}^{C1} - 0,65 csu_{SMNA,t-1} - 0,02 nrj_{GZ,t-1} - 0,003 t_{1 < 1997} + 0,08 t_{1 < 1997}] + \epsilon_t^{Alim}$$

Estimation : 1993 T 1 – 2018 T 4 ,  $R^2 = 0,71$  ,  $DW = 2,0$  ,  $\sigma_{ipc^{Alim}}^2 = 0,0982$  ,  $RMSE = 0,06$

où :

$ipc^{Alim}$  est le logarithme de l'indice des prix à la consommation de l'alimentaire hors frais (source : Insee) ;

$nrj_{GZ}$  est le logarithme du prix de l'énergie dans la distribution en euros défini ci-avant (source : Insee) ;

$s^{GZ}$  est la valeur absolue, divisée par 100, du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente des produits alimentaires dans le commerce de détail (source : enquête de conjoncture auprès du commerce de détail, Insee) ;

$csu^{SMNA}$  est le logarithme des coûts salariaux unitaires dans les branches marchandes non agricoles (source : comptes nationaux trimestriels, Insee). ●

## Encadré : fonction de réponse des prix modélisés à des chocs exogènes

Au-delà de la meilleure compréhension des déterminants des prix des produits alimentaires sur le passé et en prévision, la modélisation sous forme de correction d'erreur permet d'évaluer la diffusion, au trimestre le trimestre, d'un choc exogène. L'exercice consiste à simuler une hausse permanente de 10 % des cours mondiaux des matières premières alimentaires et d'étudier sur plusieurs trimestres l'évolution des différents prix modélisés. La réponse des prix modélisés peut provenir d'un effet direct – les cours des matières premières alimentaires faisant partie des déterminants explicites de la modélisation économétrique – mais aussi d'un effet indirect – le prix modélisé contient parmi ses déterminants un prix étant lui-même affecté par le choc exogène. Il convient de noter que les simulations réalisées n'incluent pas les effets de bouclage transitant par la hausse des salaires générée par le renchérissement des produits alimentaires. De plus, le solde d'opinion des enquêtes de conjoncture sur l'évolution probable des prix est supposé égal à sa moyenne de long terme, ce qui neutralise dans les simulations son impact sur la vitesse de diffusion des chocs.

Un choc de +10 % sur les matières premières agricoles conduit, sur le long terme, à une hausse de 3,5 % des prix à la production des produits agricoles (hors fruits et légumes), de 1,0 % des prix de production des industries agroalimentaires et d'environ 0,3 % de l'IPC alimentaire hors frais (► **figure 11**). Au bout d'une année, la majeure partie du choc est transmise : le secteur agricole en aurait transmis plus de 90 % contre près de 80 % pour les distributeurs. L'impact sur les prix de production des IAA est plus fort au bout d'un an qu'il ne l'est à long terme (+1,1 point contre +1,0 point à long-terme) ; la dynamique de court terme générant une légère sur-réaction du prix. ●

### ► 11. Réponse à une hausse permanente de +10% sur les cours mondiaux des matières premières agricoles (impact cumulé en %)

Trimestre	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	LT
Prix agricoles à la production	1,22	2,17	2,83	3,24	3,46	3,56	3,60	3,59	3,58	3,56	3,51
Prix de production des IAA	0,13	0,70	0,99	1,10	1,12	1,09	1,06	1,02	1,00	0,99	0,98
<i>effet direct</i>	0,00	0,32	0,35	0,27	0,16	0,07	0,02	-0,01	-0,02	-0,01	0,00
<i>effet indirect</i>	0,13	0,39	0,64	0,84	0,96	1,02	1,04	1,03	1,02	1,00	0,98
IPC Alimentaire	0,02	0,10	0,19	0,27	0,32	0,36	0,37	0,38	0,37	0,37	0,33
<i>effet direct</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>effet indirect</i>	0,02	0,10	0,19	0,27	0,32	0,36	0,37	0,38	0,37	0,37	0,33

Note : l'impact du choc comprend des effets indirects qui correspondent à la part de la hausse en provenance non pas des matières premières agricoles mais du prix précédent dans la chaîne de production alimentaire. Par exemple, l'effet indirect pour le prix de production des IAA équivaut à la contribution de la hausse des prix agricoles à la production. Ces simulations n'incluent pas les effets de bouclage transitant par la hausse des salaires. La hausse permanente a lieu au trimestre 1.

Source : Insee.

## Bibliographie

- Ball L., Romer D.** (1991) « Sticky Prices as Coordination Failure », *American Economic Review* n°3/81.
- Bjai B., Chevalier C-M., Génin H., Lefebvre C., Roulleau G.** (2022) « Les entreprises face à la hausse des prix de l'énergie : des situations et des réactions contrastées », *Note de conjoncture* de l'Insee du 15 décembre 2022.
- Borio C., Lombardi M., Yetman J., Zakrajsek E.** (2023) « The two-regime view of inflation », *BIS Papers* n°133.
- Bortoli C. et K. Milin** (2016) « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ? », *Note de conjoncture* de l'Insee de mars 2016.
- De Charsonville L., Ferrière T. et Jardet C.** (2017) « MAPI : Model for Analysis and Projection of Inflation in France », Document de travail de la Banque de France, n°637.
- Ihle R. et von Cramon-Taubadel S.** (2008) « A Comparison of Threshold Cointegration and Markov-Switching Vector Error Correction Models in Price Transmission Analysis », *NCCC-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting, and Market Risk Management*.
- Milin, K.** (2017) « Modélisation de l'inflation en France par une approche macrosectorielle », Document de travail de l'Insee, n° G2017/08.
- Ulgazi Y. et Vertier P.** (2022) « Forecasting Inflation in France : an update of MAPI », Document de travail de la Banque de France, n°869. ●

## La sobriété électrique dans les industries intensives en énergie en 2022

La reprise économique à la suite de la crise sanitaire, ainsi que la guerre en Ukraine, ont provoqué de fortes tensions sur les marchés européens de l'énergie. Bien que les entreprises françaises n'aient pas toutes été immédiatement touchées par cette envolée des prix de l'énergie, elles ont été incitées à réduire leur consommation d'énergie pour se préserver de possibles pénuries.

S'agissant plus spécialement de l'électricité, l'exploitation de données mensuelles de soutirage de près de 500 établissements énérgo-intensifs directement raccordés au Réseau de Transport d'Électricité (RTE) permet d'identifier des comportements de sobriété énérgétique au cours du second semestre 2022. La consommation d'électricité de ces établissements se serait repliée en décembre 2022 d'environ 22 % sur un an.

En considérant le sous-échantillon d'environ 200 entreprises qui figurent également dans l'enquête de conjoncture de l'Insee, on peut mettre en regard la consommation électrique de chaque entreprise et la mesure de l'évolution de son activité économique telle qu'elle est renseignée dans l'enquête. Cette analyse microéconométrique suggère que la moitié du repli de consommation d'électricité (soit 11 points environ) traduirait des comportements de sobriété de la part des entreprises considérées, c'est-à-dire une baisse de la consommation d'électricité indépendante de l'évolution de l'activité<sup>1</sup>. L'autre moitié de ce repli de consommation électrique s'expliquerait par la baisse de production de ces entreprises. À un niveau plus agrégé cependant, les indices de la production des branches énérgo-intensives correspondantes suggéreraient une baisse plus modérée de l'activité, ce qui peut traduire un biais de sélection de l'échantillon mobilisé pour l'analyse microéconométrique : l'activité des entreprises directement raccordées à RTE apparaît en effet plus dégradée que celle de leur secteur au cours de la période étudiée.

Du fait du caractère qualitatif de la mesure de l'activité dans l'enquête de conjoncture, l'estimation des comportements de sobriété reste relativement imprécise. Ces résultats invitent par ailleurs à s'intéresser aux déterminants de la sobriété énérgétique de ces entreprises industrielles énérgo-intensives. L'évolution des comportements de sobriété fin 2022 aurait été davantage marquée parmi les entreprises qui, les années précédentes, n'avaient que modérément ou nullement amélioré leur efficacité énérgétique. Ces entreprises auraient ainsi disposé de marges de manœuvre potentiellement plus fructueuses que les entreprises ayant déjà atteint un certain degré d'efficacité énérgétique.

Jérémy Marquis, Gaëlle Péresse, Guillaume Roulleau

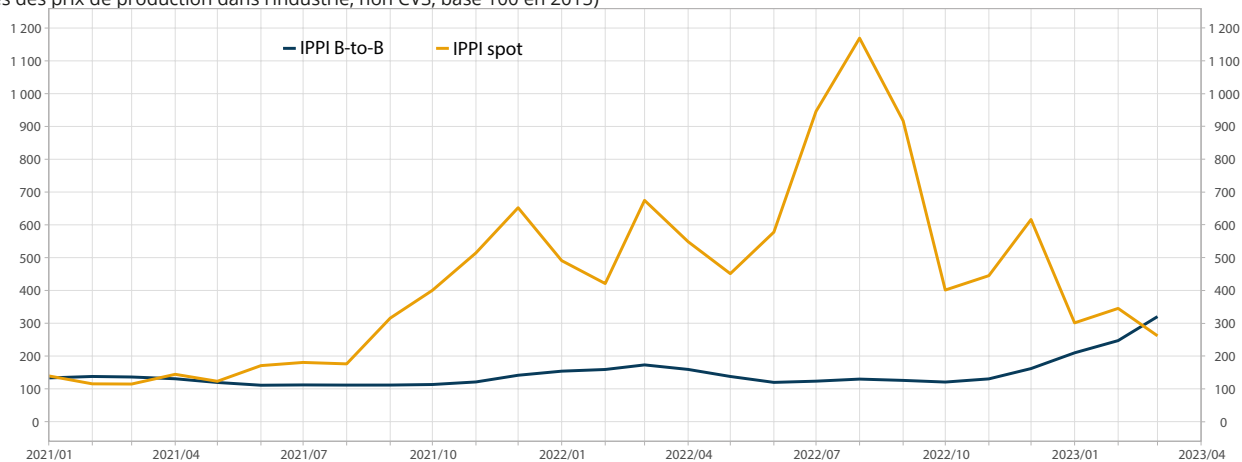
## La hausse du prix de marché de l'électricité ne se répercute qu'avec retard sur le prix de l'électricité effectivement payé par les entreprises

Depuis l'été 2021 et jusqu'à la mi-2022, le prix de l'électricité sur le marché européen a fortement augmenté (► **figure 1**) : à la vigoureuse reprise de la demande une fois levées les restrictions sanitaires européennes s'est ajoutée une contraction de l'offre sur le gaz naturel venu de Russie. Ainsi, le prix de marché de l'électricité (EPEX) a été multiplié par 8 entre le premier trimestre 2021 et août 2022. Cependant, l'augmentation de l'indice des prix de production de l'industrie pour l'électricité vendue aux entreprises a été beaucoup plus contenue.

<sup>1</sup> Dans cette étude, nous employons indifféremment les termes sobriété et efficacité énérgétique, puisque la méthodologie utilisée ici ne permet pas de les distinguer. Il s'agit là d'un léger abus de langage, puisque la sobriété énérgétique implique, contrairement à l'efficacité, une perte « d'utilité » : par exemple, baisser le chauffage dans des bureaux diminue la consommation énérgétique sans impact sur la production, mais peut dégrader le confort des salariés.

### ► 1. Prix de l'électricité échangée sur les marchés et vendue aux entreprises en France

(indices des prix de production dans l'industrie, non CVS, base 100 en 2015)



Dernier point : mars 2023.

Note : l'IPPI spot désigne l'indice des prix de production de l'industrie pour l'électricité vendue en gros au prix spot. L'IPPI B-to-B de l'électricité désigne l'indice des prix de production de l'industrie pour l'électricité vendue aux entreprises ayant souscrit un contrat pour une puissance supérieure ou égale à 36 kVA. Lecture : en mars 2023, l'indice de prix de production de l'électricité vendue sur le marché européen s'élevait à 262 points, tandis que l'indice correspondant à l'électricité vendue aux entreprises françaises atteignait 320 points.

Source : Insee, calculs Insee.

# Conjoncture française

En effet, seule une minorité d'entreprises, y compris industrielles, paient leur électricité au prix du marché européen (► [Bjai et al., 2022](#)) ; les autres bénéficient d'un prix indexé sur le tarif réglementé, dont l'évolution a été limitée par la mise en place du bouclier tarifaire, ou sont soumises à des contrats à prix fixes, réévalués à intervalles réguliers. Ainsi, près de 60 % de l'industrie bénéficie d'un contrat d'électricité à prix fixe sur une durée contractuelle. Si l'inertie associée à ce dernier type de contrat a dans un premier temps « protégé » les entreprises de la hausse du prix de marché de l'électricité, l'effet s'inverse progressivement : les contrats renouvelés au cours de l'année 2022 restent indexés sur un prix très élevé, alors que dans le même temps, le prix de marché de l'électricité connaît depuis l'automne 2022 une relative détente. Ainsi, en mars 2023 l'indice de prix de l'électricité effectivement payé par les entreprises françaises a dépassé celui du marché européen.

Ce renchérissement de l'électricité, associé aux difficultés d'approvisionnement apparues début 2021, a pesé sur la production des entreprises industrielles. Ainsi, dans des branches intensives en énergie comme la métallurgie ou l'industrie du papier et du carton, l'indice de la production industrielle a diminué de plus de 5 % sur un an, au second semestre 2022.

## Près de 85 % de la baisse de soutirage électrique n'est pas expliquée par la baisse de production méso-économique, suggérant la présence à la fois d'effets de composition et de comportements de sobriété

Dans les entreprises où la production a diminué au second semestre 2022, cette baisse s'est probablement accompagnée d'une réduction de la consommation énergétique associée au processus de production, qu'il s'agisse de gaz ou d'électricité. Il est également possible que les consommations énergétiques des entreprises aient diminué davantage que ne l'aurait laissé prévoir la baisse de leur production, suggérant des comportements de sobriété énergétique. La question se pose dès lors de pouvoir identifier, dans l'évolution des consommations d'énergie des entreprises, ce qui relève de la seule évolution de leur activité et ce qui traduirait des comportements de sobriété.

Cet éclairage vise à apporter une réponse dans le cas des consommations d'électricité, à travers le suivi du soutirage électrique d'environ 475 sites industriels directement raccordés à RTE (Réseau de Transport d'Électricité). Ces données de soutirage ont le triple avantage d'être de fréquence mensuelle, disponibles rapidement et concentrées sur les branches d'activité les plus énérgo-intensives. La suite de l'analyse se restreint à ces branches, qui font partie de l'industrie manufacturière et y représentent une grande partie des « autres branches industrielles<sup>2</sup> » : la métallurgie, l'industrie chimique, l'industrie du bois, du papier et du carton, ainsi que la fabrication de produits non métalliques, minéraux ou en caoutchouc<sup>3</sup>. Pour le reste de l'économie, les données de soutirage de RTE ne concernent pas suffisamment d'entreprises pour permettre une analyse économétrique satisfaisante.

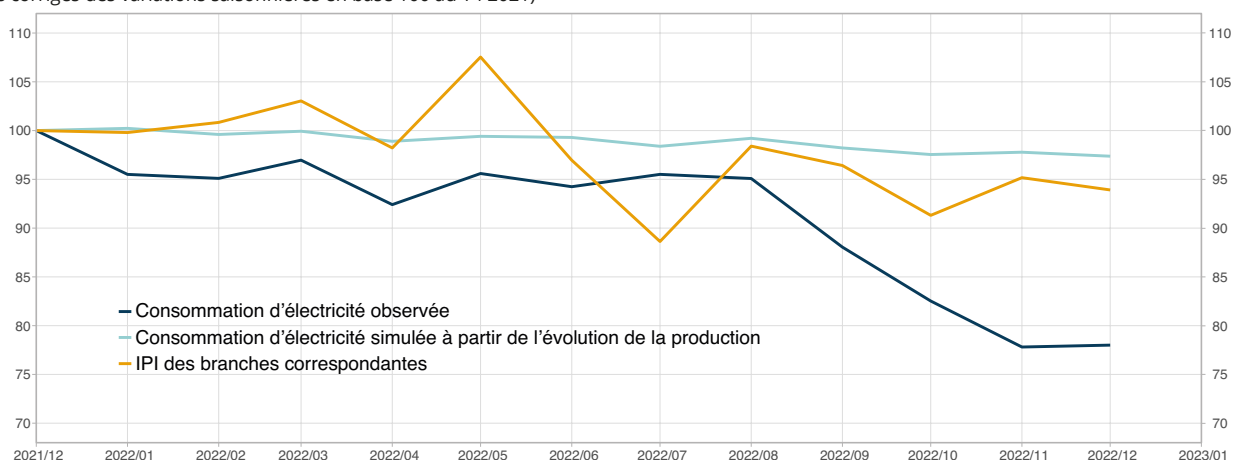
Le soutirage électrique des entreprises des branches énérgo-intensives considérées ici et directement raccordées à RTE a diminué d'environ 22 % entre décembre 2021 et décembre 2022, soit 3,5 fois plus que la production des branches

<sup>2</sup> Au sens de la nomenclature de branches A17 des comptes nationaux trimestriels.

<sup>3</sup> Ces branches correspondent aux divisions 16, 17, 20 et 22 à 25 de la NAF.

## ► 2. Consommation d'électricité observée des entreprises énérgo-intensives raccordées à RTE et consommation d'électricité simulée avec l'indice de la production industrielle (IPI)

(indices corrigés des variations saisonnières en base 100 au T4 2021)



Dernier point : décembre 2022.

Note : la consommation d'électricité résultant de l'évolution de la production est obtenue par une modélisation économétrique qui, pour chaque branche d'activité considérée, explique les variations de la consommation d'électricité des entreprises de cette branche raccordées à RTE (au niveau division) par les variations de l'IPI de cette branche (► [encadré méthodologique](#)).

Lecture : en décembre 2022, l'indice de consommation d'électricité simulée des entreprises des industries énérgo-intensives et raccordées à RTE est à 97 points alors que l'indice observé est à 78 points.

Champ : entreprises directement raccordées à RTE et appartenant aux branches de la métallurgie, l'industrie chimique, l'industrie du papier et du carton, ainsi que la fabrication de produits non métalliques, minéraux, en bois ou en caoutchouc.

Source : RTE, Insee. Calculs Insee.

correspondantes (► **figure 2**). Cet écart s'accroît lorsque l'on simule, branche par branche, le soutirage électrique résultant de la seule évolution de la production des branches considérées (► **encadré méthodologique**). Ainsi, dans les branches écono-intensives, environ 85 % de la baisse de soutirage électrique n'est pas expliquée par la baisse de production macroéconomique. Cela suggère qu'au cours de l'année 2022 et surtout en fin d'année, la consommation d'électricité a beaucoup plus diminué que prévu au regard de la production, reflétant de possibles comportements de sobriété énergétique de la part des entreprises considérées.

Au-delà des comportements de sobriété, cet important écart entre la consommation d'électricité observée et celle simulée à partir de l'évolution de la production des branches considérées pourrait aussi s'expliquer par les températures particulièrement clémentes du début de l'hiver 2022 qui, non intégrées au modèle ici, auraient pu permettre de réduire la consommation électrique sans baisse d'activité particulière. Dans son bilan de l'hiver 2022-2023, RTE (► **RTE, 2023**) souligne toutefois que la consommation électrique des entreprises industrielles n'est guère sensible aux variations de température.

Une explication alternative, non liée aux comportements de sobriété, résiderait dans un effet de substitution entre l'électricité et d'autres types d'énergie, l'entreprise diminuant sa consommation d'électricité pour recourir à un autre type d'énergie, et ce sans réduire son activité. Un tel effet de substitution paraît toutefois négligeable tant les prix des énergies concurrentes ont augmenté : le prix du gaz, en particulier, a augmenté 6 fois plus que celui de l'électricité<sup>4</sup>.

Enfin, un biais de sélection de l'échantillon constituerait une troisième piste d'explication : les entreprises raccordées à RTE auraient pu connaître des pertes de production plus importantes que l'ensemble de la branche pendant la période étudiée.

## L'analyse microéconomique suggère qu'en 2022, la moitié de la baisse de soutirage électrique des entreprises raccordées à RTE pourrait résulter de comportements de sobriété

L'analyse méso-économique précédente met en évidence de probables comportements de sobriété mais aussi de possibles biais de sélection dans la forte baisse de soutirage électrique observée, entre fin 2021 et fin 2022, dans les entreprises des branches écono-intensives et raccordées à RTE.

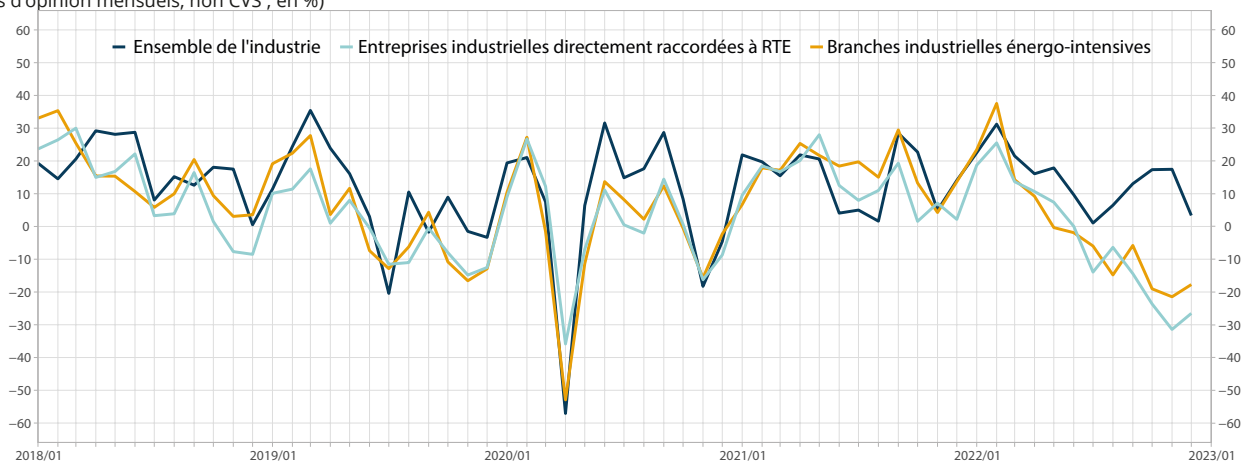
Pour dissocier les comportements de sobriété des biais de sélection, l'analyse a été complétée au niveau microéconomique en appariant les données de soutirage électrique des entreprises raccordées à RTE et les réponses de ces mêmes entreprises à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie. Cette enquête comporte en effet des questions qualitatives sur l'évolution de l'activité passée et prévue, l'idée étant de confronter à l'échelle de l'entreprise sa consommation d'électricité, issue des données RTE, et sa production, mesurée qualitativement dans l'enquête de conjoncture. Sur les 314 entreprises raccordées à RTE, 183 environ sont interrogées dans l'enquête de conjoncture et constituent l'échantillon microéconomique considéré dans la suite.

La comparaison des soldes d'opinion sur la production prévue dans les 3 prochains mois montre qu'au cours de 2022, les entreprises directement raccordées à RTE ont plus souvent déclaré une production à la baisse que dans l'ensemble de l'industrie (► **figure 3**). De plus, le solde d'opinion des entreprises directement raccordées à RTE apparaît au quatrième

<sup>4</sup> Calcul basé sur les prix de production du gaz et de l'électricité vendus aux entreprises françaises qui en sont les consommatrices finales, en variation annuelle 2022.

### ► 3. Soldes d'opinion sur l'activité prévue, dans l'ensemble de l'industrie, au sein des entreprises directement raccordées à RTE et au sein des entreprises des branches écono-intensives

(soldes d'opinion mensuels, non CVS ; en %)



Dernier point : décembre 2022.

Lecture : en décembre 2022, le solde d'opinion sur la production prévue des entreprises directement raccordées à RTE est de -27 contre +3 pour l'ensemble de l'industrie et -18 pour les industries écono-intensives. Les secteurs écono-intensifs rassemblent ici les divisions 16 à 18, 20 et 22 à 25 de la NAF. Ce solde est la différence, pondérée par le chiffre d'affaires des entreprises interrogées, entre le nombre d'entreprises déclarant à un mois donné une production en hausse pour les trois mois à venir et celles déclarant une production en baisse.

Source : RTE, enquête de conjoncture de l'Insee. Calculs Insee.

# Conjoncture française

trimestre 2022 plus dégradé que celui des entreprises des branches énérgo-intensives, ce qui suggère bel et bien la présence d'effets de composition dans l'analyse de la partie précédente.

Les réponses aux questions qualitatives sur l'évolution de la production passée et prévue ont été exploitées pour modéliser, à l'échelle de chaque entreprise raccordée à RTE, l'évolution mensuelle de la consommation d'électricité au regard de sa production, d'un effet propre à l'entreprise et de diverses variables de contrôle (**► encadré méthodologique**). Ainsi, la part qui demeure non expliquée à l'issue de cette modélisation pourrait s'apparenter à une mesure des comportements de sobriété.

La consommation d'électricité des entreprises de l'échantillon microéconomique a baissé de 22 % à la fin du quatrième trimestre 2022 par rapport au quatrième trimestre 2021, soit une baisse identique à celle mesurée à l'échelle méso-économique. Selon la modélisation microéconomique, la dégradation des productions individuelles des entreprises aurait conduit à une réduction de la consommation d'électricité d'environ 11 points sur cette période, toutes choses égales par ailleurs (**► figure 4**). L'ampleur de cette baisse de consommation est bien plus importante que l'estimation obtenue via l'approche méso-économique (environ 3 points). La différence est attribuable à des biais de sélection de l'échantillon, en particulier le fait que les entreprises directement raccordées à RTE auraient subi une baisse d'activité plus forte que la baisse d'activité de l'ensemble de la branche sur la période d'étude (**► figure 3**).

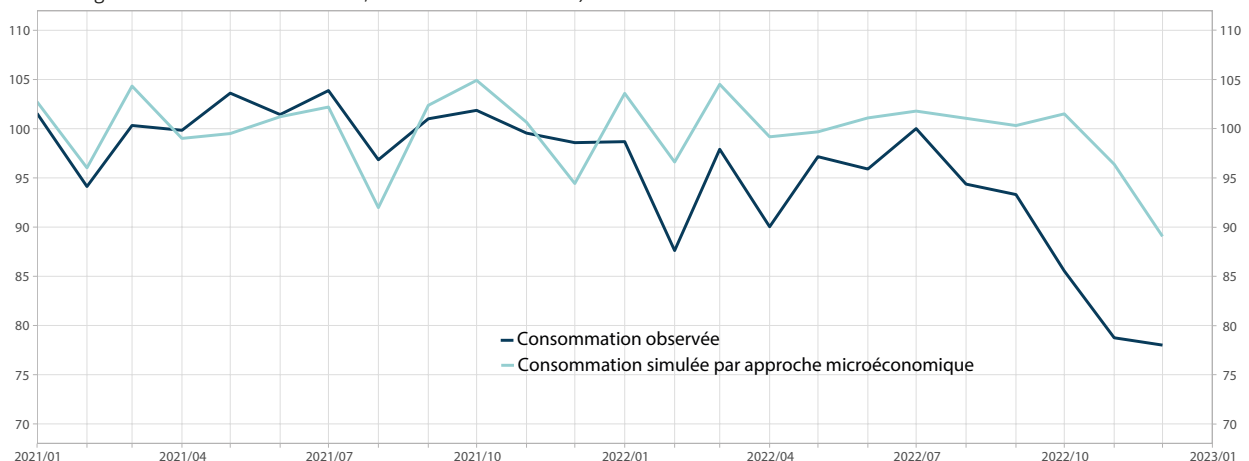
L'autre moitié (environ 11 points) de la baisse de consommation électrique, inexpliquée par la modélisation microéconomique, pourrait correspondre à des comportements de sobriété et d'efficacité énergétique. Cette quantification présente un certain nombre de limites et constitue vraisemblablement un majorant des comportements de sobriété. En effet, les évolutions de l'activité indiquées dans les enquêtes de conjoncture sont qualitatives, ce qui complexifie leur capacité prédictive pour une variable quantitative comme la consommation d'électricité. Une estimation conservatrice via une mesure de l'activité quantitative mais sur un échantillon d'entreprises particulièrement restreint<sup>5</sup> suggère ainsi une baisse de la consommation d'électricité attribuable à des comportements de sobriété de l'ordre de 7 points (soit un quart de la baisse) – un effort estimé plus faible que celui de la modélisation présentée ici.

Les variations météorologiques ne sont par ailleurs pas modélisées ; si elles ne semblent pas avoir d'impact notable dans l'analyse macroéconomique, ce résultat n'est pas nécessairement valable au niveau individuel. De plus, la taille de l'échantillon d'analyse est restreinte du fait de l'appariement entre les entreprises directement raccordées à RTE, relativement peu nombreuses, et les données non exhaustives des enquêtes de conjoncture dans l'industrie. Enfin, comme souligné précédemment, le champ de l'analyse est bien spécifique, concentré sur l'énergie électrique dans les branches les plus intensives en énergie, et ne peut être aisément généralisable à l'ensemble de l'économie française.

<sup>5</sup> Pour une cinquantaine de sites industriels, un appariement entre l'indice individuel de la production industrielle et les soutirages électriques a pu être exploité à l'aide d'une modélisation similaire à l'évaluation microéconomique mais avec une variable d'activité quantitative et non pas qualitative.

## ► 4. Consommation d'électricité observée des entreprises raccordées à RTE et consommation d'électricité simulée par analyse microéconomique, avec la production de ces entreprises

(indices non corrigés des variations saisonnières, en base 100 au T4 2021)



Dernier point : décembre 2022.

Note : la consommation d'électricité observée est obtenue par une agrégation des données individuelles (niveau SIREN) de soutirage des entreprises à la fois raccordées à RTE et interrogées dans les enquêtes de conjoncture dans l'industrie. La consommation d'électricité simulée repose sur une modélisation microéconométrique (**► encadré méthodologique**) visant à simuler la consommation d'électricité résultant de la seule évolution de la production de l'entreprise. Lecture : en décembre 2022, l'indice de consommation d'électricité des entreprises industrielles raccordées à RTE simulée est de 89 alors que l'indice observé est de 78. Source : RTE, enquête de conjoncture de l'Insee. Calculs Insee.



## Les comportements de sobriété auraient été particulièrement prononcés pour les entreprises qui n'avaient pas encore amélioré leur efficacité énergétique

La mise en évidence d'un effet de sobriété significatif sur la fin d'année 2022 suggère que, sur le passé, une disparité existerait entre les niveaux d'efficacité énergétique effectivement atteints par les procédés industriels et ceux théoriquement réalisables, et ce, sans perte de production. La littérature économique s'est interrogée sur cette disparité, appelée « écart d'efficacité énergétique » (*energy efficiency gap* en anglais), tant dans sa magnitude que dans ses causes (► [Allcott et Greenstone, 2012](#)) – bien que les analyses soient plus souvent centrées sur les consommateurs plutôt que sur les entreprises. Les principales causes de cet « écart d'efficacité énergétique » (► [Gerarden et al, 2017](#)) relèveraient des imperfections de marché, notamment des problèmes informationnels sur les adaptations possibles du processus de production, ainsi que des biais cognitifs (par exemple des biais d'inattention face à des prix de l'énergie faibles).

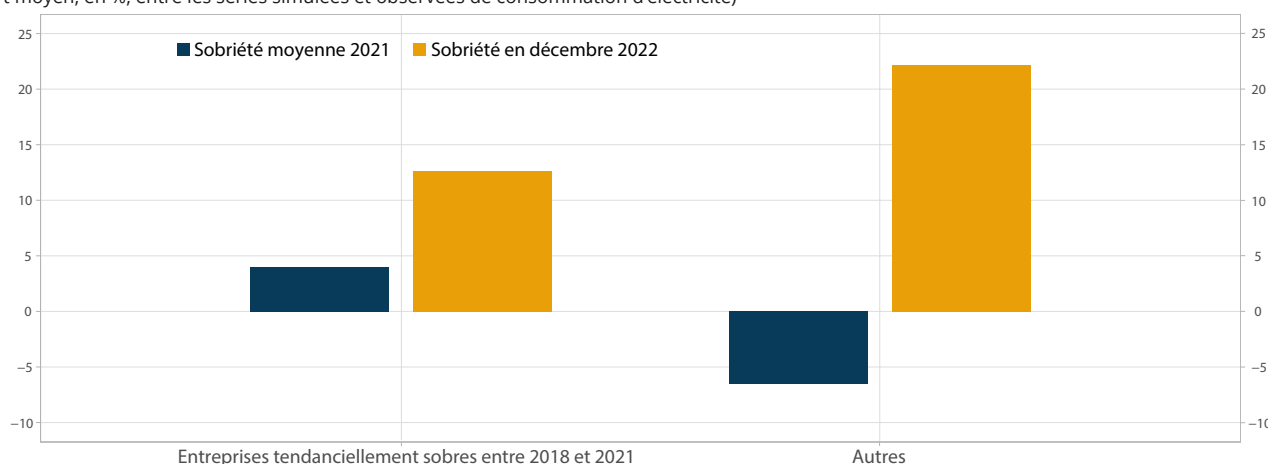
Si elle ne permet pas de connaître les raisons de cette sobriété électrique observée sur la fin 2022, l'analyse microéconomique semble indiquer que les entreprises qui ont le plus amélioré leur efficacité énergétique sont celles qui, sur les années récentes (2018-2021), avaient le moins fait preuve de sobriété. Cette conclusion est cohérente avec l'idée que les coûts d'abattement relatifs à l'écart d'efficacité énergétique sont d'abord faibles, puis augmentent rapidement (► [Abadie, 2012](#)).

En effet, en combinant la modélisation microéconomique présentée ci-avant et l'enquête annuelle sur la consommation d'énergie dans l'industrie (EACEI), une mesure individuelle de la « sobriété tendancielle » est construite au niveau de chaque entreprise sur la période 2018-2021 (► [encadré méthodologique](#)). La sobriété tendancielle capte la tendance de l'entreprise à utiliser moins d'énergie pour sa production, sur la période 2018-2021. Les entreprises sont réparties en deux groupes : celles ayant fait preuve d'une sobriété tendancielle particulièrement marquée sur la période 2018-2021, et les autres. Pour chacun des groupes, il est alors possible d'évaluer l'ampleur des comportements de sobriété en fin d'année 2022, de manière analogue à ce qui a été fait dans la partie précédente sur l'échantillon apparié. Les comportements récents de sobriété apparaissent plus importants dans le groupe des entreprises n'ayant pas montré de sobriété tendancielle marquée sur les années 2018-2021 : fin 2022, leur consommation d'électricité aurait baissé de plus de 20 % (hors ce qui aurait résulté de l'évolution de leur production) tandis que cette baisse est d'un peu plus de 10 % en moyenne pour les entreprises ayant fait preuve de sobriété tendancielle marquée sur les années récentes (► [figure 5](#)). Pour les premières, ces comportements de sobriété fin 2022 contrastent avec l'année 2021 où leur consommation d'électricité avait au contraire augmenté (de 6 % environ, hormis les mouvements liés à l'évolution de la production).

Cette analyse suggère que les comportements de sobriété énergétique, fin 2022, auraient été plus prononcés chez les entreprises n'ayant pas fait preuve d'une tendance marquée à la sobriété dans les années récentes. Une interprétation possible est que ces entreprises disposent peut-être de davantage de marges de manœuvre en la matière, là où les efforts supplémentaires de sobriété sont plus coûteux chez les entreprises ayant déjà amélioré tendanciellement leur efficacité énergétique. ●

### ► 5. Évolution des comportements de sobriété entre 2021 et fin 2022, pour les entreprises tendanciellement sobres et les autres entreprises

(écart moyen, en %, entre les séries simulées et observées de consommation d'électricité)



Note : la séparation entre le groupe d'entreprises ayant amélioré leur efficacité énergétique entre 2018-2021 et les autres entreprises est définie dans l'► [encadré méthodologique](#).

Lecture : les entreprises qui ont le plus fait preuve de sobriété entre 2018 et 2021 ont consommé, en 2021, 4 % d'électricité de moins que ce qu'indique une simulation basée sur leur activité économique ; en décembre 2022, cet écart entre simulé et observé s'est élevé à 13 %.

Source : RTE, Insee (enquête de conjoncture, EACEI). Calculs Insee.

## Méthodologie

### Modélisation méso-économique de la sobriété énergétique

Pour suivre la consommation d'électricité des entreprises, des données sur le soutirage mensuel d'électricité des 478 établissements (niveau SIRET) directement raccordés à RTE (Réseau de Transport d'Électricité) ont été mobilisées, sur la période 2018-2022. Les établissements concernés sont ceux directement raccordés à RTE en haute tension supérieure à cinquante kilovolts. Aussi, ces établissements énérgo-intensifs ne peuvent être représentatifs des entreprises de l'ensemble de l'industrie, *a fortiori* de l'économie toute entière.

De ce fait, et afin de considérer des entreprises les plus représentatives de leurs branches d'activité, l'analyse méso-économique se restreint aux branches pour lesquelles les entreprises directement raccordées à RTE (niveau SIREN) représentent une part significative de l'activité du secteur (en termes de chiffre d'affaires ou bien de consommation d'électricité totale). Pour ce faire, un appariement est réalisé entre les tirages d'électricité annuels des entreprises en 2019 (données RTE au niveau SIREN), les liasses fiscales 2019 des entreprises (données FARE) et l'enquête 2019 sur les consommations d'énergie dans l'industrie (enquête EACEI de l'Insee). La ► **figure 6** suggère que les entreprises raccordées à RTE sont particulièrement représentatives de certains secteurs énérgo-intensifs (industrie du papier et du carton, industrie chimique et la métallurgie) mais également dans la fabrication de matériels de transport et la cokéfaction-raffinage (► **Cheptitski et Poulhès, 2021**). L'analyse méso-économique se restreint donc aux « autres branches industrielles » énérgo-intensives suivantes : la métallurgie, l'industrie chimique, l'industrie du bois, du papier et du carton, ainsi que la fabrication de produits non métalliques, minéraux ou en caoutchouc<sup>6</sup>.

Dans les branches énérgo-intensives retenues, l'activité mensuelle est mesurée par l'indice de la production industrielle (IPI) de la branche. Pour chaque branche *b* retenue, la sobriété au mois *t* – notée  $\epsilon_{bt}$  – est estimée comme le résidu de la régression linéaire de la variation de la consommation d'électricité  $elec_{bt}$  des entreprises de la branche *b* et raccordées à RTE sur la variation de l'IPI de la branche. Plus formellement, la régression prend la forme suivante :

$$\Delta \log(elec_{bt}) = 0,002 + \beta_b \Delta \log(IPI_{bt}) + \epsilon_{bt} \quad (1)$$

(0,001)

Estimation : 2018-01/2022-02,  $R^2=0,72$

où  $\beta_b$  est un coefficient propre à chaque branche d'activité et égal à 0,64 en moyenne<sup>7</sup>. Toutes les variables du modèle sont corrigées des variations saisonnières. L'équation (1) est estimée entre janvier 2018 et février 2022 (avant le début de la guerre en Ukraine).

### ► 6. Représentativité sectorielle des entreprises directement raccordées à RTE

(part des entreprises directement raccordées à RTE dans le chiffre d'affaires et la consommation d'électricité totale de la branche en 2019 ; en %)

Branche	Part du chiffre d'affaires	Part de la consommation d'électricité
Industries agroalimentaires	10	13
Cokéfaction et raffinage	53	ns
Fabrication de biens d'équipement	2	10
Fabrication de matériels de transport	53	52
Autres branches industrielles	18	58
énérgo-intensives	24	61
hors énérgo-intensives	5	11

ns : non significatif.

Note : l'enquête EACEI ne dispose pas d'informations sur le secteur de la cokéfaction-raffinage. Les secteurs énérgo-intensifs rassemblent ici les divisions 16 à 18, 20 et 22 à 25 de la NAF.

Source : RTE, Insee (FARE, EACEI). Calculs Insee.

<sup>6</sup> Ces branches correspondent aux divisions 16, 17, 20 et 22 à 25 de la NAF.

<sup>7</sup> Ce coefficient varie, selon les branches, entre 0,31 et 0,96, et est toujours significatif au seuil de confiance de 1 %.

L'approche consiste alors à utiliser le modèle (1) pour construire une « consommation d'électricité simulée » pour la période allant de février 2022 à janvier 2023, en sommant les prévisions par branche et en supposant les  $\epsilon_{bt}$  nuls. Cette consommation simulée peut s'interpréter comme la consommation d'électricité, pour les entreprises de la branche et raccordées à RTE, qui aurait dû avoir lieu étant donnée l'évolution de l'activité de la branche. L'écart entre cette consommation simulée et la consommation d'électricité effectivement observée peut alors s'interpréter comme traduisant des comportements de sobriété cumulés sur l'année 2022 en réponse à la crise énergétique, avec bien sûr toutes les limites décrites dans le corps de l'éclairage (effets météorologiques, effets de substitution, effets de composition).

## Modélisation microéconomique de la sobriété énergétique

L'analyse méso-économique peut se doubler d'une estimation des comportements de sobriété énergétique à l'échelle de l'entreprise. Une telle estimation permet d'évaluer la robustesse des résultats méso-économiques, de les purger des éventuels biais de sélection mais également d'obtenir une mesure individuelle des comportements de sobriété énergétique, utile pour l'analyse de ses déterminants.

L'objectif est d'apparier les tirages individuels d'électricité des entreprises (les données par établissement ont été agrégées au niveau SIREN) avec des données individuelles sur l'activité des entreprises. Pour ce faire, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie sont mobilisées, et notamment les réponses qualitatives aux questions relatives à la production passée et prévue.

Un tel appariement pose toutefois plusieurs difficultés. Tout d'abord, l'attrition est significative puisque les enquêtes de conjoncture dans l'industrie n'interrogent qu'un échantillon des entreprises industrielles. Ainsi, pour l'année 2022, 58 % des entreprises (resp. 57 % des tirages d'électricité) raccordées à RTE sont disponibles dans les enquêtes de conjoncture (soit 183 SIREN sur 314 SIREN d'entreprises raccordées à RTE<sup>8</sup>). Comme dans l'analyse méso-économique, les entreprises représentées dans l'échantillon apparié ne sont pas représentatives de l'ensemble de l'industrie. Comme le suggère la ► **figure 7**, il s'agit avant tout de grandes entreprises, c'est-à-dire avec un chiffre d'affaires important. De plus, les réponses de ces entreprises aux questions sur la production passée et prévue suggèrent qu'elles auraient eu une activité particulièrement dégradée en 2022. Comme le montre la ► **figure 3** dans le corps de l'éclairage, les entreprises de l'échantillon apparié ont un solde d'opinion sur l'activité prévue<sup>9</sup> particulièrement dégradé en 2022, par rapport à l'ensemble des entreprises industrielles, mais également légèrement plus faible que celui des entreprises industrielles énérgo-intensives.

Il convient de noter que les tirages d'électricité des entreprises raccordées à RTE sont obtenus au niveau des établissements (niveau SIRET) quand les données des enquêtes de conjoncture sont au niveau des entreprises (niveau SIREN). La construction de l'échantillon apparié implique donc de sommer les données par établissement des tirages d'électricité pour obtenir des tirages au niveau de l'entreprise. Cela suppose donc que la variation du tirage d'électricité des établissements présents dans RTE est représentative du tirage total d'électricité de l'entreprise associée.

Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie ne permettent pas d'avoir une information quantitative sur l'activité du mois  $t$ . En effet, l'information concernant la production des entreprises se résume à des données qualitatives sur la variation de la production des 3 mois passés (stable, en hausse, en baisse) ainsi que pour les 3 mois à venir. Après avoir comparé les performances des différentes combinaisons de variables, le modèle finalement retenu prend en compte ce que l'entreprise déclare en  $t+1$  concernant son activité passée :

$$\Delta \log(elec_{i,t}) = \alpha_i + \underset{(0,01)}{0,02} \times (ActPassée_{i,t+1} = Hausse) - \underset{(0,02)}{0,04} \times (ActPassée_{i,t+1} = Baisse) + g(X_t) + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Estimation : 2018-01/2021-12,  $R^2=0,16$ ,  $N \times T=6355$

où  $X_t$  est une série de variables de contrôles (mois de l'année pour corriger les résultats de la saisonnalité, indicatrices spécifiques pour les mois de confinement pendant la crise sanitaire, etc.),  $ActPassée$  est l'opinion de l'entreprise sur son activité passée et  $\alpha_i$  est un effet fixe propre à chaque entreprise. L'effet fixe correspond, pour

<sup>8</sup> La modélisation microéconomique ne se restreint pas aux branches énérgo-intensives de l'approche méso-économique même si celles-ci représentent 75 % de l'échantillon d'analyse final.

<sup>9</sup> Ce solde est la différence, pondérée par le chiffre d'affaires, entre le nombre d'entreprises déclarant à un mois donné une activité en hausse et le nombre de celles déclarant une activité en baisse.

chaque entreprise, à l'évolution mensuelle moyenne de la consommation d'électricité à production constante (et corrigée des variations saisonnières). Cet effet fixe permet de capter, à l'échelle de l'entreprise, à la fois l'amélioration progressive de son efficacité énergétique (son « effort tendanciel de sobriété ») et l'évolution de l'électrification de son processus de production.

À l'instar de la modélisation macroéconomique, l'approche consiste alors à utiliser le modèle (2) pour construire une « consommation d'électricité simulée » pour l'année 2022. L'écart entre les consommations pouvant s'interpréter comme une sobriété cumulée.

## Expliquer la sobriété 2022 par les comportements de sobriété passés

Afin d'étudier si les comportements de sobriété de la fin d'année 2022 sont portés par des entreprises ayant déjà réalisé des gains d'efficacité énergétique par le passé ou au contraire par celles qui n'en ont pas fait, un indicateur de « sobriété tendancielle » sur la période 2018-2021 est défini à partir des effets fixes  $\alpha_i$  de l'équation (2) : du fait de la spécification de cette équation, ces effets reflètent la variation moyenne de la consommation électrique, entre 2018 et 2021, à production constante.

Ces effets fixes ne constituent pas une mesure parfaite de la sobriété des entreprises sur la période 2018-2021 car ils peuvent également capter des comportements d'électrification des processus de production de l'entreprise. Aussi, afin de purger ces effets fixes d'éventuels comportements d'électrification, une exploitation de plusieurs millésimes de l'enquête annuelle sur la consommation d'énergie dans l'industrie (EACEI) est réalisée. En effet, ces enquêtes renseignent sur la part de l'électricité dans le mix énergétique de chaque entreprise. Au sein des entreprises de l'échantillon apparié vu plus haut, ces entreprises sont comparées entre les millésimes 2014-2015 et 2018-2019 de l'enquête EACEI. Pour celles qui se trouvent dans ces millésimes, l'évolution de cette part d'électricité (notée  $\Delta partElec$ ) peut être un proxy de l'électrification de leurs chaînes de production.

L'indicateur de la « sobriété tendancielle » sur la période 2018-2021 – noté  $\hat{\alpha}_i$  – est le résidu de l'équation :

$$\alpha_i = \underset{(0,002)}{0,008} + \underset{(0,02)}{0,042} \Delta partElec_i + \hat{\alpha}_i$$

$$R^2 = 0,03, N = 151$$

Les entreprises ayant amélioré leur efficacité énergétique sur la période 2018-2021 sont définies comme celles dont le  $\hat{\alpha}_i$  est inférieur à la médiane.

Ces entreprises seraient, d'après cette mesure, de taille plus importante et plus énérgo-intensives que les autres. Ces résultats sont cohérents avec la littérature concernant l'investissement des entreprises pour la décarbonation de l'industrie, qui suggère que ce sont plutôt les plus grandes entreprises, productives et énérgo-intensives, qui ont un taux d'investissement en faveur de la décarbonation le plus fort (► [Faquet, 2021](#)). ●

## ► 7. Distributions du chiffre d'affaires des entreprises au sein de l'échantillon de l'enquête de conjoncture dans l'industrie et au sein du sous-échantillon apparié avec les données RTE

(moyenne – non pondérée –, médiane, premier et troisième quartiles de la distribution du chiffre d'affaires des entreprises –en milliers d'euros– déclaré dans les enquêtes de conjoncture en 2022)

Données	Moyenne	1 <sup>er</sup> quartile	Médiane	3 <sup>e</sup> quartile
Échantillon final (RTE/ECJ)	629	104	231	646
Enquête de conjoncture dans l'industrie	195	13	37	106

Note : l'échantillon final (RTE/ECJ) correspond à l'appariement (niveau SIREN) des données de soutirage d'électricité RTE et des enquêtes de conjoncture dans l'industrie. La distribution des chiffres d'affaires correspond à ceux déclarés dans les enquêtes de conjoncture.

Lecture : en moyenne (non pondérée), les entreprises des enquêtes de conjoncture dans l'industrie ont un chiffre d'affaires de 195 k€ contre 629 k€ dans l'échantillon final (RTE/ECJ).

Source : RTE, enquête de conjoncture de l'Insee. Calculs Insee.

## Bibliographie

**Abadie L., Ortiz R., Galarrage I.** (2012), « Determinants of energy efficiency investments in the US », *Energy Policy*, Vol. 45, 2012.

**Allcott H. et Greenstone M.** (2012), « Is there an Energy Efficiency Gap ? », *Journal of Economic Perspectives*, n° 1 (26), 2012.

**Bjai B., Chevalier C-M., Génin H., Lefebvre C., Roulleau G.** (2022), « Les entreprises face à la hausse des prix de l'énergie : des situations et des réactions contrastées », *Note de conjoncture* du 15 décembre 2022, Insee.

**Cheptitski A. et Poulhès M.** (2021), « La consommation électrique des entreprises peut-elle aider à améliorer la prévision de l'activité, notamment en période de crise ? », *Note de conjoncture* de mars 2021, Insee.

**Faquet R.** (2021) « Which Industrial Firms Make Decarbonization Investments ? », Document de travail de la Direction Générale du Trésor, 2021.

**Gerarden T., Newell R., Stavins, R.** (2017), « Assessing the Energy-Efficiency Gap », *Journal of Economic Perspectives*, n°4(55), 2017.

**RTE** (2023), « Bilan de l'hiver 2022-2023 ». ●

## Activité économique

Au premier trimestre 2023, le PIB français a légèrement accéléré (+0,2 %, selon les résultats détaillés des comptes trimestriels, après une stabilité au quatrième trimestre 2022, ► [figure 1](#)). Si la demande intérieure est restée mal orientée, les difficultés d'approvisionnement ont moins pesé sur l'activité économique. Les mouvements sociaux ont perturbé certains secteurs, notamment les services de transport, mais leur impact a été faible au niveau macroéconomique. La relative résilience de l'industrie manufacturière provient en partie du rebond marqué de l'activité dans la cokéfaction-raffinage, en contrecoup des grèves d'octobre 2022. Par ailleurs, la production d'énergie a continué de se redresser, à la faveur de la réouverture d'une partie du parc nucléaire ► [figure 2](#)).

Selon les enquêtes de conjoncture, les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et dans la construction se sont nettement résorbées au premier semestre 2023 ► [figure 3a](#)). Toutefois, l'opinion des chefs d'entreprise sur l'activité s'est récemment dégradée, comme le suggère le recul des indicateurs de climat des affaires qui ont atteint en mai leur niveau le plus bas depuis la sortie de crise sanitaire, dans l'industrie comme dans les services ► [figure 3b](#)). Compte tenu du relâchement des contraintes d'offre, l'assombrissement des anticipations des chefs d'entreprise traduit probablement davantage des inquiétudes quant à l'évolution de la demande. Les soldes d'opinion relatifs au niveau des carnets de commandes diminuent d'ailleurs aussi bien dans l'industrie que dans le bâtiment, tandis que dans les services, le solde d'opinion relatif à la demande prévue est passé en avril sous sa moyenne de long terme.

Dans ce contexte incertain, la croissance du PIB resterait modeste au deuxième trimestre 2023 (+0,1 % prévu). Malgré la poursuite de la reprise dans la fabrication des matériels de transport, l'activité de l'industrie manufacturière fléchirait un peu, pénalisée notamment par les branches les plus énérgo-intensives et par la cokéfaction-raffinage à nouveau affectée par des grèves en avril ► [figure 4](#)). La production d'énergie, et notamment celle d'électricité, ralentirait mais poursuivrait son rattrapage. Dans le même temps, les services marchands ne croîtraient que modestement. En particulier, l'activité reculerait dans le commerce tandis qu'elle ne rebondirait que partiellement dans les transports, pénalisés par les grèves au premier trimestre. Enfin, l'activité dans la construction poursuivrait son repli, sur fond de remontée des taux d'intérêt.

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages diminuerait légèrement, tirée à la baisse par le nouveau repli attendu de la consommation alimentaire, en lien avec la vive hausse des prix de ces produits. Malgré un contexte moins favorable en raison du relèvement des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises rebondirait ponctuellement, grâce au renouvellement des flottes de véhicules professionnels, comme le suggèrent les dernières données d'immatriculations. Celui des ménages, en revanche, continuerait de reculer nettement. Enfin, les échanges extérieurs contribueraient positivement à la croissance au deuxième trimestre : les exportations seraient soutenues par des livraisons navales et aéronautiques, tandis que les importations resteraient atones, dans le sillage de la demande intérieure.

### ► 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)

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>6,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>
Importations	2,1	2,2	0,6	5,5	1,6	0,2	4,0	-0,8	-2,8	0,1	0,2	0,3	9,2	8,7	-1,2
Total des ressources	0,5	1,5	2,6	1,4	0,5	0,8	0,9	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	7,7	4,3	0,5
Dépenses de consommation des ménages	0,5	1,3	5,0	0,3	-1,1	-0,3	1,3	-1,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	5,1	2,1	-0,2
Dépenses de consommation des administrations*	-0,4	0,5	3,3	0,9	0,3	-0,3	0,4	0,7	-0,3	0,0	0,2	0,2	6,5	2,9	0,5
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	0,1	0,7	4,6	0,9	0,3	-1,1	0,4	0,6	-0,7	-0,1	0,1	0,2	8,4	2,9	-0,3
<i>dont dépenses collectives des APU</i>	-1,6	0,0	0,0	0,6	0,3	0,9	0,3	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	3,0	1,8	1,6
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,3	1,7	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,3	0,2	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	10,2	2,3	-0,1
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	1,0	1,2	0,6	-0,3	0,7	0,6	4,1	0,6	-0,4	0,3	-0,1	-0,1	9,8	3,8	2,5
<i>Ménages</i>	-2,2	2,9	0,5	-0,6	-1,7	1,0	-1,0	-1,2	-2,3	-2,7	-2,0	-1,5	15,4	-1,3	-6,7
<i>Administrations publiques</i>	-1,5	1,1	-1,9	-0,6	2,6	-0,6	0,9	0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,0	2,3	1,5	0,4
Exportations	0,0	2,9	3,2	3,5	1,2	1,7	-0,7	0,2	-0,2	1,2	0,3	0,6	10,9	7,2	1,3
Contributions (en points)															
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	0,2	1,2	3,4	0,3	-0,4	-0,1	1,3	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	6,7	2,4	0,0
<i>Variations de stocks**</i>	0,4	-0,3	-1,1	0,8	0,4	0,2	0,4	-0,1	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,8	-0,3
<i>Commerce extérieur</i>	-0,6	0,1	0,7	-0,6	-0,2	0,5	-1,5	0,3	1,0	0,4	0,0	0,1	0,2	-0,6	0,9

■ Prévisions.

\* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Lecture : au premier trimestre 2023, les exportations ont reculé de 0,2 %. Elles augmenteraient de 1,2 % au deuxième trimestre 2023 et les échanges extérieurs contribueraient pour +0,4 point à l'évolution du PIB.

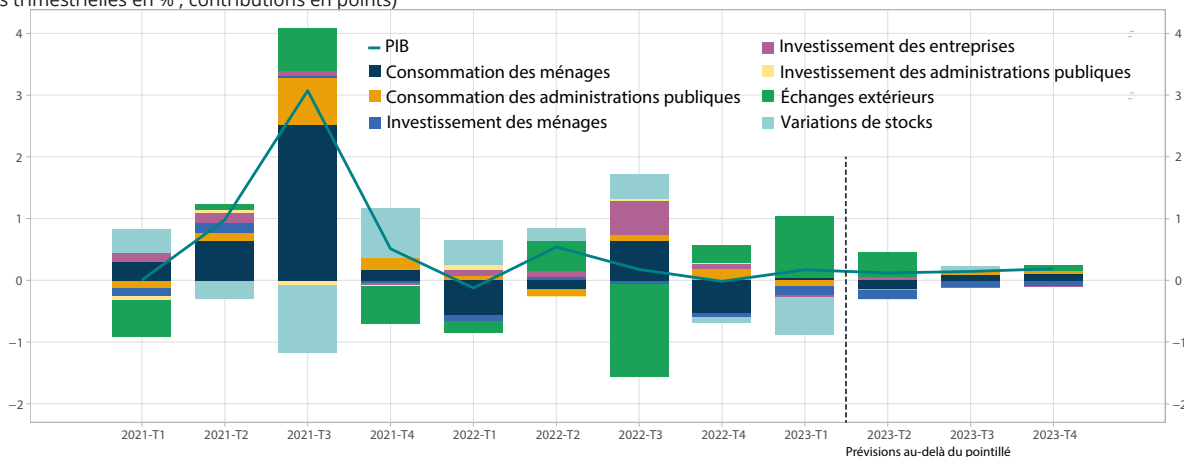
Source : Insee.

Au second semestre 2023, la croissance du PIB resterait modeste (+0,1 % prévu au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième). Elle demeurerait atone dans l'industrie manufacturière, mais resterait dynamique dans le secteur de l'énergie, la production électrique poursuivant son rattrapage. Du côté de la demande, la consommation des ménages ne repartirait que légèrement à la hausse, dans un contexte de ralentissement des prix et de relatif dynamisme des salaires. L'investissement des entreprises marquerait le pas, pénalisé par les hausses passées des taux d'intérêt, tandis que l'investissement des ménages continuerait de baisser. La demande intérieure, au total, serait globalement atone au second semestre. Dans ce contexte, les échanges extérieurs apporteraient un peu de soutien, du fait notamment de livraisons navales prévues en fin d'année et d'une demande mondiale en croissance.

Au total, la croissance annuelle pour 2023 s'élèverait à +0,6 %, après +2,5 % en 2022 (► **figure 5** ; la ► **figure 6** présente par ailleurs les évolutions passées et prévues du déflateur du PIB et de ses composantes). Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, notamment concernant la vitesse de transmission du resserrement monétaire à l'économie réelle et l'éventuelle exacerbation des fragilités dans la sphère financière qui pourrait en résulter. À l'inverse, la normalisation des chaînes d'approvisionnement, le ralentissement des prix et une baisse du taux d'épargne des ménages, encore élevé, pourraient constituer des facteurs de soutien à la croissance des prochains trimestres. ●

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

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)

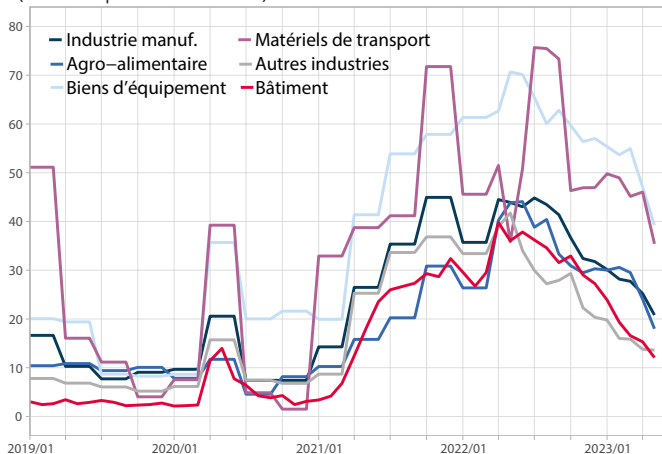


Lecture : au deuxième trimestre 2023, le PIB augmenterait de 0,1 % par rapport au premier trimestre 2023 ; la contribution de la consommation des ménages à cette évolution serait de -0,1 point.

Source : Insee.

## ► 3a. Part des entreprises de l'industrie manufacturière et du bâtiment subissant des difficultés d'approvisionnement, selon les branches

(% d'entreprises concernées)



Dernier point : mai 2023.

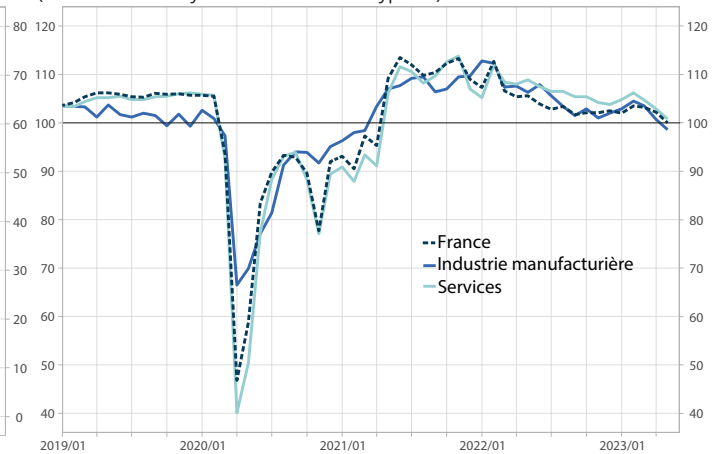
Note : les résultats sont pondérés par les chiffres d'affaires.

Lecture : en mai 2023, 21 % des entreprises de l'industrie manufacturière déclarent rencontrer des difficultés d'approvisionnement.

Source : enquêtes de conjoncture, Insee.

## ► 3b. Climat des affaires en France et climat sectoriel dans l'industrie et les services

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



Dernier point : mai 2023.

Lecture : l'indicateur synthétique de climat des affaires dans l'industrie manufacturière s'élevait à 99 points en mai 2023, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : enquêtes de conjoncture, Insee.

# Conjoncture française

## ► 4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles en %)

Branche	Poids en %	2021				2022				2023			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Agriculture, sylviculture et pêche</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Industrie</b>	<b>13,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Industrie manufacturière	11,3	-1,2	-1,2	-0,9	0,1	1,2	0,5	0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,0	0,0
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2,1	0,4	0,8	-0,8	1,8	0,5	-0,7	-0,3	-0,4	-0,6	-0,4	-	-
Cokéfaction et raffinage	0,1	-50,1	-36,7	-41,7	25,1	58,9	11,8	3,0	-9,7	9,4	-5,0	-	-
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1,5	0,0	-1,7	-0,7	-0,2	0,0	0,2	2,0	-0,3	1,8	0,6	-	-
Fabrication de matériels de transport	1,6	-0,7	-3,4	-1,8	1,2	-3,3	6,7	3,3	-0,1	0,8	2,2	-	-
Fabrication d'autres produits industriels	5,9	-1,3	-1,2	-0,7	-0,8	1,9	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-	-
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2,6	-2,3	1,7	2,3	-1,0	-7,2	-5,5	-4,3	9,2	8,2	2,3	1,2	1,2
<b>Construction</b>	<b>5,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>Services principalement marchands</b>	<b>56,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10,4	0,1	-0,3	1,6	-0,3	-1,4	-1,0	-0,3	-1,7	0,3	-0,2	-	-
Transports et entreposage	4,6	4,6	2,1	6,2	1,4	-0,5	2,4	-2,0	0,3	-1,6	0,2	-	-
Hébergement et restauration	2,9	-12,2	26,9	42,3	3,4	3,3	12,3	2,0	0,0	-0,7	0,5	-	-
Information et communication	5,4	2,2	1,5	2,9	0,9	0,9	1,9	2,4	0,8	0,6	0,6	-	-
Activités financières et d'assurance	3,8	4,0	3,1	2,9	-0,4	-1,8	-0,4	-0,6	-0,1	0,4	0,3	-	-
Activités immobilières	12,8	-0,2	0,3	0,7	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14,1	-0,3	1,9	3,2	1,1	0,6	1,3	0,6	0,1	0,1	0,4	-	-
Autres activités de services	2,9	-2,0	5,1	26,6	7,0	0,0	2,5	0,8	1,1	1,0	0,9	-	-
<b>Services principalement non marchands</b>	<b>21,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>100</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Taxes et subventions		0,5	1,6	4,0	-0,2	-1,4	0,2	0,0	-0,8	-0,5	-0,5	-0,1	0,0
<b>PIB</b>		<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>

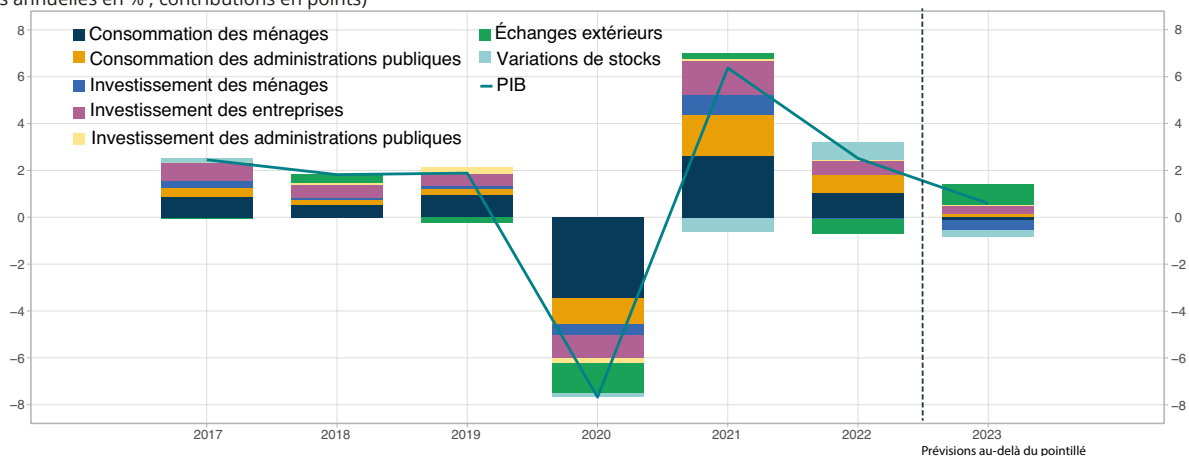
■ Prévisions.

Lecture : au premier trimestre 2023, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a augmenté de 0,8 %. Elle augmenterait de 2,2 % au deuxième trimestre 2023.

Source : Insee.

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

(variations annuelles en % ; contributions en points)



Note : la consommation des administrations publiques comprend également la consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).  
Lecture : en 2022, le PIB a augmenté de 2,5 % ; la contribution de la consommation des ménages s'est élevée à 1,0 point. En 2023, le PIB augmenterait de 0,6 % et les échanges extérieurs contribueraient pour 0,9 point à cette évolution, l'investissement des ménages pour -0,4 point.

Source : Insee.



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

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

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>5,2</b>
Importations	2,3	2,1	3,1	5,0	5,8	5,3	2,9	-1,9	-1,4	0,2	0,5	0,2	6,9	17,4	0,2
Total des ressources	1,5	1,3	1,3	2,4	3,3	2,5	1,9	0,3	1,0	1,2	1,3	1,0	3,7	9,3	4,6
Dépenses de consommation des ménages	0,6	0,3	0,7	0,8	1,1	1,8	1,7	1,9	2,0	1,2	1,0	0,8	1,5	4,8	6,5
Dépenses de consommation des APU*	1,7	0,8	-2,3	-0,1	0,9	0,4	1,7	0,7	0,5	0,2	1,1	0,4	-0,4	1,2	2,8
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,8	0,8	1,2	1,5	2,0	2,0	1,2	0,9	0,9	0,6	0,7	0,5	2,9	6,3	3,7
<i>dont : Entreprises non financières (ENF)</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>2,1</i>	<i>5,3</i>	<i>3,3</i>
<i>Ménages</i>	<i>1,2</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,6</i>	<i>2,7</i>	<i>2,5</i>	<i>2,3</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>	<i>4,4</i>	<i>8,5</i>	<i>5,7</i>
Exportations	2,3	1,9	3,2	3,4	4,2	5,0	2,6	-2,6	-0,4	0,3	0,5	0,6	6,9	13,7	0,7
Demande intérieure hors stocks**	0,9	0,6	0,0	0,7	1,3	1,5	1,6	1,4	1,4	0,8	1,0	0,6	1,2	4,3	4,9

■ Prévisions.

\* Administrations publiques.

\*\* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Lecture : au deuxième trimestre 2023, le déflateur du PIB augmenterait de 0,9 %, après +1,8 %. En moyenne annuelle, cet indice de prix chaîné augmenterait de 5,2 % en 2023.

Source : Insee.

## Échanges extérieurs

Au premier trimestre 2023, les échanges extérieurs ont reculé mais au total ont soutenu la croissance du PIB, le repli des importations ayant été beaucoup plus fort que celui des exportations. En particulier, les importations de biens manufacturés ont nettement diminué, notamment celles de produits pétroliers raffinés, après avoir été très dynamiques fin 2022 en lien avec les grèves dans les raffineries. Les importations de produits énergétiques ont également reculé, notamment celles d'électricité du fait de la reprise de la production du parc nucléaire et celles de pétrole brut en mars, dans le contexte de nouvelles grèves dans les raffineries. S'agissant des exportations, leur baisse résulte d'un repli des exportations de services et également de produits agricoles, en particulier de céréales. À l'inverse, les exportations de produits énergétiques et les dépenses de touristes étrangers en France ont augmenté au premier trimestre.

Au deuxième trimestre 2023, les échanges extérieurs soutiendraient de nouveau l'activité, puis y contribueraient de façon marginale au second semestre. Ces mouvements résulteraient en partie des échanges d'énergie. Du fait de la reprise de la production du parc nucléaire, les exportations nettes d'électricité augmenteraient au deuxième trimestre, comme cela a été le cas en début d'année, et leur hausse se poursuivrait au second semestre. Par ailleurs, les exportations nettes de gaz ont augmenté fin 2022 et début 2023, notamment vers l'Italie et l'Allemagne, et de ce fait, les stocks de gaz, particulièrement élevés au début de l'hiver, sont revenus en avril à un niveau comparable à celui des années précédentes. La reconstitution des stocks de gaz au printemps ferait ainsi se replier les exportations nettes de gaz au deuxième trimestre, à la fois par la hausse des importations de gaz et la baisse des exportations.

Les exportations progresseraient sur l'ensemble de la période de prévision, en lien avec la demande mondiale adressée à la France. Leur profil au trimestre le trimestre pourrait néanmoins être marqué par celui des livraisons aéronautiques et navales, dynamiques aux deuxième et quatrième trimestres. Les achats des touristes étrangers en France seraient peu dynamiques, malgré le retour des touristes chinois. De leur côté, les importations augmenteraient faiblement, compte tenu d'une demande intérieure atone. ●

### ► 1. Échanges extérieurs de la France

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Exportations</b>															
Total	0,0	2,9	3,2	3,5	1,2	1,7	-0,7	0,2	-0,2	1,2	0,3	0,6	10,9	7,2	1,3
Produits manufacturés (66 %*)	-1,3	3,3	-2,0	2,5	2,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	1,3	-0,1	0,4	9,3	3,0	-0,1
<b>Importations</b>															
Total	2,1	2,2	0,6	5,5	1,6	0,2	4,0	-0,8	-2,8	0,1	0,2	0,3	9,2	8,7	-1,2
Produits manufacturés (70 %*)	2,0	1,0	-2,3	6,0	0,1	-0,2	2,0	1,0	-3,0	0,2	0,1	0,2	8,9	4,8	-1,1
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>

■ Prévisions.

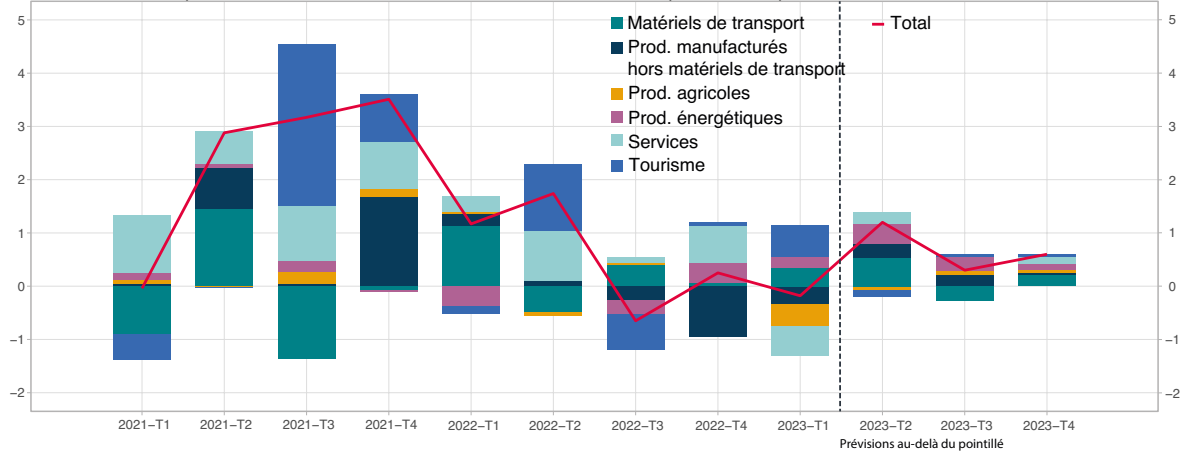
\* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2021.

Lecture : au deuxième trimestre 2023, les exportations françaises augmenteraient de 1,2 %.

Source : Insee.

## ► 2. Contributions des différents produits aux exportations

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

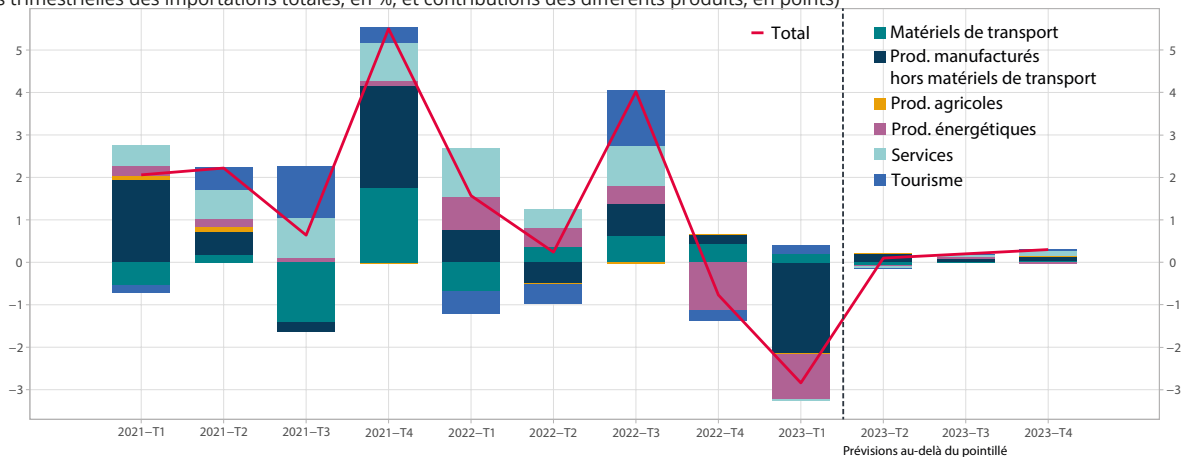


Lecture : les exportations françaises ont baissé de 0,2 % au premier trimestre 2023. Les exportations de matériels de transport y ont contribué à hauteur de +0,3 point.

Source : Insee.

## ► 3. Contributions des différents produits aux importations

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



Lecture : les importations françaises ont diminué de 2,8 % au premier trimestre 2023. Les importations de produits manufacturés hors matériels de transport y ont contribué à hauteur de -2,1 points.

Source : Insee.

## Emploi

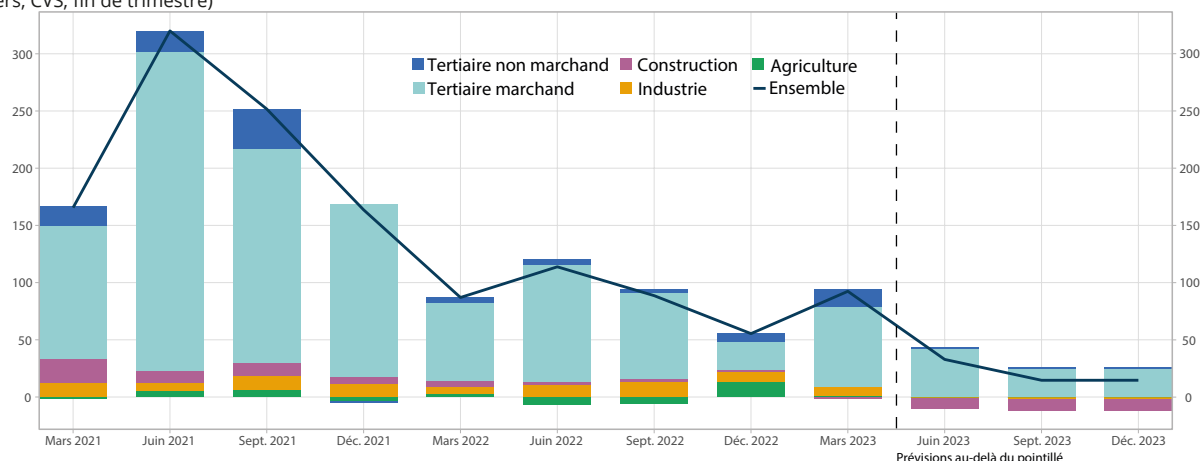
Au premier trimestre 2023, l'emploi salarié a augmenté de 0,3 % (+92 400 emplois entre fin décembre 2022 et fin mars 2023), après +0,2 % au quatrième trimestre 2022 (+55 400 emplois) et +0,3 % au troisième trimestre 2022 (+88 700 emplois). À fin mars 2023, l'emploi salarié augmente ainsi de +1,3 % sur un an. Il s'agit du neuvième trimestre consécutif de hausse depuis fin 2020. Toutefois, le rythme de création des emplois salariés s'est progressivement atténué : +0,9 % en moyenne chaque trimestre en 2021, puis +0,3 % en moyenne pour chaque trimestre en 2022.

Au premier trimestre 2023, l'emploi salarié a accéléré dans le tertiaire marchand, alors que l'emploi salarié industriel a de nouveau augmenté de 0,3 %. À l'inverse, dans la construction, l'emploi salarié s'est replié pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2016. Au total, l'emploi salarié a fortement augmenté depuis fin 2019 (+1,3 million d'emplois), l'essor de l'apprentissage ayant contribué pour un tiers à ces créations d'emplois.

Lors des prochains trimestres, cette dynamique de l'apprentissage s'essoufferait un peu et l'emploi salarié ralentirait nettement, sur fond de progression modérée de l'activité économique. En conséquence, la productivité apparente du travail par tête – qui rapporte la valeur ajoutée à l'emploi – se redresserait très légèrement. Elle resterait toutefois encore bien en deçà de son niveau d'avant la crise sanitaire, en particulier dans la construction et l'industrie malgré la baisse prévue de l'emploi dans ces secteurs au second semestre. En tenant compte également d'une faible hausse prévue de l'emploi non salarié, l'emploi total augmenterait de 38 000 au cours du deuxième trimestre 2023 puis de 40 000 au cours du second semestre 2023, après +97 000 au premier trimestre 2023. Fin 2023, le nombre d'emplois créés sur un an atteindrait alors 175 000, nettement moins qu'un an auparavant (+445 000 fin 2022). ●

### ► 1. Emploi salarié, évolution trimestrielle par secteur d'activité

(en milliers, CVS, fin de trimestre)



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

Lecture : au quatrième trimestre 2022, l'emploi salarié a augmenté de 55 000.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

### ► 2. Évolution de l'emploi total

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur 3 mois												Évolution sur 1 an			
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Emploi salarié</b>	166	320	252	164	87	114	89	55	92	33	15	15	-67	901	345	155
	0,6 %	1,2 %	1,0 %	0,6 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	-0,3 %	3,5 %	1,3 %	0,6 %
Agriculture	-1	5	6	-3	2	-7	-6	12	0	0	0	0	6	7	2	0
Industrie	12	7	12	11	6	10	13	9	8	0	-2	-2	-29	42	38	5
Construction	22	10	12	7	5	3	3	3	-2	-10	-10	-10	53	51	13	-32
Tertiaire marchand	116	278	187	151	68	103	75	24	70	41	24	24	-168	732	270	160
Tertiaire non-marchand	18	19	35	-3	5	5	4	7	15	2	2	2	71	70	21	21
<b>Emploi non salarié</b>	56	56	56	56	25	25	25	25	5	5	5	5	60	225	100	20
	0,8 %	1,3 %	1,0 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	3,9 %	1,5 %	0,6 %
<b>Emploi total</b>	222	376	308	220	112	139	114	80	97	38	20	20	-6	1 126	445	175
	0,8 %	1,3 %	1,0 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	3,9 %	1,5 %	0,6 %

■ Prévisions.

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

Lecture : au premier trimestre 2023, l'emploi salarié a augmenté de 0,3 %, soit 92 000 créations nettes d'emploi.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

# Chômage

Au premier trimestre 2023, le taux de chômage au sens du BIT s'est stabilisé par rapport au trimestre précédent, à 7,1 % de la population active (► **figure 1**). Le taux de chômage se situe 0,3 point sous son niveau du premier trimestre 2022 et 3,4 points en deçà de son pic de mi-2015 ; il s'agit de son plus bas niveau depuis le deuxième trimestre 2020, lorsqu'il avait ponctuellement baissé en « trompe-l'œil » pendant le premier confinement. Des niveaux équivalents ont été mesurés au premier trimestre 2008 (7,2 %) et au deuxième trimestre 1982 (7,1 %). La baisse sur un an résulte d'une dynamique de l'emploi plus vive que celle de la population active : 514 000 emplois nets ont été créés sur un an, pour 441 000 actifs supplémentaires. Les taux d'emploi (68,6 %) et d'activité (73,9 %) des 15-64 ans se sont ainsi élevés tous deux, au premier trimestre 2023, à leur plus haut niveau depuis que l'Insee les mesure (1975).

Sur le reste de l'année 2023, la population active augmenterait de l'ordre de 50 000 actifs en moyenne par trimestre, plus modérément qu'en 2022. La hausse de la population active en 2023 serait en partie portée par celle des contrats en alternance, à un rythme toutefois moins rapide qu'en 2022, ainsi que par la réforme des retraites à compter de septembre. Par ailleurs, la réforme de l'assurance chômage de février 2023 aurait au second semestre de premiers effets sur l'emploi et la population active. Compte tenu du ralentissement attendu de l'emploi (+68 000 en moyenne au deuxième trimestre 2023 puis +29 000 et +20 000) le taux de chômage resterait stable à 7,1 %, de la population active jusqu'à la fin de l'année 2023 (► **figure 2**). ●

## ► 1. Taux de chômage au sens du BIT

(moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS)



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

Source : Insee, enquête Emploi.

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

(variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS)

	2022				2023				Variation annuelle			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2020	2021	2022	2023
<b>Emploi (1)</b>	166	125	126	97	89	68	29	20	42	1 027	514	206
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	112	139	114	80	97	38	20	20	-6	1 126	445	175
<b>Chômage (2)</b>	-17	9	-18	-48	-8	-8	3	31	-46	-155	-74	18
<b>Population active = (1) + (2)</b>	149	135	108	49	81	60	32	51	-5	872	441	224
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	7	8	9	11	9	8	22	38	24	27	35	77
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	17	13	13	10	9	7	3	2	4	102	53	21
<i>Effet de l'alternance sur l'activité des jeunes (c)</i>	14	20	30	22	8	5	7	11	40	133	86	31
<i>Résidu (d)</i>	112	94	56	6	55	40	0	0	-74	611	268	95
<b>Variation du taux de chômage</b>	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-0,3	0,0
Niveau du taux de chômage	7,4	7,4	7,3	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1				

■ Prévisions.

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

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

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

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

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

Lecture : au premier trimestre 2023, l'emploi a augmenté de 89 000 personnes en moyenne, le chômage a diminué de 8 000 et la population active a augmenté de 81 000. Le taux de chômage a été stable à 7,1 %.

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

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

# Prix à la consommation

Après être demeuré pendant 11 mois sur un plateau autour de 6 % sur un an, le glissement annuel des prix à la consommation en France a diminué en mai 2023 (+5,1 % sur un an), du fait notamment de produits pétroliers moins chers qu'il y a un an. Le glissement annuel des prix de l'alimentation reste néanmoins dynamique (+14,3 % sur un an en mai). D'ici la fin de l'année, et sous l'hypothèse d'un cours du baril de Brent figé sur la période de prévision (72 €), l'inflation refluerait quelque peu pour atteindre un peu moins de 4,5 % sur un an en décembre (► **figure 1**). Ce reflux traduirait principalement des « effets de base », compte tenu de la vive dynamique des prix à la consommation un an plus tôt (► **figure 3**), surtout dans l'alimentation. L'indice des prix à la consommation continuerait de progresser ainsi moins rapidement qu'il y a un an. En moyenne annuelle, l'inflation s'élèverait à 5,0 % en 2023, après 5,2 % en 2022 (► **figure 2**).

Au mois le mois, les évolutions relativement heurtées de l'inflation d'ensemble résulteraient de celles de l'inflation énergétique, là aussi par effet de base, du fait des forts mouvements à la hausse ou à la baisse des prix de l'énergie au second semestre 2022 (amplification puis réduction progressive de la remise à la pompe, renchérissement des carburants dans le contexte des grèves dans les raffineries, baisse du cours du pétrole et du gaz fin 2022). De fait, les prix à la consommation des produits énergétiques resteraient globalement stables d'ici la fin de l'année. En particulier, sauf évolution majeure du prix du gaz sur le marché européen, la fin au 1<sup>er</sup> juillet 2023 des tarifs réglementés de vente (TRV) sur le gaz, et par conséquent du bouclier tarifaire, n'impliquerait pas de mouvement particulièrement marqué des prix. En effet, les TRV résultant du bouclier tarifaire du gaz se situent actuellement aux alentours des tarifs moyens sans gel tarifaire. Quant aux prix à la consommation de l'électricité, ils seraient stables en prévision, aussi bien les TRV de l'électricité, conformément au bouclier tarifaire en vigueur, que les prix des offres de marché, sous l'hypothèse de stabilité du prix de l'électricité sur le marché européen.

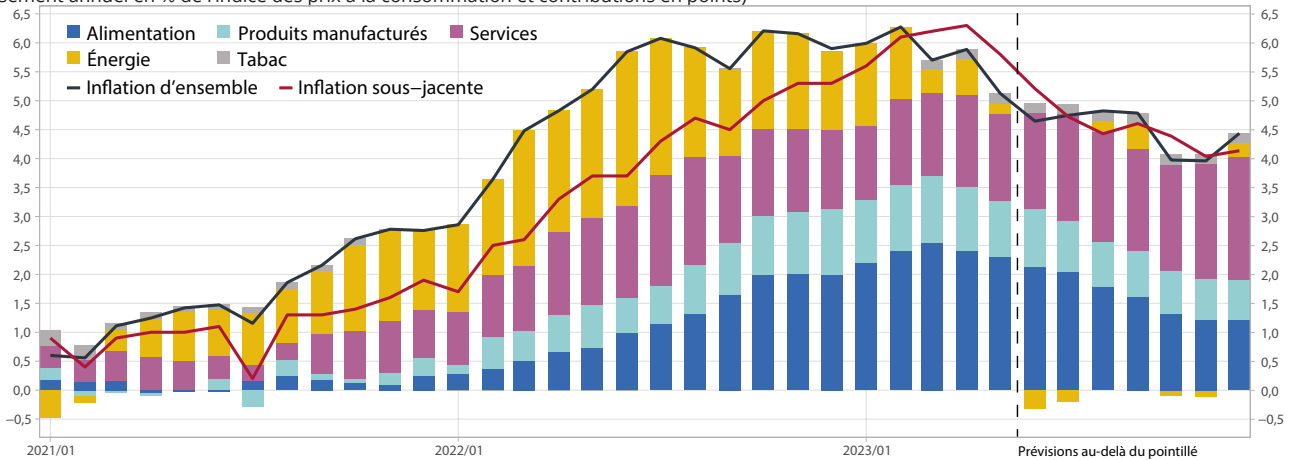
Dans l'alimentation, principale contributrice à l'inflation d'ensemble depuis septembre 2022, les prix ralentiraient tout au long de la période de prévision. Ils ont été notamment portés ces derniers trimestres par la hausse soutenue des prix à la production des industries agroalimentaires (IAA). Ce dynamisme illustre pour partie les délais de transmission des prix tout au long de la chaîne allant de la branche agricole aux IAA puis aux distributeurs, mais aussi de possibles comportements de marge (► **éclairage**). En prévision, au regard du repli des cours mondiaux des matières premières alimentaires et énergétiques, les prix à la production des IAA pourraient nettement ralentir voire fléchir du fait du moindre coût de leurs intrants et d'un retour graduel de leur marge unitaire à leur niveau de long terme. Les prix à la consommation des produits alimentaires ralentiraient à leur tour d'ici fin 2023. Le contexte de renégociations entre producteurs et distributeurs pourrait accentuer ce mouvement, même si l'impact en est incertain dans son ampleur et sa vitesse, dépendant notamment de l'écoulement du stock des produits concernés. La prévision du prix des produits frais est entourée d'une forte incertitude en raison des aléas climatiques. L'inflation alimentaire diminuerait donc de moitié, passant de 14,3 % en mai à environ 7,5 % en décembre, le ralentissement des prix des produits alimentaires se joignant à l'effet de base résultant de leur vif dynamisme un an auparavant.

S'agissant des produits manufacturés, l'inflation diminuerait par effet de base principalement, atteignant 3 % sur un an d'ici la fin 2023. Les prix des produits manufacturés ralentiraient, dans un contexte de prix à la production (hors IAA et hors énergétiques) qui iraient en diminuant dans les secteurs concernés. En mai, les enquêtes de conjoncture montraient ainsi un net recul du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des prix de vente dans l'industrie (► **encadré**). À l'inverse, les services pèseraient de plus en plus dans l'inflation d'ensemble et en deviendraient les premiers contributeurs dès l'été. Le glissement annuel des prix des services passerait ainsi de 3,0 % en mai à 4,2 % en décembre. Cette augmentation de plus d'un point traduirait notamment la hausse des coûts salariaux, compte tenu des revalorisations successives du Smic au cours du premier semestre 2023 (en janvier et en mai). Elle refléterait également la transmission, plus lente, du renchérissement passé des intrants (par exemple dans les prix des services de restauration, l'impact retardé du fort dynamisme des prix à la production des produits agroalimentaires). Par ailleurs, le prix des services de santé augmenterait en novembre, du fait de la revalorisation de la tarification des médecins généralistes.

Du fait du reflux de l'inflation des produits alimentaires hors frais et de celle des produits manufacturés, l'inflation sous-jacente diminuerait progressivement. Elle se situerait ainsi fin 2023 un peu au-dessus de 4 % sur un an. ●

## ► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

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



Lecture : en avril 2023, l'inflation d'ensemble s'élevait à 5,9 %. L'alimentaire y contribuait à hauteur de 2,4 points tandis que les produits manufacturés y contribuaient à un peu plus d'un point.

Source : Insee.

## ► 2. Inflation d'ensemble passée et prévue

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

Regroupements IPC* (pondérations 2023)	avril 2023		mai 2023		juin 2023		sept. 2023		déc. 2023		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2022	2023
<b>Alimentation (16,2 %)</b>	<b>15,0</b>	<b>2,4</b>	<b>14,3</b>	<b>2,3</b>	<b>13,2</b>	<b>2,1</b>	<b>9,9</b>	<b>1,6</b>	<b>7,4</b>	<b>1,2</b>	<b>6,8</b>	<b>11,8</b>
produits frais (2,4 %)	10,6	0,3	10,7	0,3	10,2	0,2	6,6	0,2	7,6	0,2	7,7	9,6
autres produits alimentaires (13,9 %)	15,8	2,1	14,9	2,0	13,8	1,9	10,4	1,5	7,3	1,0	6,6	12,2
<b>Tabac (1,9 %)</b>	<b>9,4</b>	<b>0,2</b>	<b>9,8</b>	<b>0,2</b>	<b>9,8</b>	<b>0,2</b>	<b>9,8</b>	<b>0,2</b>	<b>9,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>8,0</b>
<b>Produits manufacturés (23,2 %)</b>	<b>4,6</b>	<b>1,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>
habillement-chaussures (3,4 %)	2,7	0,1	2,6	0,1	4,6	0,2	4,1	0,1	4,1	0,1	2,7	3,5
produits santé (3,8 %)	-0,5	0,0	-0,6	0,0	-0,6	0,0	-0,7	0,0	-0,7	0,0	-1,2	-0,6
autres produits manufacturés (16,0 %)	6,2	1,0	5,6	0,9	5,4	0,9	4,2	0,7	3,7	0,6	4,1	5,1
<b>Énergie (8,6 %)</b>	<b>6,8</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>23,1</b>	<b>3,7</b>
produits pétroliers (4,3 %)	-1,3	-0,1	-9,7	-0,5	-17,2	-1,0	-0,2	0,0	-1,7	-0,1	29,0	-4,6
<b>Services (50,1 %)</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (7,4 %)	3,1	0,2	2,7	0,2	2,7	0,2	2,8	0,2	2,7	0,2	2,0	2,7
santé (6,4 %)	-0,5	0,0	-0,5	0,0	-0,5	0,0	-0,2	0,0	1,6	0,1	-0,1	0,0
transports (3,0 %)	9,6	0,2	8,0	0,2	8,8	0,2	5,9	0,1	7,6	0,2	10,4	8,5
communications (2,1 %)	-1,5	0,0	-1,3	0,0	-1,3	0,0	-1,2	0,0	0,9	0,0	0,6	-0,8
autres services (31,2 %)	3,9	1,2	3,7	1,2	4,0	1,3	4,7	1,5	5,0	1,6	3,7	4,2
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
Ensemble hors énergie (91,4 %)	5,8	5,3	5,5	4,9	5,5	5,0	4,8	4,3	4,6	4,2	3,6	5,2
Ensemble hors tabac (98,2 %)	5,8	5,7	5,0	4,9	4,6	4,5	4,7	4,6	4,3	4,3	5,3	5,0
<b>Inflation « sous-jacente » (60,6 %)**</b>	<b>6,3</b>	<b>3,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>

■ Prévisions.

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

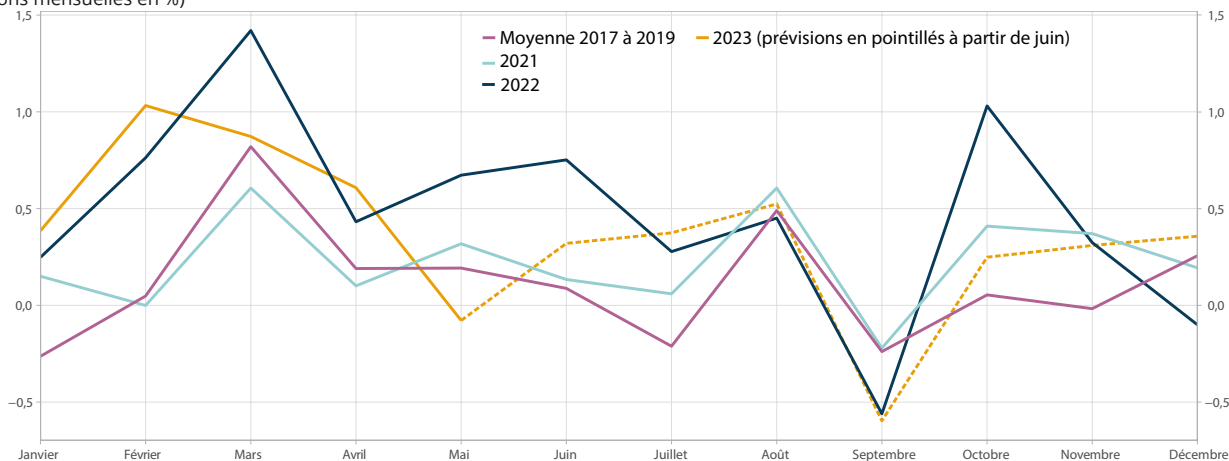
\* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee.

# Conjoncture française

## ► 3. Comparaison des variations mensuelles de l'inflation d'ensemble de 2021 à 2023 et en moyenne 2017-2019 (variations mensuelles en %)



Lecture : en janvier 2023, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,4 % par rapport au mois précédent. En 2021 et en 2022, cette augmentation était aux alentours de 0,2 %. En moyenne 2017-2019, cette variation mensuelle baissait de 0,3 %.

Source : Insee.

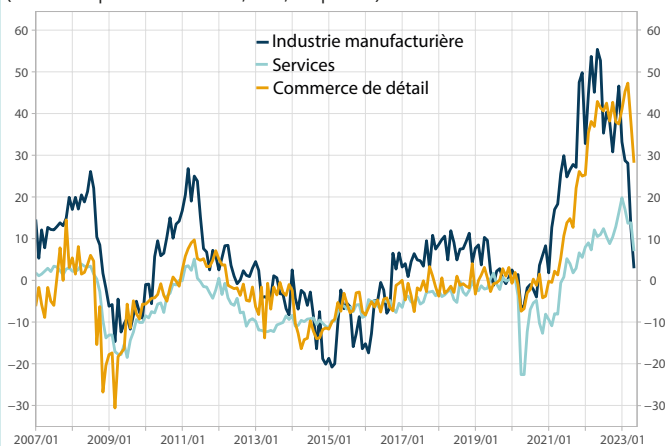
## Les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises suggèrent une atténuation des pressions inflationnistes

Les enquêtes de conjoncture de mai 2023 montrent un repli, dans tous les secteurs d'activité, des soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution probable de leurs prix de vente au cours des trois prochains mois. Dans l'industrie manufacturière en particulier, ce solde d'opinion recule nettement depuis quelques mois et retrouve en mai son niveau de début 2021. Dans le commerce de détail et les services, ce solde se replie également, après avoir atteint des niveaux historiquement élevés au premier trimestre (► figure 4a).

Par ailleurs, depuis fin 2022, l'Insee a adapté le questionnement de ses enquêtes de conjoncture pour connaître les comportements des entreprises dans le contexte de hausse des prix de l'énergie. Parmi les modalités de réponses proposées, l'augmentation des prix de vente reste la réaction la plus fréquemment citée (47 %) dans l'industrie manufacturière s'agissant des trois derniers mois. Mais en revanche, concernant les trois prochains mois, la proportion d'entreprises envisageant d'augmenter leurs prix de vente dans le contexte énergétique actuel baisse nettement pour revenir à 31 %. Elle se situe ainsi en deçà de la part d'entreprises (41 %) projetant d'adapter leurs méthodes de production au cours des trois prochains mois (► figure 4b). ●

### ► 4a. Soldes d'opinion sur les évolutions des prix de vente au cours des trois prochains mois

(soldes d'opinion mensuels, CVS, en points)

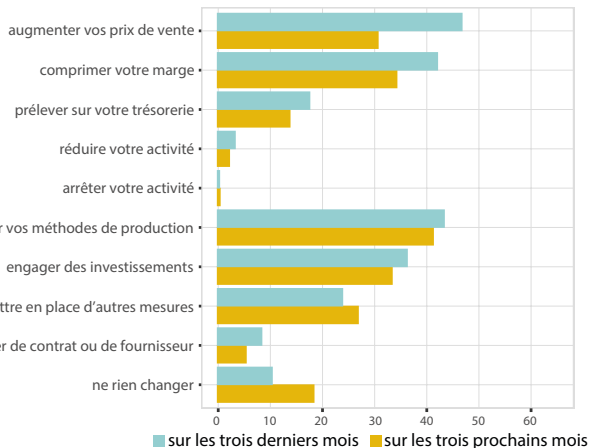


Dernier point : mai 2023.

Source : enquêtes mensuelles de conjoncture, Insee.

### ► 4b. Réaction des entreprises industrielles dans le contexte énergétique actuel

(en %)



Note : données collectées du 26 avril au 31 mai 2023.

Champ : industrie.

Source : enquêtes mensuelles de conjoncture, Insee.



## En avril 2023, l'alimentation est devenue le principal facteur de disparités d'inflation entre catégories de ménages

Émilie Cupillard, Olivier Simon

En avril 2023, l'inflation s'est établie en France métropolitaine à 5,9 % sur un an, soit un niveau similaire à celui de janvier (6,0 % sur un an). Les disparités d'inflation entre catégories de ménages apparaissent pourtant moins prononcées qu'au début de l'année, du moins selon l'âge ou le type de commune de résidence (► **figure 1**). En particulier, les ménages les plus âgés (plus de 75 ans) font face à une inflation moyenne de 1,1 point supérieure à celle des plus jeunes (moins de 30 ans) alors que cet écart s'établissait à 2,5 points en janvier. Les disparités selon le type de commune de résidence sont également atténuées : pour les ménages vivant dans l'agglomération parisienne ou dans les grandes villes, l'inflation est nettement plus proche de la moyenne qu'elle ne l'était en janvier ; c'est aussi le cas des ménages vivant hors des unités urbaines.

Selon le niveau de vie, les disparités d'inflation restent en revanche comparables à janvier : en particulier, l'inflation supportée en avril 2023 par les ménages les plus modestes (premier cinquième de niveau de vie) s'écarte un peu plus de la moyenne des ménages (+0,3 point contre +0,2 point en janvier).

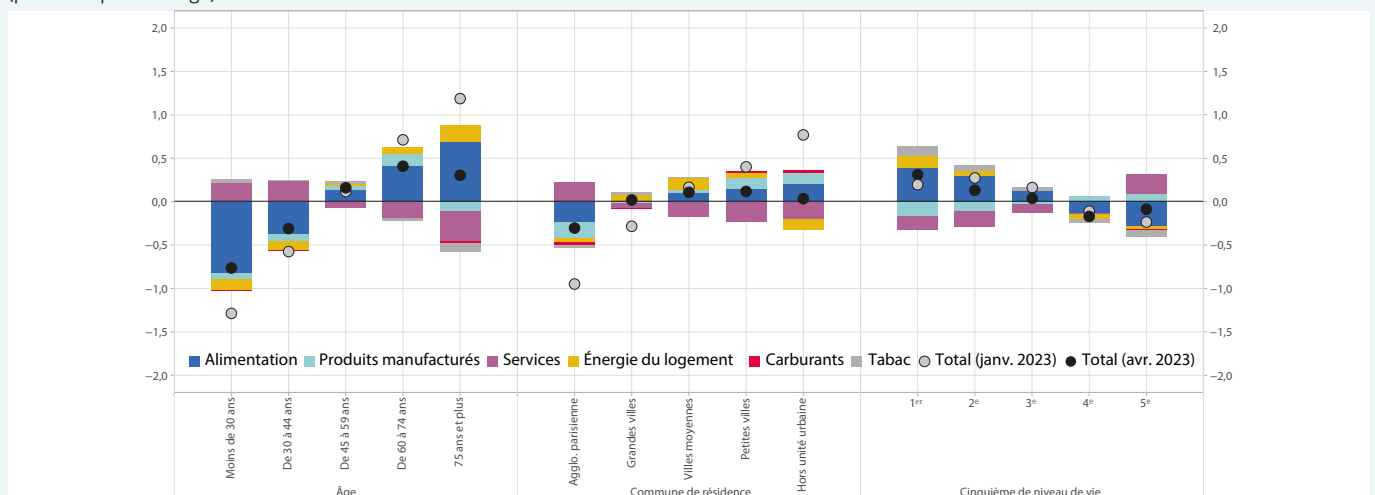
L'énergie contribue en avril de façon modérée voire mineure aux disparités d'inflation entre catégories de ménages, alors qu'elle en constituait l'un des principaux facteurs en janvier (et le principal en avril 2022). De fait, l'inflation énergétique s'est fortement réduite entre janvier (+16,4 % sur un an en France métropolitaine) et avril (+6,9 %). En particulier, le glissement annuel des prix

des produits pétroliers est devenu légèrement négatif en avril (-1,2 %). De ce fait, les carburants contribuent désormais marginalement aux écarts d'inflation entre catégories de ménages et la contribution de l'énergie du logement est beaucoup plus faible qu'en janvier.

L'alimentation en revanche, dont l'inflation a atteint 15,1 % sur un an en avril 2023 en France métropolitaine, est devenue le principal facteur de disparités d'inflation entre catégories de ménages. Elle contribue notamment à relever l'inflation supportée par les ménages les plus âgés, et à réduire celles des plus jeunes, en lien avec la part du budget consacrée à l'alimentation par ces deux catégories, plus élevée chez les plus âgés. L'alimentation constitue aussi le principal facteur d'écart d'inflation entre les ménages les plus modestes et les plus aisés, la part de l'alimentation étant plus importante chez les plus modestes.

Au sein même de chaque catégorie de ménages, l'inflation reste dispersée entre les ménages en avril 2023, dans des proportions relativement similaires à celles mesurées en janvier (► **figure 2**). Parmi les ménages les plus âgés, la dispersion de l'inflation s'est toutefois un peu atténuée en avril : l'écart interquartile se situe à 3,5 points (contre 3,7 points en janvier). Entre ménages de l'agglomération parisienne et ceux vivant hors des unités urbaines, l'inflation apparaît dispersée dans des amplitudes comparables. Enfin, l'écart interquartile reste plus élevé au sein des ménages les plus modestes, en comparaison aux plus aisés. ●

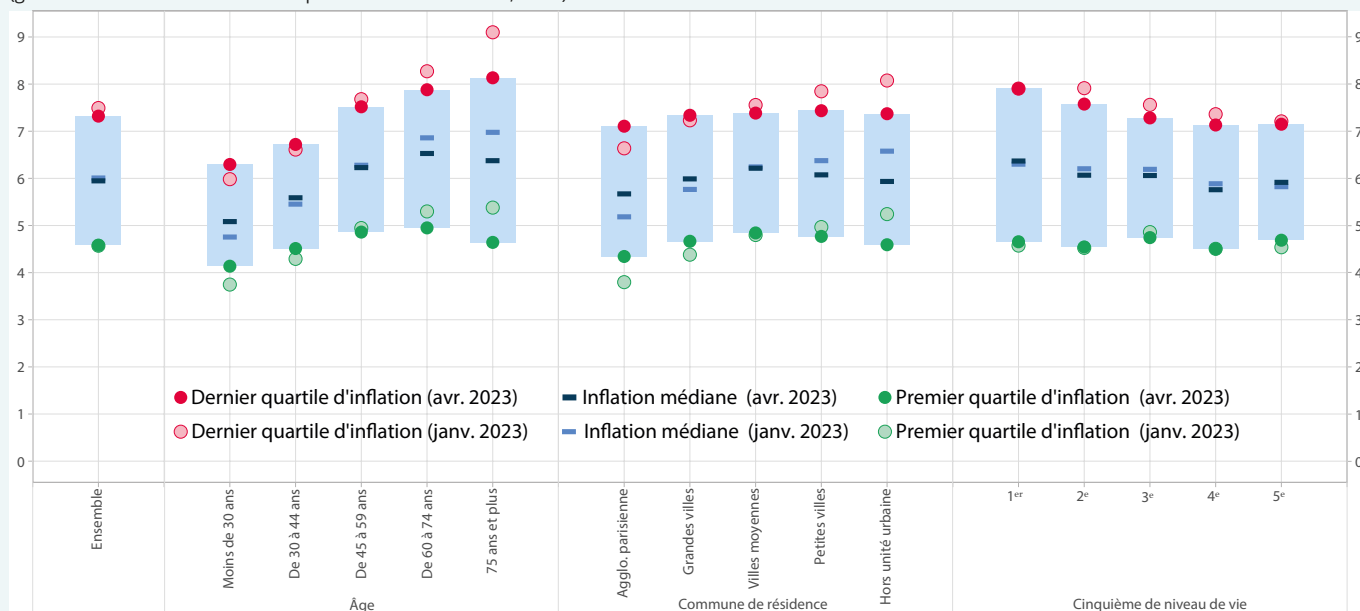
### ► 1. Inflation par catégorie de ménages en avril 2023, en écart à l'inflation moyenne en France métropolitaine (points de pourcentage)



Note : la commune de résidence s'entend au sens de l'appartenance à une unité urbaine de plus ou moins grande taille.  
 Lecture : en avril 2023, pour les ménages dont la personne de référence a plus de 75 ans, l'inflation a été supérieure de 0,3 point. L'énergie du logement contribue pour +0,2 point à cet écart et l'alimentation pour +0,7 point.  
 Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.  
 Source : Indices des prix à la consommation, enquête Budget de famille 2017, calculs Insee.

## ► 2. Dispersion de l'inflation au sein de chaque catégorie de ménages, en avril 2023

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



Note : la commune de résidence s'entend au sens de l'appartenance à une unité urbaine de plus ou moins grande taille.

Lecture : en avril 2023, chez les ménages dont la personne de référence a moins de 30 ans, l'inflation médiane se situait à 5,1 % (4,8 % en janvier 2023). 25 % d'entre eux supportaient une inflation inférieure à 4,1 % (3,7 % en janvier 2023) et 25 % supportaient une inflation supérieure à 6,3 % (6,0 % en janvier 2023).  
 Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.

Source : Indices des prix à la consommation, enquête Budget de famille 2017, calculs Insee.

# Salaires

Au premier trimestre 2023, le salaire moyen par tête (SMPT) a augmenté de +1,2 %, après +1,8 % au trimestre précédent (► **figure 1**). Ce ralentissement traduit surtout un moindre recours à la prime de partage de la valeur (PPV), après les versements importants effectués fin 2022 (► **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). De fait, le salaire mensuel de base (SMB<sup>1</sup>) a accéléré au premier trimestre (+1,5 % après +0,9 % fin 2022), en lien avec la prise en compte des hausses de prix à la consommation dans les négociations salariales et la revalorisation automatique du Smic en début d'année (+1,8 % au 1<sup>er</sup> janvier).

La persistance d'une inflation élevée, ainsi que la nouvelle revalorisation du Smic au 1<sup>er</sup> mai (+2,2 %), conduiraient le SMPT à rester dynamique au deuxième trimestre (+1,0 % prévu). Au second semestre 2023, la progression des salaires nominaux resterait soutenue : +1,0 % prévu au troisième trimestre puis +1,6 % au quatrième trimestre pour le SMPT. Elle serait de nouveau portée par l'inflation qui demeurerait relativement élevée, bien qu'en baisse. La prévision d'inflation retenue dans cette *Note de conjoncture* n'implique pas de nouvelle revalorisation automatique du Smic avant la fin de l'année, mais on ne peut exclure une surprise à la hausse des évolutions de prix qui en déclencherait une. L'accélération prévue du SMPT au quatrième trimestre 2023 résulterait de versements de PPV à nouveau importants, supposés d'ampleur comparable à ceux enregistrés fin 2022.

Au fil de l'année, le dynamisme des salaires rattraperait progressivement celui des prix : début 2023, le SMPT réel a baissé de 2,2 % sur un an, alors que fin 2023 il ne serait plus que 0,2 % en deçà de son niveau un an plus tôt (► **figure 2**). En moyenne sur l'année 2023, malgré une progression nominale prévue de +5,1 %, le SMPT réel serait 1,3 % plus faible qu'en 2022. Comme habituellement dans les *Notes de conjoncture*, ces prévisions de pouvoir d'achat des salaires sont déduites des prévisions de salaires nominaux en utilisant le déflateur de la consommation des ménages, produit dans le cadre cohérent des comptes nationaux trimestriels. Celui-ci diffère de l'indice des prix à la consommation, instrument de référence de mesure de l'inflation (IPC, ► **encadré** de la fiche « Revenus des ménages »). En utilisant l'IPC comme déflateur, le pouvoir d'achat du SMPT augmenterait à nouveau d'ici la fin d'année : +0,7 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2023. En moyenne sur l'année 2023, il serait stable par rapport à 2022.

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal a nettement augmenté en 2022 (+4,3 % en moyenne, après +2,5 % en 2021), tiré notamment par la revalorisation du traitement des agents de catégorie C et celle du point d'indice au 1<sup>er</sup> juillet (+3,5 %). Cependant, comme dans le secteur privé, du fait du regain d'inflation, le pouvoir d'achat du SMPT dans les APU a fléchi en 2022 (-0,5 % en moyenne). En 2023, les salaires nominaux accéléreraient (+6,9 % prévu en moyenne annuelle), du fait de mesures catégorielles, notamment en faveur des enseignants, et sous l'hypothèse de nouvelles mesures salariales en juillet 2023 équivalentes en montant à la hausse de 3,5 % du point de l'indice de juillet 2022<sup>2</sup>. Les salaires réels augmenteraient en moyenne sur l'année 2023 : +0,4 % (+1,8 % en utilisant l'IPC comme déflateur). ●

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Bien que les mesures annoncées le 12 juin 2023 aient pris une forme différente de l'hypothèse conventionnelle retenue dans cette prévision, les montants en jeu apparaissent relativement commensurables.

# Conjoncture française

## ► 1. Évolution 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		
	2022				2023				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	1,2	1,2	1,0	1,8	1,2	1,0	1,0	1,6	6,8	6,6	4,1	5,2	5,3	5,1	5,1	4,9	5,7	5,7	5,1
Salaires mensuel de base (SMB)	0,9	1,0	1,0	0,9	1,5	1,1	1,0	0,9	2,3	3,1	3,7	3,9	4,6	4,7	4,6	4,6	1,5	3,2	4,6
SMPT dans les administrations publiques (APU)																	2,5	4,3	6,9
SMPT réel* dans les branches marchandes non agricoles	0,1	-0,7	-0,7	-0,1	-0,8	-0,2	0,0	0,8	3,8	2,1	-1,2	-1,3	-2,2	-1,8	-1,1	-0,2	4,1	0,8	-1,3
SMB réel*	-0,2	-0,8	-0,6	-1,0	-0,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6	-1,3	-1,7	-2,6	-2,9	-2,2	-1,6	-0,5	0,0	-1,5	-1,8
SMPT réel* dans les APU																	0,9	-0,5	0,4
SMPT réel** dans les branches marchandes non agricoles	-0,3	-0,7	-0,3	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,9	3,0	1,2	-1,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,3	0,7	4,0	0,4	0,0
SMB réel**	-0,7	-0,8	-0,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	-1,3	-2,1	-2,0	-2,1	-1,3	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-1,9	-0,4
SMPT réel** dans les APU																	0,8	-0,9	1,8

■ Prévisions.

\* au sens du déflateur de consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels).

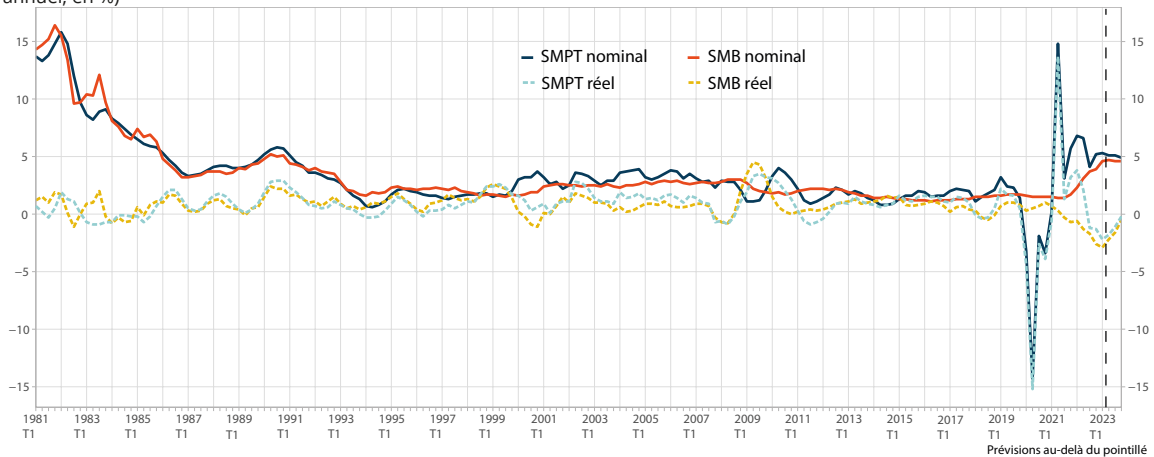
\*\* au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,9 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Dares, Insee.

## ► 2. Évolution nominale et réelle\* du salaire moyen par tête (SMPT) et du salaire mensuel de base (SMB)

(glissement annuel, en %)



\* au sens du déflateur de consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels).

Lecture : au quatrième trimestre 2023, la croissance sur un an du SMPT nominal serait de 4,9 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

# Revenus des ménages

Au premier trimestre 2023, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a ralenti (+1,6 % en euros constants après +3,3 %), du fait notamment de moindres versements de primes de partage de la valeur (PPV) après ceux particulièrement dynamiques de la fin d'année 2022. Compte tenu par ailleurs de l'accélération du prix de la consommation (+2,0 % après +1,9 %), le pouvoir d'achat du RDB a reculé ce trimestre (-0,4 %, soit -0,6 % par unité de consommation). Cette baisse succède à deux trimestres de hausse sensible du pouvoir d'achat, soutenu par les mesures mises en œuvre à l'été 2022 (instauration de la PPV, revalorisation du point d'indice des agents de la fonction publique, revalorisation anticipée des pensions et des prestations...).

Au deuxième trimestre 2023, le RDB ralentirait de nouveau (+0,6 % prévu) du fait d'une nouvelle décélération des revenus d'activité (versements de PPV à nouveau en baisse). Malgré les revalorisations automatiques d'un certain nombre de minima sociaux, les prestations sociales freineraient également (+0,2 % après +0,9 %), avec la fin au 1<sup>er</sup> avril du versement de l'indemnité carburant. Dans le contexte de hausse des taux interbancaires, les revenus de la propriété des ménages (dont l'excédent brut d'exploitation des ménages purs<sup>1</sup>) demeureraient dynamiques (+1,4 % après +3,7 %) ; cependant la hausse des taux se répercuterait aussi dans les prix des services d'intermédiation financière rendus aux ménages, accroissant de ce fait le déflateur de la consommation des ménages (►encadré). Au total, malgré un ralentissement, le prix de la consommation des ménages (+1,2 % prévu après +2,0 %) serait plus dynamique que le RDB ; le pouvoir d'achat du RDB diminuerait donc de nouveau (-0,6 % prévu au deuxième trimestre 2023, soit -0,7 % par unité de consommation).

Au second semestre 2023, le pouvoir d'achat se redresserait progressivement, le dynamisme des revenus d'activité dépassant celui du prix de la consommation des ménages. Cette prévision est effectuée sous l'hypothèse conventionnelle d'une hausse des salaires des agents de la fonction publique à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2023, équivalente à la hausse de 3,5 % du point d'indice de juillet 2022<sup>2</sup>. Il est également fait l'hypothèse conventionnelle d'une revalorisation des retraites complémentaires au quatrième trimestre 2023 similaire à celle de l'année 2022.

En particulier, au troisième trimestre 2023, les revenus d'activité, portés notamment par les salaires du secteur public, seraient particulièrement dynamiques (+1,7 %) permettant une quasi-stabilisation du pouvoir d'achat des ménages après deux trimestres consécutifs de baisse. Au quatrième trimestre 2023, le RDB des ménages serait soutenu par les salaires du secteur marchand, du fait notamment des versements de PPV, et dans une moindre mesure par le dynamisme des prestations (revalorisation des retraites complémentaires notamment). Compte tenu du ralentissement prévu du prix de

<sup>1</sup> L'excédent brut d'exploitation (EBE) des « ménages purs » correspond aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (ils sont alors dits « loyers imputés »), déduction faite des consommations intermédiaires et de la taxe foncière.

<sup>2</sup> Bien que les mesures annoncées le 12 juin 2023 aient pris une forme différente de l'hypothèse conventionnelle retenue dans cette prévision, les montants en jeu apparaissent relativement commensurables.

## ► 1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

	Variations trimestrielles												Variations annuelles			
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	-0,8	1,3	1,2	2,3	-0,6	1,2	2,6	3,3	1,6	0,6	1,1	1,1	1,2	4,2	5,1	7,0
dont :																
Revenus d'activité (72 %)	0,4	1,6	3,2	1,5	1,9	1,3	2,2	1,8	1,2	1,0	1,7	1,3	-3,7	7,2	7,7	6,0
Masse salariale brute (64 %)	0,7	1,9	3,9	1,7	1,8	1,5	2,1	2,0	1,3	1,1	1,8	1,4	-4,0	7,7	8,3	6,4
EBE des entrepreneurs individuels* (8 %)	-1,9	-1,1	-2,1	0,4	3,0	0,1	2,5	0,3	0,0	0,5	0,4	0,2	-1,0	3,1	3,3	2,1
Prestations sociales en espèces (35 %)	-1,1	0,2	-2,2	2,7	-2,2	0,0	3,1	0,8	0,9	0,2	0,5	1,2	9,7	-1,8	0,4	3,8
Revenus de la propriété, dont EBE des ménages purs (20 %)	2,2	1,6	1,2	1,9	0,4	1,6	3,8	5,2	3,7	1,4	0,9	1,1	-1,1	7,4	7,5	12,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	4,1	0,6	1,9	0,3	5,0	0,5	3,0	-2,5	1,4	1,8	2,0	1,8	-3,4	4,6	7,7	4,0
<b>Prix de la consommation des ménages</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,5</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>

■ 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.

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2019.

Lecture : après une hausse de 1,6 % au premier trimestre 2023, le revenu disponible brut des ménages continuerait d'augmenter, quoique plus faiblement, au deuxième trimestre 2023 (+0,6 %).

Source : Insee.

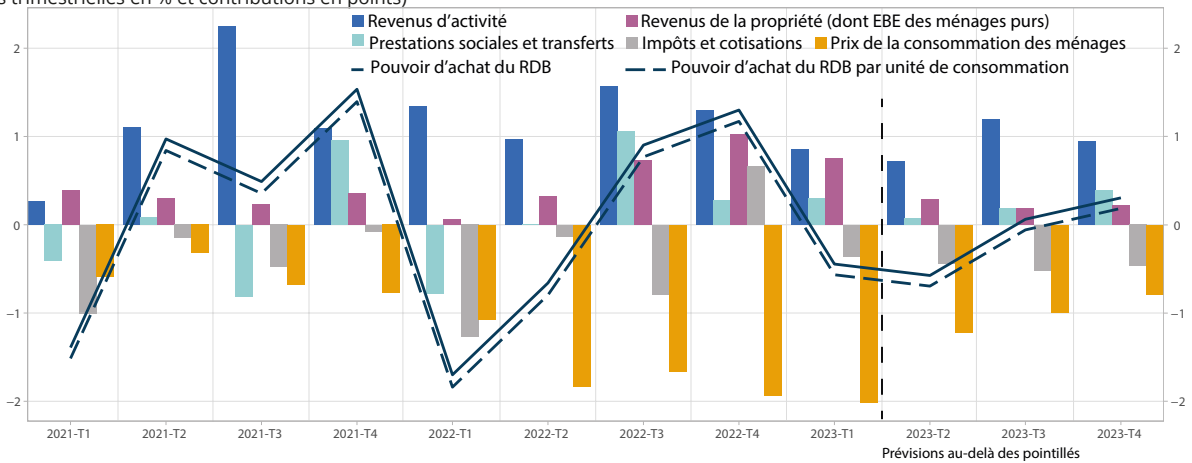
# Conjoncture française

consommation, le pouvoir d'achat des ménages par unité de consommation augmenterait en fin d'année 2023 (+0,3 % prévu au quatrième trimestre 2023, soit +0,2 % par unité de consommation).

En moyenne sur l'année 2023, le RDB des ménages augmenterait plus rapidement que le déflateur de la consommation (+7,0 % contre +6,5 %). Le pouvoir d'achat serait donc en légère hausse (+0,5 %). Le pouvoir d'achat par unité de consommation se stabiliserait (+0,0 %) après une baisse en 2022 (-0,4 %). ●

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

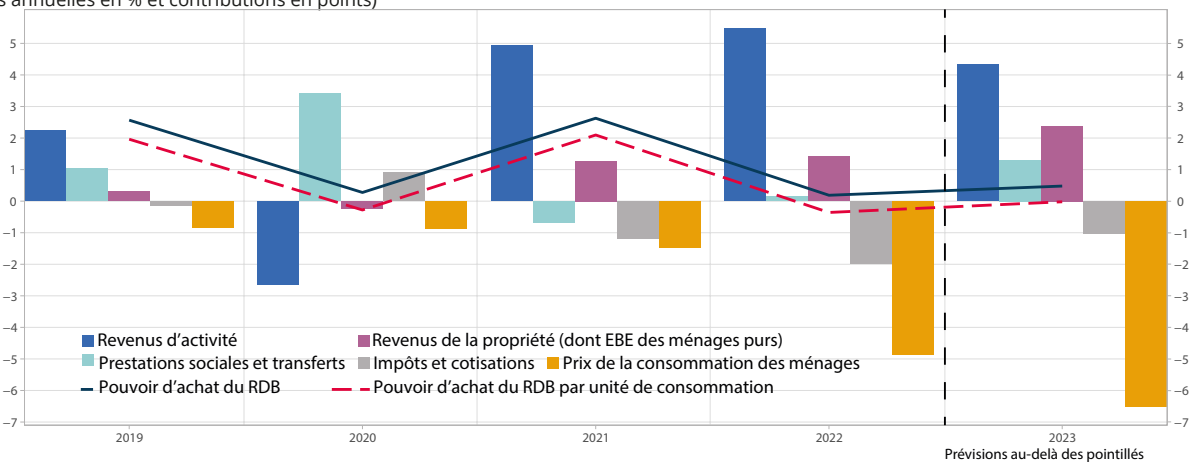
(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Source : Insee.

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

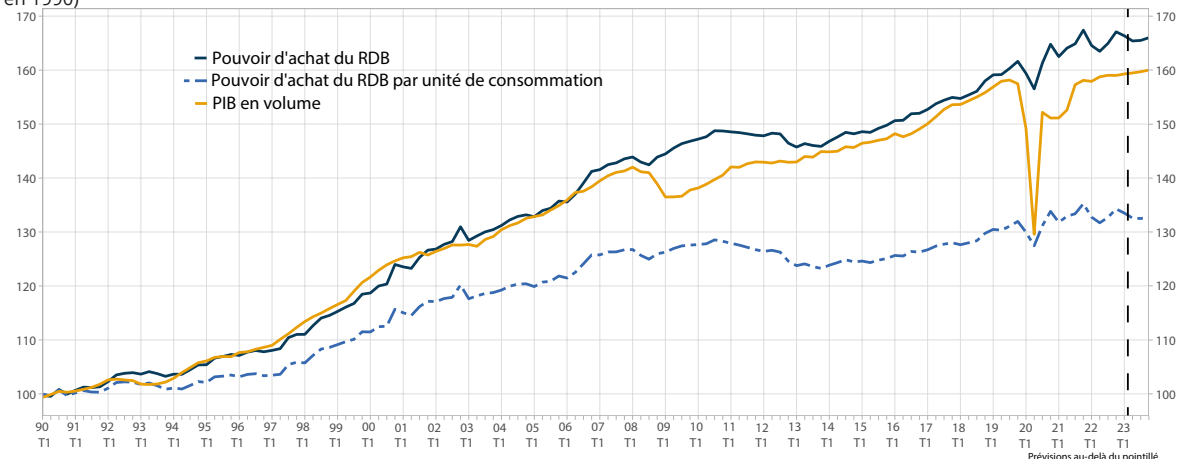
(variations annuelles en % et contributions en points)



Source : Insee.

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

(base 100 en 1990)



Source : Insee.

## En 2023, le déflateur de la consommation des ménages (au sens de la comptabilité nationale) serait nettement plus dynamique que l'indice des prix à la consommation

Le « déflateur de la consommation des ménages » au sens de la comptabilité nationale, utilisé dans la définition du pouvoir d'achat, ne s'identifie pas totalement à l'indice des prix à la consommation (IPC) utilisé dans la mesure de l'inflation. En particulier, le déflateur de la consommation des ménages se rattache au cadre conceptuel de la comptabilité nationale, dans lequel la consommation des ménages porte sur un champ plus large que celui de l'IPC : il contient par exemple les loyers imputés, non présents dans l'IPC, et qui représentent les loyers que verseraient les ménages propriétaires de leur logement, s'ils en étaient locataires.

Les évolutions du déflateur de la consommation des ménages et de l'IPC (corrigé des variations saisonnières, CVS) sont en général proches au trimestre le trimestre. Cependant, des écarts peuvent apparaître lors de forts mouvements sur des prix spécifiques. Au premier trimestre 2022 par exemple, la hausse des prix de l'énergie a pesé davantage sur la dynamique de l'IPC (CVS) que sur celle du déflateur de la consommation des ménages, le poids de l'énergie dans l'IPC étant plus important que dans le déflateur de la consommation, dont le champ est plus large. L'IPC (CVS) a ainsi progressé plus vite que le déflateur de la consommation.

Au second semestre 2022, ainsi qu'au premier trimestre 2023, les dynamiques de l'IPC (CVS) et du déflateur de la consommation des ménages se sont inversées : le prix de la consommation a progressé plus vite que l'IPC (CVS). Cela résulte principalement du dynamisme du prix des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim), inclus dans le champ du déflateur de la consommation des ménages mais pas dans celui de l'IPC. Les Sifim représentent les services rendus par les intermédiaires financiers mais non facturés en tant que tels, parce que rémunérés à travers les marges de taux d'intérêt sur les dépôts de leurs clients ou les crédits qu'ils leur accordent : n'étant pas facturés à proprement parler, ces services ne sont pas inclus dans l'IPC mais ils sont comptabilisés dans la consommation des ménages au sens de la comptabilité nationale, les marges de taux d'intérêt représentant le prix du service rendu. Du fait du resserrement monétaire opéré par la Banque centrale européenne depuis l'été 2022, le relèvement du taux de refinancement interbancaire a conduit à un accroissement des marges d'intérêt sur les dépôts des ménages. En effet, l'augmentation du taux de refinancement interbancaire a été bien plus rapide que celle des taux de rémunération des dépôts, ces derniers étant pour grande partie réglementés (livret A notamment) ou très inertes à la hausse du taux interbancaire. Cela se traduit par une hausse du prix des Sifim, comptabilisée dans le déflateur de la consommation des ménages mais non dans l'IPC. Au quatrième trimestre 2022, par ailleurs, la suppression de la contribution à l'audiovisuel public a modéré le dynamisme de l'IPC sans que cela ne se traduise dans le déflateur de consommation des ménages (la contribution à l'audiovisuel public étant enregistrée en comptabilité nationale comme un prélèvement).

D'ici la fin 2023, le prix des Sifim ralentirait, voire se retournerait en fin d'année, conduisant la dynamique du déflateur de consommation des ménages à se rapprocher de celle de l'IPC. En effet, sous l'hypothèse d'un resserrement monétaire allant en s'atténuant, la hausse progressive des taux d'intérêt effectivement appliqués sur les dépôts ou crédits des ménages conduirait les marges d'intérêt opérées par les intermédiaires financiers à être moins dynamiques, voire à se réduire. En moyenne annuelle, le déflateur de la consommation des ménages augmenterait de 6,5 % en 2023, tandis que la hausse de l'IPC serait de 5,0 %, cet écart résultant en grande partie de l'acquis déjà observé au T1 2023. ●

### ► 5. Indice des prix à la consommation (CVS) et déflateur de la consommation des ménages (comptes trimestriels)

(variations trimestrielles en %)

	2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Indice des prix à la consommation (CVS)	1,5	1,8	1,3	1,2	1,5	1,1	0,9	0,7	1,6	5,2	5,0
Déflateur de la consommation des ménages (comptes trimestriels)	1,1	1,8	1,7	1,9	2,0	1,2	1,0	0,8	1,5	4,9	6,5

■ Prévisions.  
Source : Insee.

## Consommation et investissement des ménages

Après son net repli fin 2022 (-1,0 %), la consommation des ménages est restée quasi stable au premier trimestre 2023 (+0,1 %, ► **figure 1**). La consommation d'énergie, dont la chute au quatrième trimestre 2022 a constitué la principale contribution au mouvement d'ensemble de la consommation, n'a que partiellement rebondi : malgré des conditions météorologiques moins clémentes qu'en fin d'année dernière, les comportements de sobriété des ménages ont persisté (► **figure 2**). Par ailleurs, les achats de biens manufacturés ont reculé de nouveau : c'est notamment le cas des produits alimentaires, en lien avec l'accélération continue de leurs prix sur un an. Ce recul de consommation enregistré dans les comptes nationaux peut traduire tout à la fois une baisse des quantités consommées mais aussi de changements de gamme dans les produits achetés. Dans les services, la consommation des ménages, portée par les services d'hébergement-restauration, a progressé à un rythme globalement similaire à celui de la fin 2022 (► **figure 3**).

Au deuxième trimestre 2023, la consommation des ménages serait en légère baisse (-0,3 %). L'inflation continuerait en effet de peser sur les achats de produits alimentaires, qui se replieraient pour le sixième trimestre consécutif et tireraient à la baisse la consommation de biens dans son ensemble. La consommation de services continuerait en revanche d'augmenter, au même rythme qu'aux trimestres précédents : en particulier, les dépenses d'hébergement-restauration retrouveraient un certain dynamisme, tandis que la consommation de services de transport marquerait le pas, du fait des grèves dans les transports ferroviaires en avril.

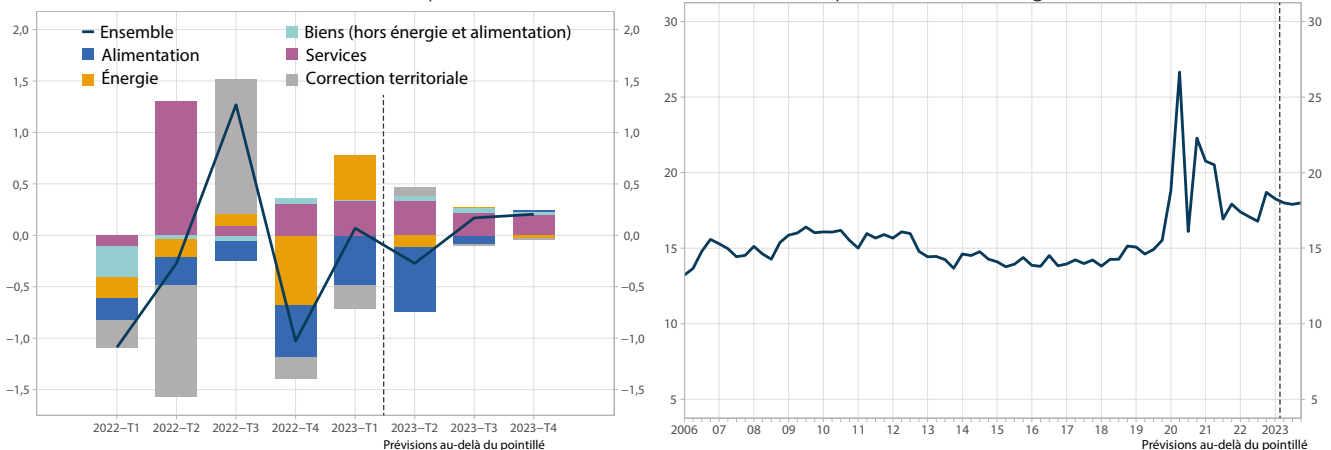
Au second semestre 2023, la consommation des ménages repartirait à la hausse mais de façon modeste (+0,2 % prévu par trimestre), dans un contexte de prix à la consommation en ralentissement et de revenus nominaux soutenus par le dynamisme des salaires. S'agissant des biens, la baisse des achats de produits alimentaires s'atténuerait voire s'interromprait en fin d'année, conduisant au total à une quasi-stabilité de la consommation de biens au quatrième trimestre 2023. La consommation poursuivrait sa progression dans les services, en ralentissant légèrement. Au total, la consommation des ménages se replierait légèrement en 2023 (-0,2 %), après +2,1 % en 2022. Compte tenu de l'évolution attendue du pouvoir d'achat des ménages, leur taux d'épargne continuerait à baisser au deuxième trimestre puis resterait quasi stable sur le reste de l'année. Il atteindrait ainsi environ 18 % au second semestre, niveau qui reste nettement supérieur à celui de 2019 (15,0 %).

Enfin, l'investissement des ménages, en recul continu depuis un an, poursuivrait sa baisse, dans un contexte de durcissement de l'accès au crédit (► **figure 4**). Cette baisse traduirait de moindres productions de logement, tant individuels que collectifs (► **figure 5**), et plus généralement une poursuite du repli des transactions immobilières. ●

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

(en % du revenu disponible brut des ménages)



Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non-résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie...) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.

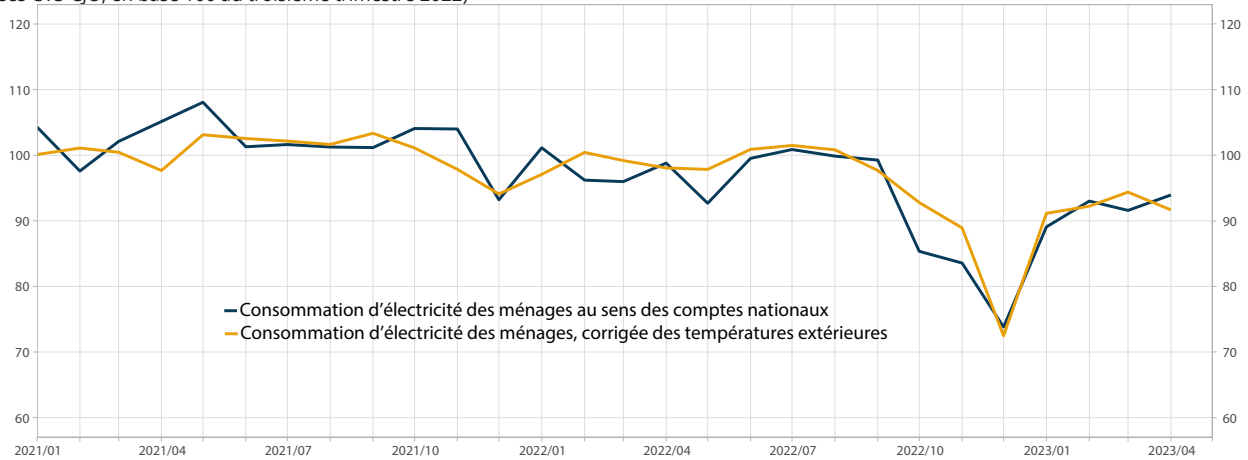
Lecture : au deuxième trimestre 2023, la consommation des ménages diminuerait de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Le taux d'épargne des ménages s'élèverait à 18,0 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee.



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

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



Dernier point : avril 2023.

Lecture : en janvier 2023, la consommation d'électricité des ménages a été 11 % inférieure à son niveau moyen du troisième trimestre 2022. Corrigée des effets des conditions météorologiques (légèrement plus clémentes que les normales saisonnières), la consommation aurait diminué de 9 % par rapport au troisième trimestre 2022.

Source : Insee.

## ► 3. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

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

Produits	Part dans la consommation <sup>(1)</sup>	2022				2023				2021	2022	2023
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produits agricoles</b>	<b>3 %</b>	-2,3	-1,3	-1,5	-4,3	-1,7	-1,1	0,2	0,2	-2,8	-6,2	-6,6
<b>Produits manufacturés</b>	<b>40 %</b>	-1,4	-0,9	-0,4	-1,0	-1,0	-1,8	-0,1	0,1	4,1	-1,9	-3,5
Produits agroalimentaires	15 %	-1,0	-1,5	-1,0	-2,6	-2,9	-4,2	-0,7	0,1	-0,4	-3,2	-8,9
Cokéfaction et raffinage	4 %	-2,8	-2,6	1,5	-1,0	1,1	-3,9	0,2	-0,4	10,2	-0,7	-2,6
Biens d'équipement	3 %	0,1	-0,6	0,8	-2,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,2	7,9	-3,7	-2,1
Matériels de transport	6 %	-1,3	-1,2	1,3	2,7	1,8	1,7	1,2	0,7	3,6	-2,8	6,4
Autres produits industriels	12 %	-2,0	0,4	-1,1	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	7,8	0,2	-1,6
<b>Énergie, eau, déchets</b>	<b>5 %</b>	-1,9	-1,7	1,3	-13,3	9,6	1,2	0,1	-0,1	4,6	-6,5	-0,5
<b>Construction</b>	<b>2 %</b>	0,8	0,4	-2,7	-0,3	2,9	0,2	0,3	0,2	14,7	2,5	1,7
<b>Commerce (2)</b>	<b>1 %</b>	-1,2	-0,5	-1,0	2,0	-0,7	-0,2	0,0	0,5	10,6	-0,1	0,2
<b>Services marchands hors commerce</b>	<b>46 %</b>	-0,2	2,8	0,3	0,6	0,7	0,6	0,4	0,3	5,9	9,7	2,7
Transport	4 %	-0,1	7,4	-1,1	2,4	2,7	0,0	0,6	0,0	18,1	29,9	6,1
Hébergement-restauration	8 %	-1,7	11,9	0,2	-0,1	0,3	1,1	0,2	0,1	15,5	37,1	4,0
Information-communication	3 %	0,0	-0,5	1,5	0,9	0,2	0,3	0,4	0,6	3,7	3,2	2,0
Services financiers	5 %	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	3,0	0,3	1,2
Services immobiliers	19 %	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	1,5	1,3	1,5
Services aux entreprises	2 %	1,0	0,5	0,6	0,3	0,4	0,8	0,4	0,3	11,6	8,6	1,9
Services aux ménages	4 %	-0,8	2,2	1,1	1,2	1,6	1,9	1,2	1,1	13,8	19,2	6,0
<b>Services non marchands</b>	<b>5 %</b>	0,1	0,4	0,1	0,5	-0,1	0,5	0,5	0,5	9,9	2,8	1,2
<i>Correction territoriale</i>	-1 %	20,0	68,9	-48,7	15,1	14,5	-4,6	1,0	1,0	16,2	150,6	-2,4
<i>Importations de services touristiques</i>		-11,2	-12,5	40,7	-5,4	5,8	-0,3	1,0	1,0	17,6	21,0	16,1
<i>Exportations de services touristiques</i>		-1,1	19,4	-8,8	1,0	8,9	-1,9	1,0	1,0	17,2	53,3	8,5
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>

■ Prévisions.

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

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

Lecture : au deuxième trimestre 2023, la consommation des ménages en énergie, eau, déchets augmenterait de 1,2 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

## ► 4. Consommation et investissement des ménages

(variations trimestrielles et en écart au quatrième trimestre 2019, en %)

	2022				2023				2021*	2022*	2023*
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Consommation :</b>											
variations trimestrielles	-1,1	-0,3	1,3	-1,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	5,1	2,1	-0,2
écart au T4 2019	-0,5	-0,7	0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-1,9	0,1	-0,1
<b>Taux d'épargne :</b>											
en % du revenu disponible brut	17,4	17,1	16,8	18,7	18,3	18,0	17,9	18,0	19,0	17,5	18,1
écart en points au T4 2019	1,9	1,6	1,3	3,2	2,8	2,5	2,4	2,5	4,0	2,5	3,0
<b>Investissement :</b>											
variations trimestrielles	-1,7	1,0	-1,0	-1,2	-2,3	-2,7	-2,0	-1,5	15,4	-1,3	-6,7
écart au T4 2019	2,9	3,9	2,8	1,6	-0,7	-3,4	-5,3	-6,8	5,0	3,7	-3,2

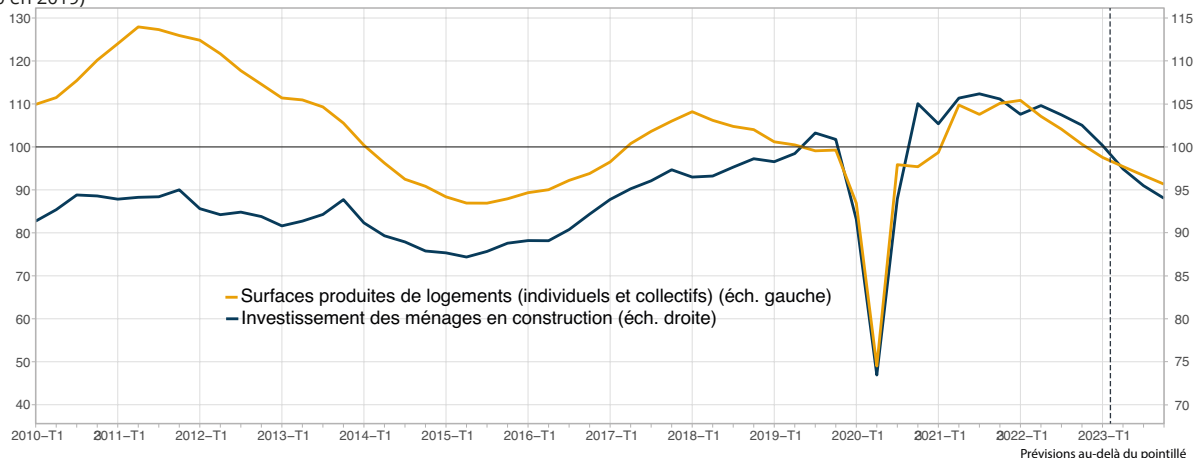
■ Prévisions.

\* pour les trois dernières colonnes, variations annuelles (sauf moyenne annuelle pour le taux d'épargne) et écart au niveau moyen de 2019.

Source : Insee.

## ► 5. Surfaces produites de logement (éch. g.) et investissement des ménages en construction (éch. dr.)

(base 100 en 2019)



Note : les surfaces produites de logements représentent l'une des deux composantes de l'investissement des ménages en construction, l'autre étant constituée des travaux de gros entretien (non représentés sur cette figure). Il convient de noter que les surfaces de logements produites un trimestre donné se distinguent des surfaces de logements mis en chantier ce trimestre, car elles résultent de la prise en compte de la répartition temporelle des investissements réalisés au cours du chantier. En comptabilité nationale, une surface n'est pas entièrement considérée comme produite au moment de la mise en chantier, mais sa valeur est répartie au fil du temps des travaux, estimé statistiquement.

Lecture : au premier trimestre 2023, l'investissement des ménages en construction se situait 0,2 % au-dessus de son niveau moyen de 2019. Les surfaces produites de logements se situaient 2,4 % en deçà de leur niveau de 2019.

Source : Insee.

# Résultats des entreprises

Au premier trimestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté (► **figure 1**) : si la vigueur de l'emploi au regard de l'activité a contribué à peser sur son évolution, celle-ci a été soutenue par la baisse du coût réel du travail – les rémunérations par tête ayant été moins dynamiques que le prix de consommation des ménages – et par des mesures de politiques publiques, notamment la réduction des impôts de production (baisse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) et le versement d'aides aux entreprises énérgo-intensives. En revanche, l'évolution des termes de l'échange intérieur – soit le rapport entre le prix de la valeur ajoutée et celui du prix de la consommation – n'ont quasiment pas eu d'impact sur l'évolution du taux de marge des SNF au premier trimestre 2023. Ce constat en moyenne sur l'ensemble des SNF peut masquer cependant des disparités au sein des différentes branches d'activité (► **éclairage**).

Au deuxième trimestre 2023, le taux de marge reculerait légèrement, puis il resterait globalement stable au second semestre, à environ 32 % de la valeur ajoutée des SNF (► **figure 2**). Le recul prévu au deuxième trimestre résulterait du moindre versement d'aides aux entreprises énérgo-intensives et, dans une moindre mesure, de la dégradation de la productivité par tête, l'emploi restant plus dynamique que l'activité. Le coût réel du travail en revanche, prévu de nouveau en baisse au deuxième trimestre, soutiendrait modérément le taux de marge.

Au second semestre 2023, et notamment en fin d'année, l'accélération du salaire par tête dans un contexte de ralentissement du prix de la consommation pèserait sur l'évolution du taux de marge. Le prix de valeur ajoutée restant par ailleurs plus dynamique que le prix de consommation, les termes de l'échange intérieur soutiendraient quant à eux l'évolution du taux de marge des SNF, conduisant celui-ci à rester quasi stable aux troisième et quatrième trimestres. En moyenne annuelle, le taux de marge des SNF se situerait en 2023 un peu au-dessus de 32 %, en hausse par rapport au niveau moyen de 2022 (31,7 %) et un demi-point au-dessus de celui de 2018 (31,6 %), avant la crise sanitaire<sup>1</sup>. ●

<sup>1</sup> L'année 2018 peut être considérée comme une année de référence convenable pour le taux de marge. En effet, le taux de marge a connu des évolutions heurtées de 2019 à 2021 du fait du « double » versement du crédit d'impôt compétitivité et emploi (CICE) en 2019 puis de la crise sanitaire.

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

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

	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>Taux de marge</b>	36,8	35,1	32,4	31,6	31,3	31,8	31,9	31,9	32,3	32,1	32,0	32,1	32,2	33,9	31,7	32,1
<b>Variation du taux de marge</b>	2,1	-1,7	-2,7	-0,8	-0,4	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,2	-0,1	0,1	-1,2	1,7	-2,2	0,4
<b>Contributions à la variation du taux de marge :</b>																
des gains de productivité	-0,4	0,1	0,9	-0,4	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	0,1	-5,7	1,9	-0,1	-0,8
du coût réel du travail par tête	0,3	-0,5	-1,5	0,1	-0,3	0,6	0,9	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,5	4,1	-2,7	-0,2	0,7
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,1	-0,1	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,6	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,5	0,0	0,1
d'autres facteurs (dont subventions et impôts sur la production)	2,1	-1,1	-2,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,0	0,0	-0,2	1,9	-1,9	0,4

■ Prévision.

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

Sa variation se décompose de façon complémentaire entre :

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

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

Source : Insee.

# Conjoncture française

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

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Insee.

## Comment s'expliquent les évolutions récentes du prix de production dans les branches marchandes non agricoles ?

*Dans les branches marchandes non agricoles, les marges unitaires ont soutenu la dynamique du prix de production au premier trimestre 2023, un peu moins que les coûts unitaires des intrants, mais davantage que les coûts unitaires salariaux.*

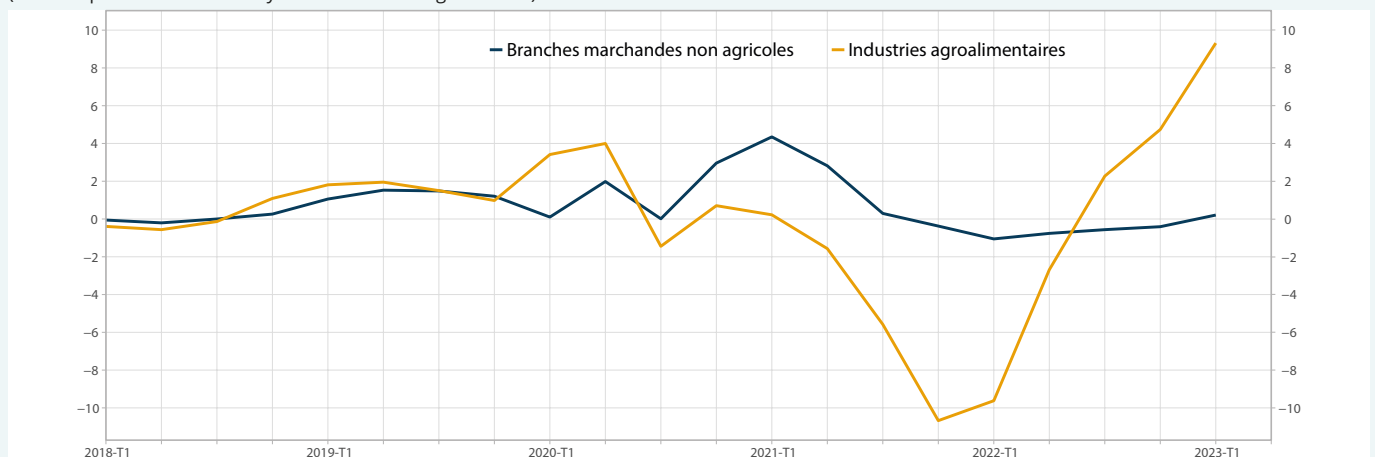
*Guillaume Roulleau, Olivier Simon*

Au premier trimestre 2023, le taux de marge dans les branches marchandes non agricoles (BMNA) a légèrement augmenté (+0,6 point) et tout juste dépassé son niveau de 2018 (► **figure 1**). Cette dynamique peut s'analyser en regard de celle du prix de production de ces branches et des contributions comptables de ses déterminants. Début 2023, le prix de production des BMNA a accéléré, soutenu par le renchérissement des intrants, dont le prix unitaire avait marqué le pas fin 2022, et par une nouvelle hausse sensible des marges unitaires (excédent brut d'exploitation par unité produite, ► **figure 2**). Le coût salarial unitaire n'a en revanche que contribué modérément à la dynamique du prix de production des BMNA : le dynamisme des rémunérations a été début 2023 moins vif qu'au dernier trimestre 2022, marqué par des versements massifs de prime de partage de la valeur. Dans ce contexte, la hausse sensible des marges unitaires a conduit à l'augmentation du taux de marge des BMNA observée au premier trimestre. Cette hausse des marges unitaires se situe dans le prolongement de celle observée ces derniers trimestres et fait suite à une phase, en sens inverse, de compression des marges au cours de l'année 2021.

Ce constat sur l'ensemble des BMNA masque bien sûr les hétérogénéités pouvant exister entre les branches. Ainsi, dans les industries agroalimentaires (IAA), le taux de marge a augmenté nettement au premier trimestre 2023, poursuivant une dynamique haussière entamée début 2022 : le taux de marge des IAA se situait ainsi début 2023 près de 10 points au-dessus de son niveau de 2018 (à l'inverse, il se situait fin 2021 11 points en dessous de son niveau moyen de 2018). De fait, s'il ralentit depuis la mi-2022, le prix de production des IAA reste très dynamique : au premier trimestre 2022, il a augmenté de 3 %, comme au trimestre précédent (► **figure 3**). Le renchérissement des intrants soutient sensiblement cette dynamique, et ce depuis début 2021 : cependant, leur contribution va en diminuant depuis la mi-2022 et représentait début 2023 environ un tiers de la dynamique globale du prix de production des IAA. Au contraire, les marges unitaires en représentaient plus des deux tiers, constituant le principal facteur de hausse du prix de production des IAA au premier trimestre 2023. ●

### ► 1. Taux de marge dans l'ensemble des branches marchandes non agricoles et dans les industries agroalimentaires

(écart en points au niveau moyen du taux de marge en 2018)



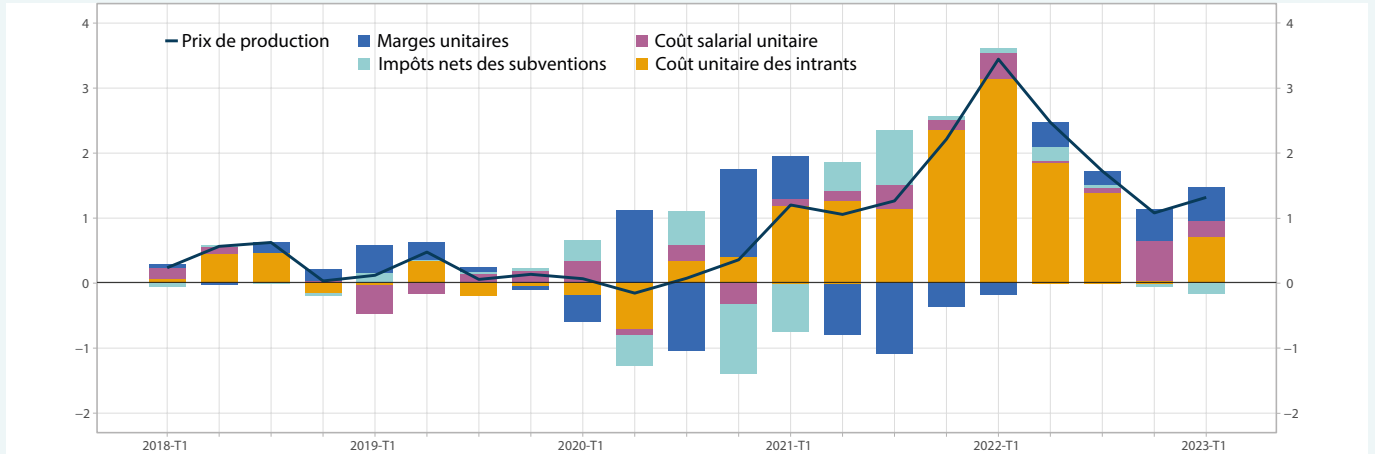
Note : les taux de marge représentés ici portent sur l'ensemble des secteurs institutionnels des branches concernées (sociétés non financières, entrepreneurs individuels, sociétés financières...) et non sur le seul champ des sociétés non financières.

Lecture : au premier trimestre 2023, le taux de marge dans les branches marchandes non agricoles se situait 0,2 point au-dessus de son niveau moyen de 2018. Dans les industries agroalimentaires, il se situait 9,3 points au-dessus de son niveau moyen de 2018.

Source : *comptes nationaux trimestriels*, Insee.

## ► 2. Évolution du prix de production des branches marchandes non agricoles selon les contributions de ses composantes

(variations trimestrielles en % du prix de production, contributions en points)

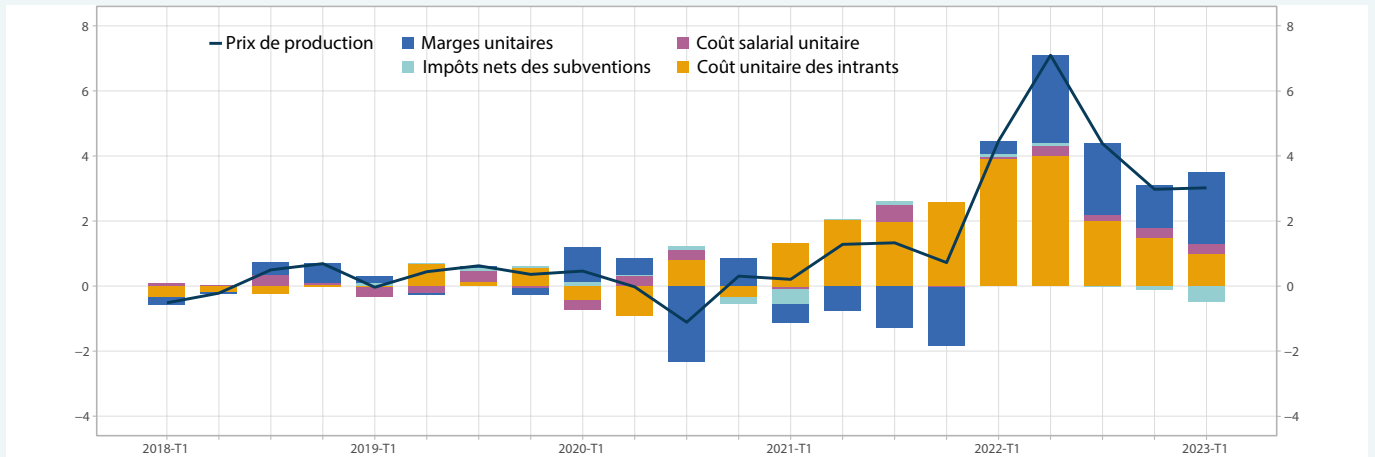


Lecture : au premier trimestre 2023, le prix de production dans les branches marchandes non agricoles a augmenté de 1,3 % par rapport au trimestre précédent. La hausse du coût unitaire des intrants (montant des consommations intermédiaires par unité produite) a contribué pour 0,7 point à cette évolution tandis que celle des marges unitaires (excédent brut d'exploitation par unité produite) y a contribué pour 0,5 point.

Source : comptes nationaux trimestriels, calculs Insee.

## ► 3. Évolution du prix de production des industries agroalimentaires selon les contributions de ses composantes

(variations trimestrielles en % du prix de production, contributions en points)



Lecture : au premier trimestre 2023, le prix de production dans les branches marchandes non agricoles a augmenté de 3,0 % par rapport au trimestre précédent. La hausse du coût unitaire des intrants (montant des consommations intermédiaires par unité produite) a contribué pour 1,0 point à cette évolution tandis que celle des marges unitaires (excédent brut d'exploitation par unité produite) y a contribué pour 2,2 points.

Source : comptes nationaux trimestriels, calculs Insee.

# Investissement des entreprises

En 2022, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 3,8 % en moyenne annuelle (► **figure 1**). L'essentiel de la hausse a été enregistré au troisième trimestre (+4,1 % par rapport au trimestre précédent) à la faveur d'un important rattrapage des investissements en automobile.

Au premier trimestre 2023, l'investissement des ENF a diminué (-0,4 %, après +0,6 % au quatrième trimestre 2022). L'investissement en services a continué de croître (+0,7 % après +0,6 %), mais a constitué la seule contribution positive à l'évolution de l'investissement des ENF (► **figure 2**). L'investissement en produits manufacturés s'est en effet nettement replié (-1,1 % au premier trimestre après +1,2 %). Ce repli concerne tout à la fois l'investissement en biens d'équipement, qui avait connu deux trimestres de hausse soutenue, l'investissement en matériels de transport, qui a continué à diminuer après sa très forte hausse à l'été 2022 et l'investissement en autres produits industriels. Enfin, l'investissement en construction a poursuivi sa baisse (-1,3 %) : malgré une hausse de l'investissement en entretien-amélioration des bâtiments, la mise en chantier de bâtiments non résidentiels a nettement reculé.

D'ici la fin de l'année 2023, l'investissement des ENF progresserait très peu, compte tenu du faible dynamisme de l'activité mais également de l'accroissement du coût du capital pour les entreprises, dans le contexte de hausse des taux d'intérêt. Les mises en chantier de bâtiments non résidentiels continueraient de diminuer, conduisant l'investissement en construction à poursuivre son recul. L'investissement en services ralentirait légèrement tout en conservant un certain dynamisme, porté par l'information-communication. Quant à l'investissement en biens manufacturés, malgré un rebond prévu au deuxième trimestre à la faveur d'achats de matériels de transport, il n'augmenterait plus au second semestre. Au total, après une accélération ponctuelle au printemps (+0,3 % prévu), l'investissement des ENF diminuerait ensuite (-0,1 % prévu au troisième et au quatrième trimestre). Dans un contexte incertain mais porté par l'investissement en services et en biens manufacturés, l'investissement des ENF augmenterait ainsi de 2,5 % en moyenne annuelle en 2023, malgré une baisse notable de l'investissement en construction. ●

## ► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

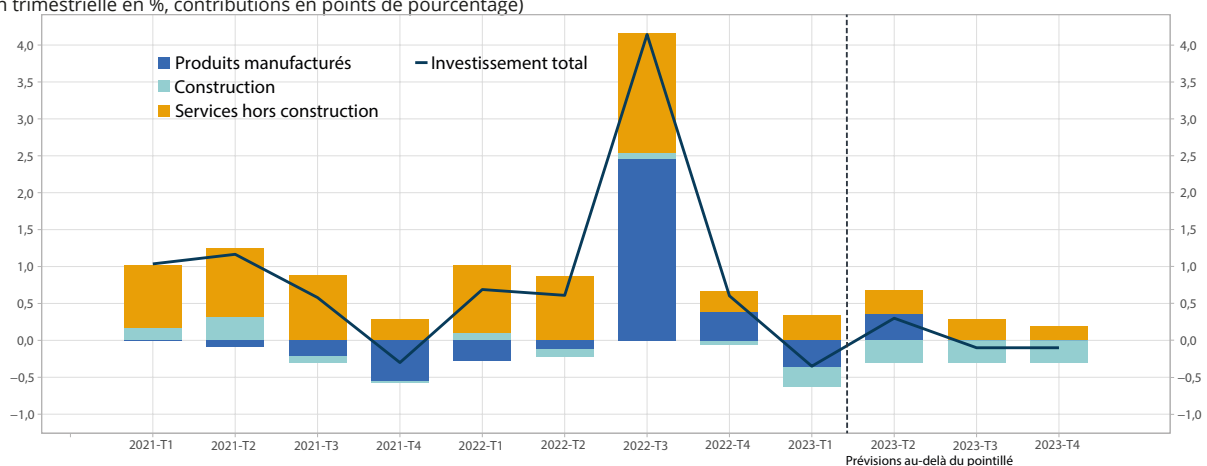
(variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (34 %)	0,0	-0,3	-0,6	-1,7	-0,9	-0,4	7,9	1,2	-1,1	1,1	0,0	0,0	12,1	1,4	4,3
Construction (24 %)	0,7	1,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,5	0,4	-0,3	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	9,7	0,2	-3,6
Services hors construction (42 %)	2,0	2,1	2,0	0,6	2,0	1,8	3,4	0,6	0,7	0,7	0,6	0,4	8,2	7,4	4,3
<b>Tous produits (100 %)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>4,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>9,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>

■ Prévisions.  
Source : Insee.

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

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



Source : Insee.

# Conjoncture internationale





# Synthèse internationale

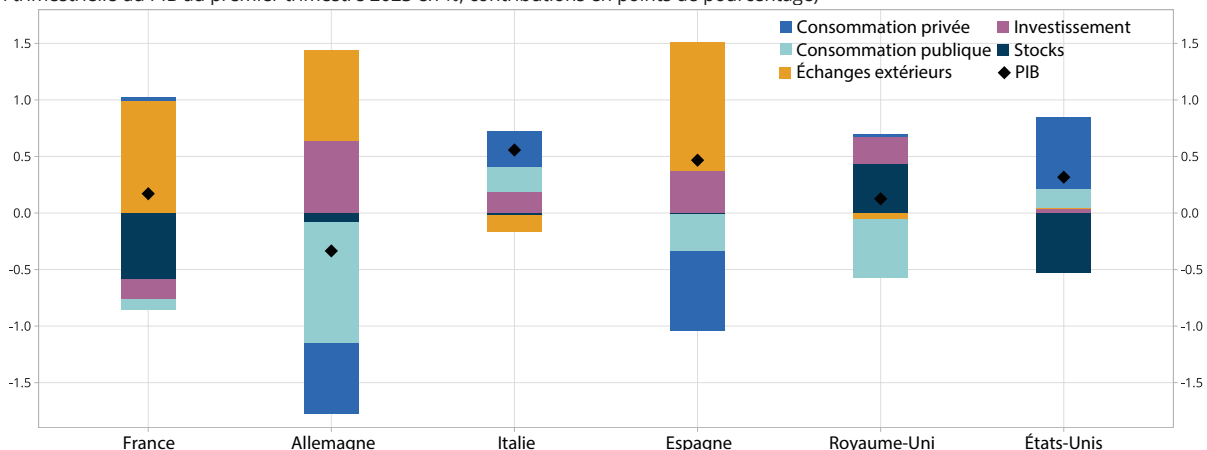
En 2023, les principales économies mondiales progressent sans régularité et en ordre dispersé, mues par des facteurs différents selon les pays et les trimestres. Un certain nombre de contraintes auxquelles l'économie mondiale avait été exposée en 2022 semblent se détendre : les conséquences économiques du déclenchement de la guerre en Ukraine apparaissent avoir été relativement limitées pour les systèmes productifs européens, les cours de l'énergie ont nettement reculé, les restrictions sanitaires ont été complètement levées en Chine... Cependant, d'autres facteurs de ralentissement se manifestent, notamment le durcissement des conditions monétaires et financières.

Ainsi, au premier trimestre 2023, l'économie chinoise a rebondi en raison de la reprise de la consommation consécutive à la fin des restrictions sanitaires. Aux États-Unis, la croissance a également été soutenue par la consommation des ménages (► **figure 1**), ceux-ci ayant bénéficié de revenus en hausse en janvier. Au contraire, en Allemagne et en Espagne, dans un contexte de pouvoir d'achat dégradé, la consommation privée a fortement pesé sur l'activité. À l'exception de l'Italie, les échanges extérieurs ont contribué positivement à l'évolution du PIB en zone euro, contrastant avec les évolutions récentes du solde commercial (► **éclairage** soldes commerciaux en zone euro) : les importations ont reculé en France, en Allemagne et en Italie tandis que les exportations de tourisme ont porté le PIB en Espagne. Ce recul des importations des économies avancées a contribué au nouveau repli du commerce mondial (► **figure 2**), qui n'a pas été davantage soutenu par des importations chinoises moroses en début d'année.

Dans un contexte de resserrement continu de la politique monétaire, l'investissement a reculé aux États-Unis et en France au premier trimestre 2023. Mais il a tout de même progressé dans plusieurs pays européens et ce pour des raisons différentes : soutien du plan de relance européen en Espagne et en Italie notamment, conditions météorologiques

## ► 1. L'évolution de l'activité dans les principales économies occidentales au premier trimestre résulte de facteurs différents

(variation trimestrielle du PIB au premier trimestre 2023 en %, contributions en points de pourcentage)



Lecture : aux États-Unis, au premier trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,3 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.  
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA.

## ► 2. Le commerce mondial a enregistré deux trimestres consécutifs de recul

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

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Change euro-dollar	1,20	1,21	1,18	1,14	1,12	1,06	1,01	1,02	1,07	1,08	1,07	1,07	1,18	1,05	1,07
Baril de Brent (en dollars)	61,0	68,9	73,5	79,5	100,8	113,6	100,6	88,6	81,2	78,8	77,0	77,0	70,9	100,9	78,5
Baril de Brent (en euros)	50,7	57,1	62,3	69,6	89,8	106,6	99,9	86,8	75,9	72,7	72,0	72,0	59,9	95,8	73,1
Commerce mondial (variations)	2,3	2,2	1,0	3,5	1,1	1,1	1,5	-1,2	-0,5	0,6	0,6	0,6	11,0	6,2	0,5
Importations des économies avancées	1,0	2,4	1,3	3,6	2,5	1,2	1,1	-1,4	-0,7	0,2	0,2	0,2	10,2	7,7	-0,6
Importations des économies émergentes	5,4	1,7	0,3	3,2	-2,3	0,8	2,7	-0,7	-0,1	1,3	1,7	1,7	12,6	2,4	3,2
Demande mondiale adressée à la France (variations)	1,3	2,5	1,6	3,5	1,7	1,4	1,4	-1,5	-0,7	0,7	0,5	0,5	10,5	7,2	0,2

■ Prévisions

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

# Conjoncture internationale

favorables pour la construction en Allemagne, anticipation de la fin de subventions aux entreprises au Royaume-Uni. Dans ce dernier pays, la comptabilisation des grèves dans la consommation publique a nettement pesé sur l'activité, tandis qu'en Allemagne, le fort repli de la consommation publique, dû à la prise en compte effective de l'arrêt des dépenses liées au Covid sur l'année 2022, a quant à lui provoqué le recul du PIB. À part en Allemagne, la croissance des principales économies occidentales est restée en territoire positif au premier trimestre 2023.

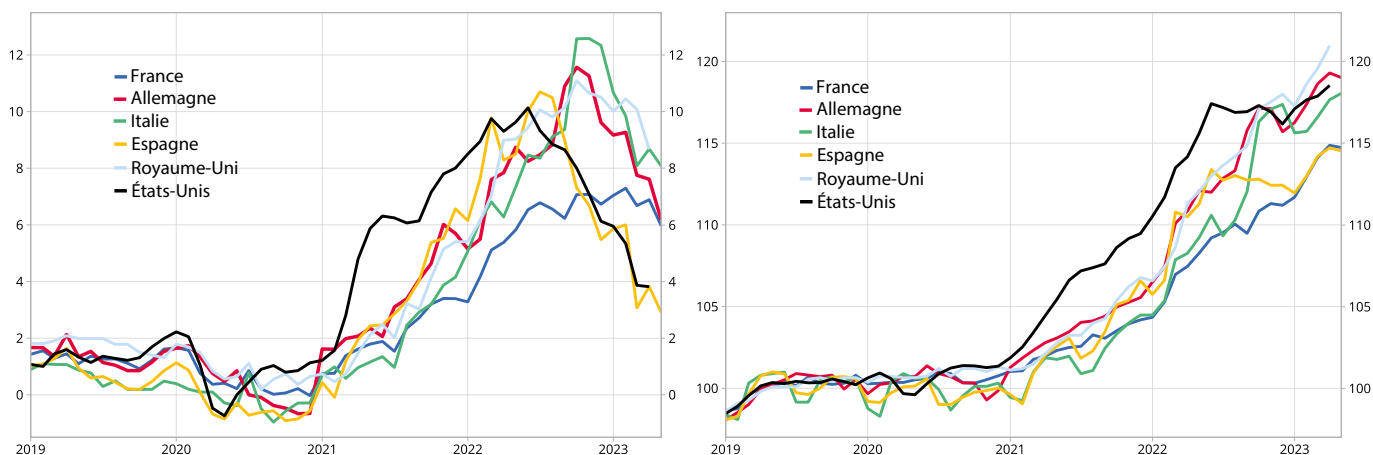
Les économies occidentales font face tout à la fois à une inflation qui reste élevée et aux premières conséquences des resserrements monétaires. Certes, le recul de l'inflation, en tant que glissement annuel de l'IPCH, semble amorcé dans la plupart des pays suivis ici (► **figure 3, gauche**), mais il provient en grande partie des « effets de base », notamment pour l'énergie (► **encadré inflation**). En niveau, les prix à la consommation ne baissent pas ou peu (► **figure 3, droite**) : ils sont environ 20 % plus élevés qu'en 2019 au Royaume-Uni, en Allemagne, aux États-Unis et en Italie, 15 % plus élevés en France et en Espagne. Les hausses de taux, décidées en réponse à cette augmentation des prix, manifestent de premiers effets sur l'économie réelle, que ce soit par le retournement du marché de l'immobilier dans de nombreux pays (► **éclairage immobilier**), par le ralentissement de l'investissement des entreprises dans certaines économies ou par la mise en évidence de fragilités financières, à l'image des faillites bancaires survenues en mars.

Pour la suite de l'année 2023, les économies mondiales poursuivraient leur progression en ordre dispersé (► **figure 4**), principalement soutenues par une évolution modérée de la consommation des ménages, notamment en services, tandis que l'investissement serait peu dynamique, voire en repli. Après deux trimestres de recul, l'activité serait quasi atone en Allemagne, alors qu'elle ralentirait progressivement en Italie et en Espagne. Le PIB ralentirait également doucement aux États-Unis, tandis que la Chine retrouverait un rythme de croissance plus modéré après le rattrapage post-confinements. L'économie mondiale éviterait ainsi la récession en 2023, mais progresserait toutefois sans beaucoup d'allant. ●

## ► 3. Même s'ils apparaissent en recul en glissement annuel, les prix continuent à progresser en niveau

(indice des prix à la consommation harmonisé, glissement annuel)

(indice des prix à la consommation harmonisé, base 100 en 2019)



Dernier point : mai 2023.  
Source : Eurostat, ONS, calculs Insee.

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

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

	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
France	0,0	1,0	3,1	0,5	-0,1	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	-7,7	6,4	2,5	0,6
Allemagne	-1,5	1,9	0,8	0,0	1,0	-0,1	0,5	-0,5	-0,3	0,2	0,1	0,1	-4,1	2,6	1,9	-0,3
Italie	0,5	2,5	2,9	0,9	0,1	1,0	0,4	-0,1	0,6	0,3	0,2	0,2	-9,0	7,0	3,8	1,3
Espagne	-0,2	1,4	3,1	2,3	-0,4	2,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,2	-11,3	5,5	5,5	2,0
Royaume-Uni	-1,1	6,5	1,7	1,5	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-11,0	7,6	4,1	0,3
États-Unis	1,5	1,7	0,7	1,7	-0,4	-0,1	0,8	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	-2,8	5,9	2,1	1,5
Chine	0,7	1,6	0,4	1,6	0,8	-2,3	3,9	0,6	2,2	0,6	0,6	0,6	1,8	8,9	3,0	5,0

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

## L'inflation dans les principales économies européennes

Au cours des premiers mois de l'année 2023, le glissement annuel des prix à la consommation a globalement diminué dans les principales économies européennes. Les mouvements de l'inflation continuent à être largement déterminés par l'évolution des prix de l'énergie : dans l'ensemble des pays, la contribution de l'énergie à l'inflation s'est réduite depuis le début de l'année, l'Espagne se distinguant même par une contribution négative depuis le mois de décembre 2022. Le reflux de l'inflation énergétique s'explique principalement par des « effets de base », en particulier au mois de mars 2023, en miroir inversé des effets du déclenchement de la guerre en Ukraine un an plus tôt. L'inflation hors énergie et produits alimentaires reste quant à elle dynamique, bien que dans les pays de la zone euro, les enquêtes de conjoncture suggèrent un ralentissement des prix de production de l'industrie manufacturière pour les prochains mois.

Mathilde Niay, Meryam Zaiem

### L'inflation reflue en Europe, du fait notamment d'« effets de base » sur les prix de l'énergie, un an après le début de la guerre en Ukraine

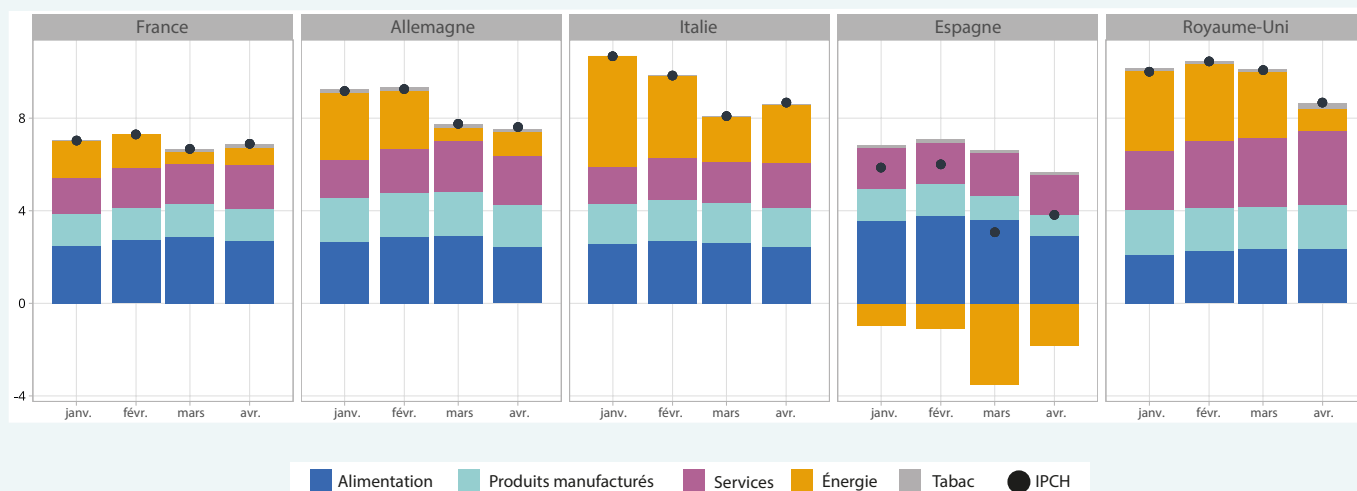
En mars 2023, l'inflation, mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé, a fortement baissé en Allemagne, en Italie et en Espagne, et dans une moindre mesure en France et au Royaume-Uni (► **figure 1**). Ce recul est surtout dû à des « effets de base » importants sur l'énergie en raison de la très forte augmentation mensuelle des prix des produits énergétiques, un an plus tôt, après le déclenchement de la guerre en Ukraine (► **figure 5**). En effet, l'IPCH des carburants, fortement corrélé au cours du pétrole, avait vivement augmenté en mars 2022. Les prix à la consommation des autres produits énergétiques, généralement moins réactifs aux prix des marchés, avaient en revanche moins augmenté, à l'exception de l'électricité en Espagne, dont le prix à la consommation a bondi en mars 2022 impliquant un fort « effet de base » en mars 2023. Par ailleurs, l'IPCH de l'énergie est resté globalement stable en février et mars 2023, voire en baisse en Italie avec le reflux des prix de marché du gaz et de l'électricité.

En avril 2023, l'inflation, mesurée par son glissement annuel, a baissé de façon marquée au Royaume-Uni, et plus marginalement en Allemagne, alors qu'elle a rebondi en France, en Italie et en Espagne. À nouveau, les « effets de base » sur l'énergie expliquent une part importante de ces mouvements. Au Royaume-Uni, les prix du gaz et de l'électricité sont régulés par l'*Ofgem* (Bureau des marchés du gaz et de l'électricité), qui en temps normal révisé les plafonds d'augmentation deux fois par an en avril et en octobre. Le plafond avait ainsi été augmenté de 54 % en avril 2022 et ne l'a pas été en avril 2023 du fait de son gel décidé par le gouvernement britannique. À l'inverse, « l'effet de base » a contribué à augmenter l'inflation en France, en Italie et en Espagne en contrecoup de l'instauration en avril 2022 des remises à la pompe.

En mai 2023, l'inflation harmonisée a baissé à nouveau dans les principales économies de la zone euro selon l'estimation provisoire. Cette baisse du glissement annuel des prix s'est accompagnée d'un léger recul mensuel des prix en France, en Allemagne et en Espagne. Les chiffres détaillés ne sont pas encore disponibles mais des analyses qualitatives à partir des publications nationales sont possibles. En Allemagne, la baisse de l'indice des prix est à

### ► 1. Décomposition du glissement annuel de l'IPCH dans les principales économies européennes

(glissements annuels de l'IPCH en %, contributions en points)



Dernier point : avril 2023.

Lecture : en France, en avril 2023, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 6,9 % sur un an, avec une contribution de 2,7 points de l'alimentation.

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

# Conjoncture internationale

relier à l'introduction en mai d'un abonnement mensuel à 49 euros pour les transports infrarégionaux. En France et en Espagne, c'est surtout la baisse des prix des carburants qui expliquerait le recul mensuel de l'IPCH.

## Les trajectoires des prix de l'énergie ont été relativement contrastées entre les pays, du fait notamment des politiques publiques, tandis que celles des prix alimentaires sont un peu plus semblables

Le glissement annuel des prix de l'énergie a baissé dans tous les pays (► **figure 2 gauche**), mais dans certains pays, il reste positif ou tangent tandis qu'il est déjà devenu négatif dans d'autres. Ainsi, les prix ont baissé de façon notable en Italie et en Espagne alors qu'ils se sont stabilisés récemment en France, en Allemagne et au Royaume-Uni (► **figure 2 droite**). Ces différences d'évolution récentes reflètent deux ans de disparités dans l'évolution des prix, en lien avec les particularités des systèmes de tarifications entre les pays mais aussi des politiques publiques de régulation des prix dans le contexte exceptionnel d'une année marquée par la guerre en Ukraine et par la volatilité des marchés.

En Espagne et en Italie, où les contrats des ménages s'ajustent plus vite aux prix des marchés énergétiques, la transmission rapide des prix de marché aux prix à la consommation avait provoqué leur augmentation plus précoce et explique aujourd'hui le recul des prix de l'énergie dans ces deux pays. Les deux trajectoires des prix ont pourtant divergé mi-2022. En Espagne, la mise place, dans la péninsule ibérique, du dispositif « d'île énergétique » en mai a permis de réduire le lien entre prix du gaz et prix de l'électricité, faisant de fait baisser les prix à la consommation de l'énergie. En Italie, le tarif réglementaire du gaz, qui est revu trimestriellement,

a fait un bond en octobre en lien avec la multiplication par deux du cours du gaz sur le deuxième trimestre.

Au Royaume-Uni, les hausses des prix à la consommation de l'énergie se sont faites par paliers, à l'occasion des revalorisations semestrielles des plafonds de tarif (octobre 2021, avril 2022) avant de se stabiliser en octobre 2022 avec la mise en place d'un plafond exceptionnel. En Allemagne, les contrats énergétiques des ménages affichent des tarifs fixes souvent renégociés annuellement, ce qui a retardé la hausse des prix à la consommation. Depuis le début de l'année 2023, les ménages bénéficient de plus d'un plafonnement des prix du gaz et de l'électricité. Enfin, en France, la stabilisation des prix de l'énergie est intervenue en octobre 2021 puis en février 2022 avec la mise en place des boucliers tarifaires sur le gaz et l'électricité respectivement.

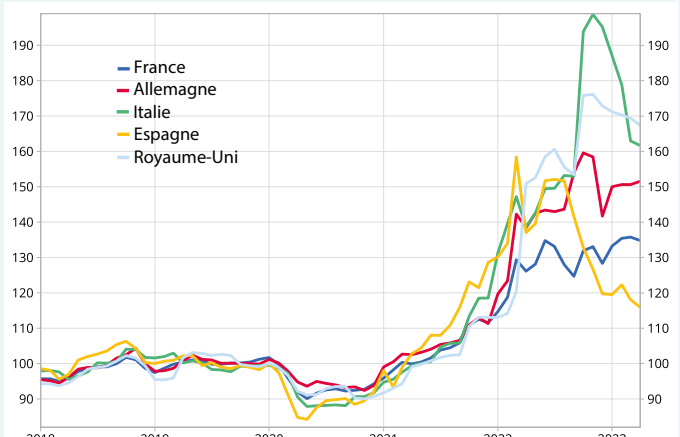
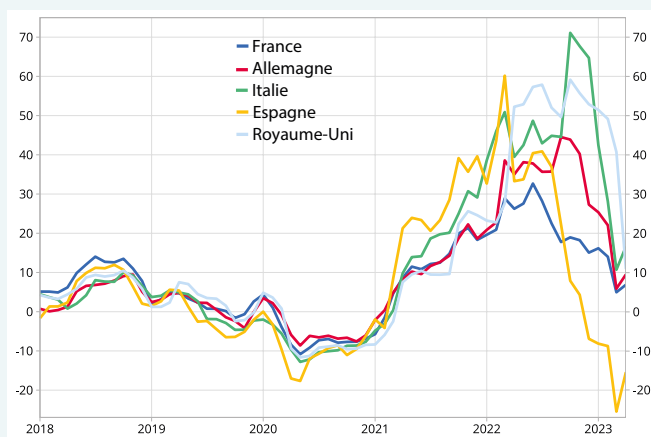
Au total, en avril 2023, en comparaison avec la situation d'avant la crise sanitaire, les niveaux de prix de l'énergie de l'Espagne se situaient en deçà de ceux des autres principales économies européennes, après leur baisse amorcée à l'été 2022. En Italie, malgré un net reflux depuis la fin 2022, la hausse cumulée depuis 2019 de l'IPCH de l'énergie reste encore supérieure à celle des autres principales économies de la zone euro. Il en va de même au Royaume-Uni, du fait notamment la forte augmentation de l'IPCH énergie en octobre 2022.

Le glissement annuel des prix des biens alimentaires, qui constitue désormais le plus souvent la contribution la plus importante à l'inflation d'ensemble (ou la deuxième plus importante en Italie et au Royaume-Uni) a reflué en avril 2023 dans les pays de la zone euro et plus particulièrement en Allemagne et en Espagne, et ce pour la première fois depuis plus d'un an (► **figure 3 gauche**). Mais il reste partout à des niveaux très positifs, supérieurs à 10 %. De surcroît, le recul

## ► 2. Indice des prix à la consommation harmonisé de l'énergie, dans les principales économies européennes

(IPCH en glissement annuel en %)

(IPCH en niveau, en base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2023.

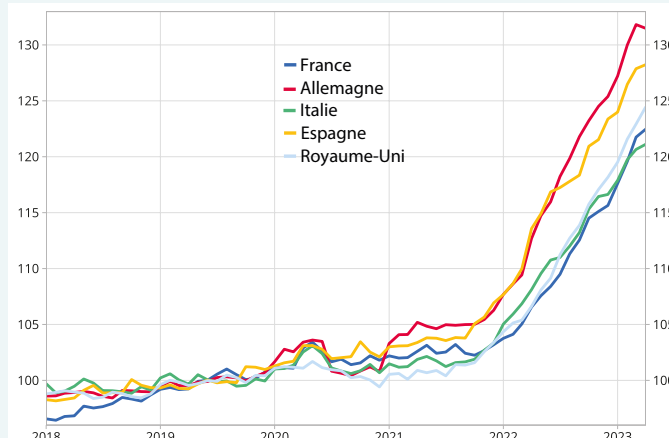
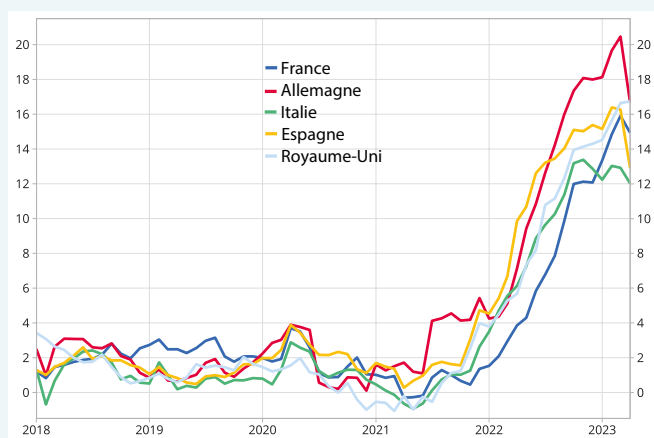
Lecture : en avril 2023, en Espagne, l'inflation énergétique est de -15 % (graphique de gauche). Sur le même mois en Allemagne, les prix de l'énergie sont 50 % supérieurs à leur niveau moyen de l'année 2019 (graphique de droite).

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

est surtout dû à des effets de base, le niveau des prix des produits alimentaires continuant de progresser au cours des derniers mois, sauf en Allemagne où il a baissé légèrement (► **figure 3 droite**). Au total depuis 2019, c'est cependant en Allemagne que les prix à la consommation des produits ont le plus augmenté, suivie de l'Espagne, et de fait c'est dans ces deux pays que les niveaux de prix avaient commencé à augmenter le plus tôt et le plus rapidement. C'est en France et en Italie que l'IPCH de l'alimentation enregistre l'augmentation cumulée la moins forte, son niveau s'établissant néanmoins à plus de 20 % de celui de 2019.

L'IPCH sous-jacent, défini comme le niveau des prix hors énergie et hors produits alimentaires, est en forte progression dans les principales économies européennes depuis plus d'un an et ne semble pas encore ralentir. Le Royaume-Uni se distingue par une hausse cumulée depuis 2019 de l'IPCH sous-jacent qui est nettement supérieure à celle des autres pays (► **figure 4**).

### ► 3. Indice des prix à la consommation harmonisé de l'alimentation, dans les principales économies européennes (IPCH en niveau, en base 100 en 2019)

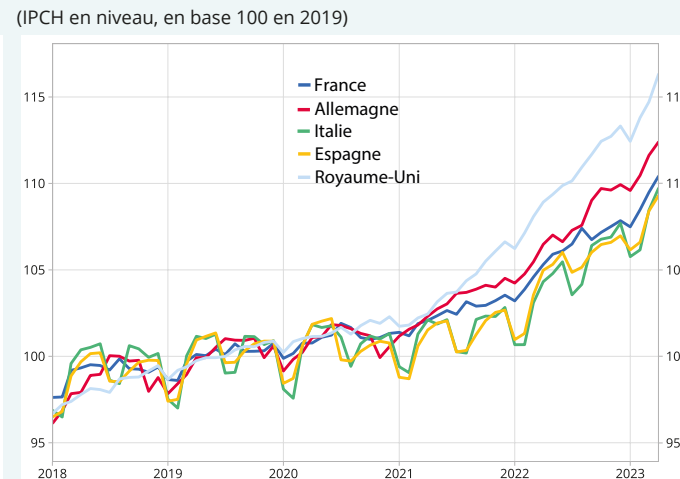
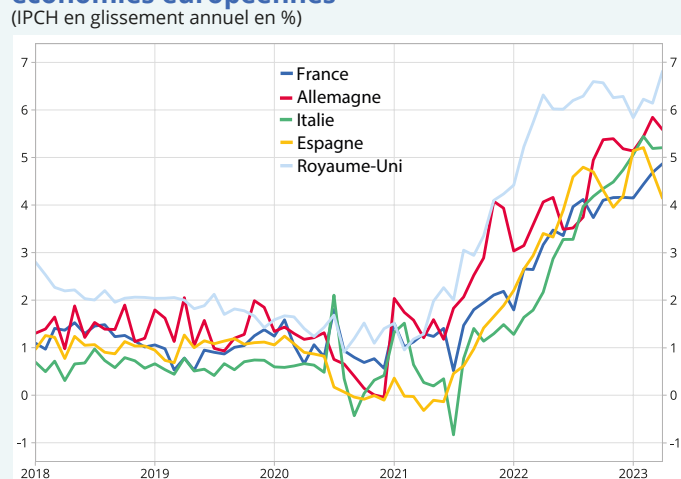


Dernier point : avril 2023.

Lecture : en avril 2023 en Italie, l'inflation alimentaire est de 12 % (graphique de gauche). Sur le même mois, dans le même pays, les prix de l'alimentaire sont 21 % supérieurs à leur niveau moyen de l'année 2019 (graphique de droite).

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

### ► 4. Indice des prix à la consommation hors énergie et hors produits alimentaires, dans les principales économies européennes (IPCH en glissement annuel en %)



Dernier point : avril 2023.

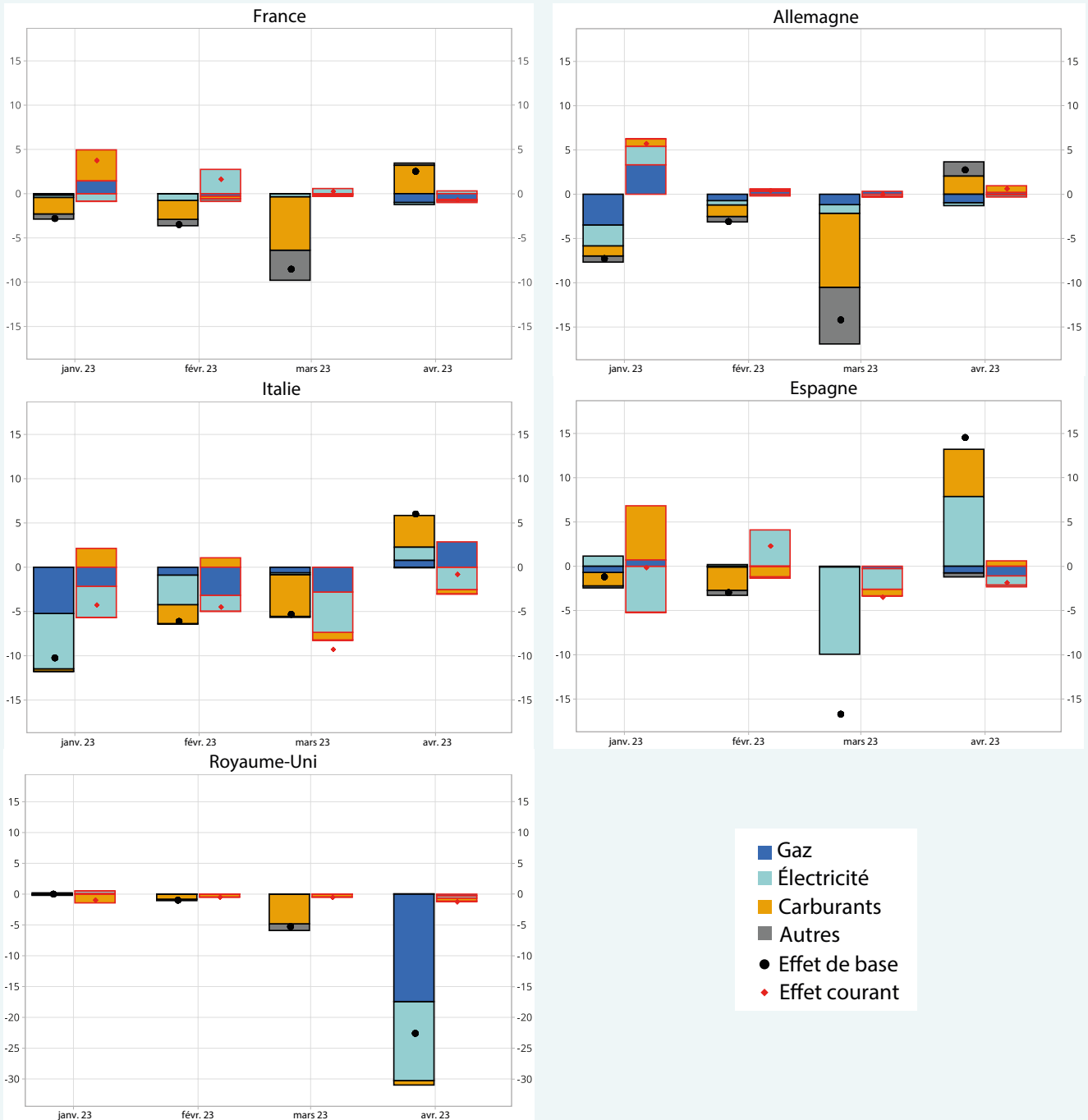
Lecture : en avril 2023, au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente, définie comme l'inflation hors énergie et hors produits alimentaires, est de 7,0 % (graphique de gauche). Sur le même mois, les prix, hors énergie et hors produits alimentaires, sont 16 % supérieurs à leur niveau moyen de l'année 2019 (graphique de droite).

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

# Conjoncture internationale

## ► 5. Contribution au glissement annuel de l'IPCH énergie de ses composantes par effet de base et effet courant dans les principales économies européennes

(effet courant du mois M, défini comme la variation de l'IPCH entre le mois M et le mois qui le précède ; effet de base du mois M, défini comme la variation de l'IPCH entre le mois M-12 et le mois M-11 ; contributions en points de pourcentage)



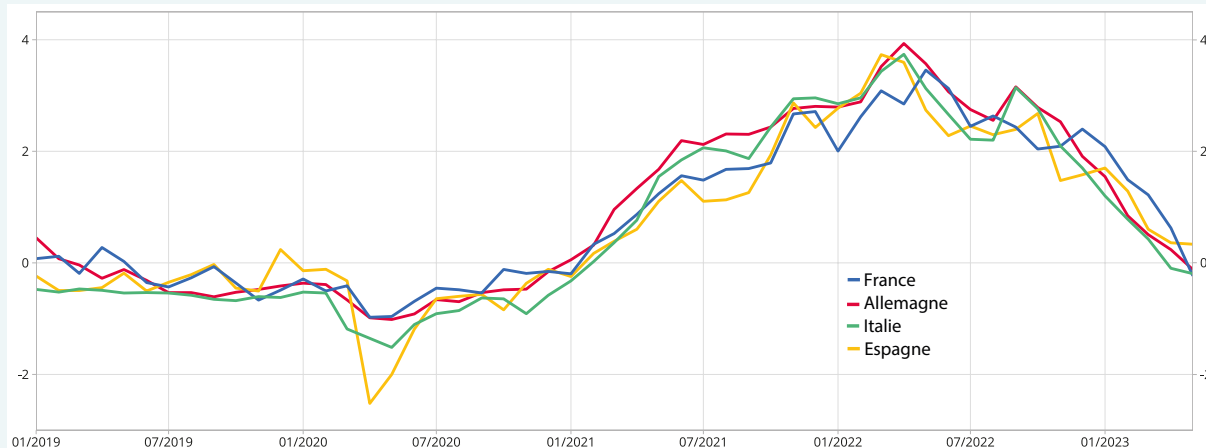
Note : le calcul des contributions des différents types d'énergie à l'effet de base et à l'effet courant repose sur une approximation valable uniquement pour de faibles variations. Compte tenu de l'ampleur de certaines variations mensuelles des prix, cela peut expliquer que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à l'effet de base ou à l'effet courant. Pour autant, cette approximation ne remet pas en cause les messages qualitatifs qui se dégagent de l'analyse.

Lecture : en France, en avril 2023, l'effet de base lié à l'évolution du prix des carburants a contribué pour +3,2 points au glissement annuel de l'IPCH énergie. La contribution de l'effet courant du prix des carburants était quant à elle de -0,2 point.

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

## ► 6. En mai 2023, en France, en Allemagne et en Italie, les anticipations d'évolution des prix de vente sont proches de leur moyenne de long terme dans l'industrie manufacturière

(soldes d'opinion sur l'évolution probable des prix de vente au cours des 3 prochains mois dans l'industrie manufacturière, soldes centrés et réduits, CVS)



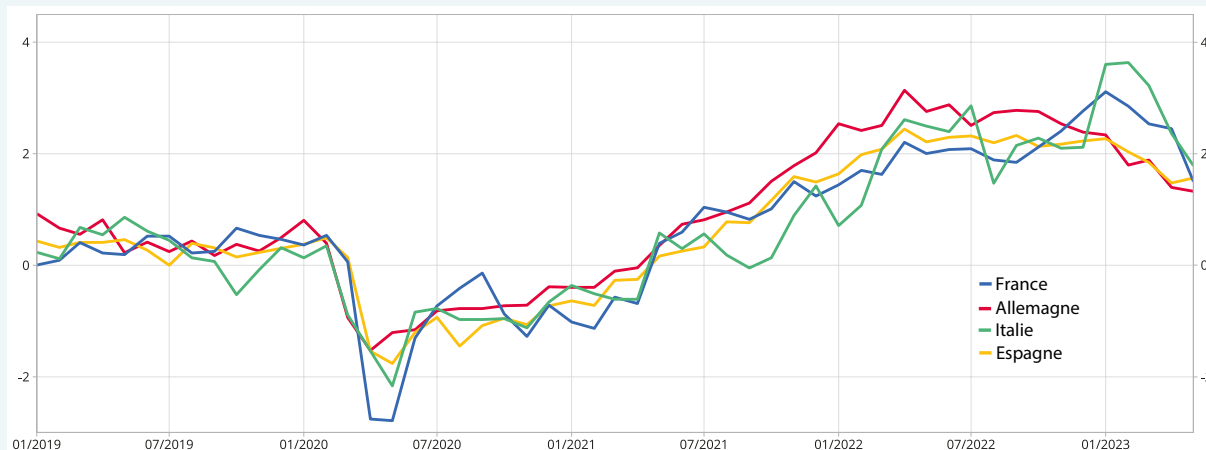
Note : les données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Ces soldes sont mensuels et correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DG ECFIN, notamment en matière de désaisonnalisation. Ils ont par ailleurs été centrés (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023) et réduits afin de faciliter les comparaisons entre pays.

Lecture : en mai 2023, en Espagne, les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière sont moins nombreux à anticiper une hausse de leurs prix de vente : le solde d'opinion est de 0,3 au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

## ► 7. En mai 2023, dans la zone euro, les anticipations d'évolution des prix restent orientées à la hausse dans les services

(soldes d'opinion sur l'évolution probable des prix au cours des 3 prochains mois dans les services, soldes centrés et réduits, CVS)



Note : les données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Ces soldes sont mensuels et correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DG ECFIN, notamment en matière de désaisonnalisation. Ils ont par ailleurs été centrés (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023) et réduits afin de faciliter les comparaisons entre pays.

Lecture : en mai 2023, en Italie, les chefs d'entreprise des services sont encore nombreux à anticiper une hausse de leurs prix de vente : le solde d'opinion est de 1,7 au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

## Le retournement du marché immobilier est pour l'instant moins prononcé en France que dans les autres grandes économies occidentales

Dans les principales économies occidentales, les premières conséquences des hausses de taux directeurs décidées par les banques centrales depuis plus d'un an se manifestent sur le marché immobilier. En effet, ces hausses provoquent un durcissement de l'accès au crédit des ménages et un recul de la demande immobilière, entraînant un retournement du marché immobilier. En particulier, les prix réels de l'immobilier, c'est-à-dire corrigés de l'inflation, apparaissent en recul à différents degrés selon les pays, la France étant pour le moment moins touchée, au contraire de l'Allemagne. Ce retournement du marché immobilier pourrait peser sur l'investissement des ménages, comme c'est déjà le cas aux États-Unis, et sur leur situation financière, en particulier au Royaume-Uni, en Italie ou en Espagne, où les caractéristiques du marché du crédit sont susceptibles de provoquer une hausse rapide de la dette des ménages.

Jules Baleyte, Mathilde Niay

### La hausse des taux directeurs des banques centrales provoque un durcissement de l'accès au crédit des ménages

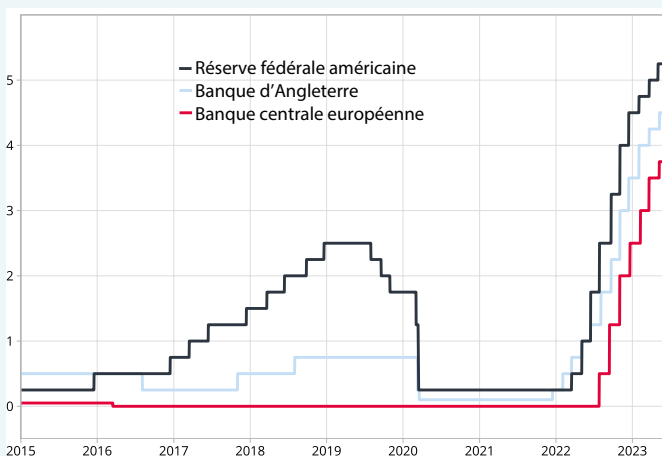
Face à la hausse de l'inflation dans les économies occidentales, les banques centrales ont entamé un cycle rapide de resserrement monétaire depuis le début de l'année 2022, afin de se conformer à l'objectif de stabilité des prix inscrit dans leur mandat. La Réserve Fédérale américaine (Fed) a ainsi relevé son taux directeur de 500 points de base entre mars 2022 et mai 2023 (► **figure 1 gauche**), suivie par la Banque centrale européenne à partir de l'été 2022 : cette dernière a procédé à plusieurs hausses consécutives de 75 points de base, mettant ainsi fin à la période du taux de dépôt négatif, jusqu'à porter le taux principal de refinancement à 3,75 % avant la réunion de mai. Dans le même temps, ces banques centrales ont décidé une réduction progressive de leur bilan qui avaient atteint des niveaux inégalés suite

à l'assouplissement monétaire décidé en 2020 au plus fort de la crise sanitaire. De premières conséquences indirectes de ces resserrements monétaires ont commencé à se manifester dans les principales économies occidentales, notamment sur les marchés financiers (► **Insee, 2022 éclairage** de la *Note de conjoncture* du 24 juin 2022), où des tensions se sont matérialisées au printemps 2023 par la faillite de plusieurs banques régionales aux États-Unis.

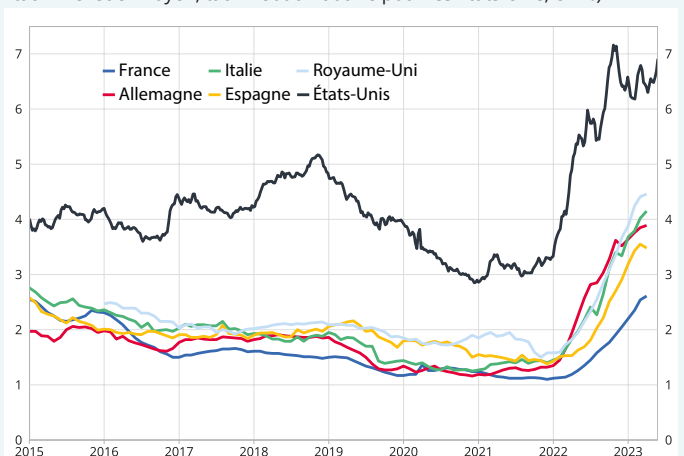
De plus, le relèvement des taux directeurs, en accroissant les taux auxquels les banques commerciales peuvent emprunter et déposer de l'argent à la banque centrale, a pour conséquence d'augmenter également les taux auxquels les banques prêtent aux agents économiques, en particulier les taux d'intérêt des nouveaux crédits aux ménages pour l'achat immobilier (► **figure 1 droite**). Aux États-Unis, le taux d'intérêt des nouveaux crédits sur 30 ans (fortement représentés

### ► 1. La hausse des taux directeurs se répercute sur les taux d'intérêt des prêts immobiliers aux ménages, mais de façon moins prégnante en France

(taux directeurs ; taux journalier en %)



(taux d'intérêt des nouveaux crédits immobiliers aux ménages ; taux mensuel moyen, taux hebdomadaire pour les États-Unis, en %)



Dernier point : à gauche : 6 juin 2023 ; à droite : avril 2023 pour les pays européens et 26 mai 2023 pour les États-Unis.

Note : pour les pays européens, le taux d'intérêt des nouveaux crédits immobiliers aux ménages représentés est la moyenne pondérée par les volumes des taux d'emprunt des ménages et ISBLSM pour l'achat de logement. Pour les États-Unis, en raison de l'importance des crédits sur 30 ans, le taux d'intérêt des nouveaux crédits immobiliers aux ménages représenté est le taux d'intérêt des crédits à 30 ans.

Source : Banque Centrale Européenne, Banque d'Angleterre, Réserve Fédérale, Mortgage Bankers Association.



dans les crédits octroyés aux ménages) a ainsi bondi, passant d'environ 3 % à plus de 6 % en un an. En Europe, les taux des nouveaux crédits immobiliers aux ménages, évoluant en moyenne autour de 2 % depuis plusieurs années puis entre 1 % et 2 % pendant la crise sanitaire, ont augmenté de plus de 2 points au cours de 2022. En France cependant, la remontée des taux d'emprunts immobiliers apparaît plus modérée (de 1,1 % début 2022 à 2,6 % en avril 2023) en raison notamment de leur plafonnement par le taux d'usure, celui-ci étant révisé à un rythme régulier à partir des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit. Depuis février 2023, compte tenu de la remontée rapide des taux directeurs, le rythme de révision du taux d'usure est devenu mensuel (au lieu de trimestriel, cette mesure étant initialement instaurée pour une durée de 6 mois), ce qui a permis une augmentation plus rapide des taux d'intérêt des nouveaux crédits aux ménages.

Ce durcissement de l'accès des ménages au crédit transparaît également dans les enquêtes de conjoncture réalisées en zone euro auprès des banques (► **figure 2 gauche**). Les conditions d'octroi des crédits pour les achats immobiliers, après une période très atypique en 2020, se sont nettement durcies en 2022 dans tous les pays, toutefois davantage en Italie, en Espagne et en Allemagne qu'en France. Cependant, au premier trimestre 2023, dans le contexte de la hausse du taux d'usure, l'indicateur a rattrapé pour la France les niveaux espagnol et italien, signe du réalignment de la France sur ses voisins européens après une période de crédit

plus abondant et moins cher. Au contraire, en Allemagne, sous l'effet depuis plusieurs mois d'une hausse moins dynamique des taux des nouveaux crédits et d'une intensification de la concurrence entre banques du fait de la baisse de la demande des ménages, l'indicateur a nettement diminué début 2023 après le point haut atteint à la mi-2022.

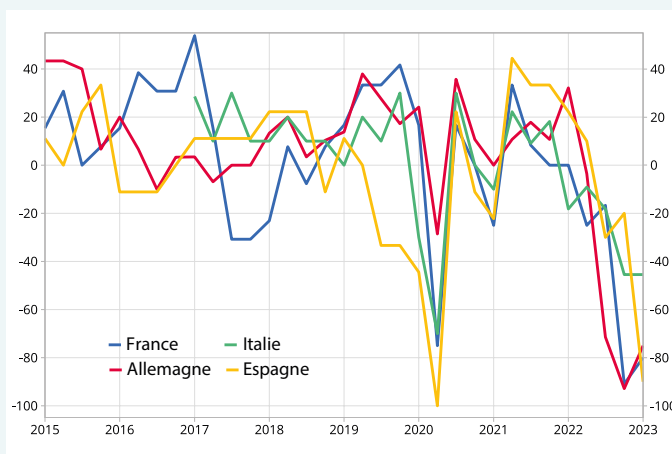
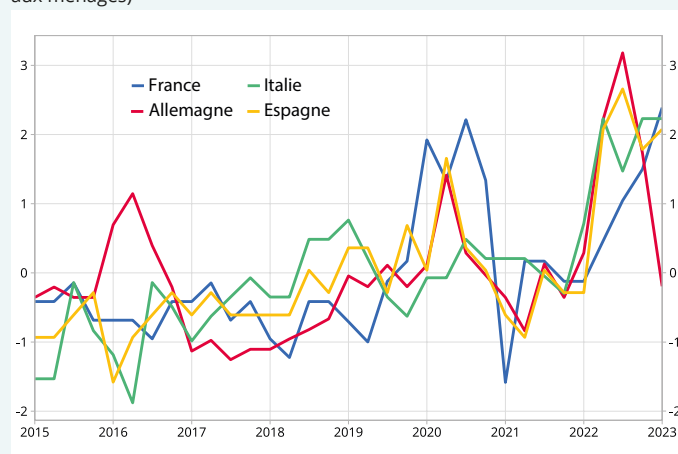
Le durcissement de l'offre de crédit pèse sur la demande des ménages en nouveaux prêts immobiliers (► **figure 2 droite**). Dans les enquêtes réalisées auprès des banques, le solde d'opinion relatif à la demande de crédit de la part des ménages a fortement diminué en 2022, tombant à des niveaux très dégradés en France et en Allemagne ; en Espagne il s'est fortement replié au premier trimestre 2023. La hausse des taux d'intérêt est le premier facteur explicatif de cette chute, selon les banques interrogées, mais les perspectives futures du marché immobilier sont également avancées, particulièrement en France et en Allemagne, tandis que la baisse de confiance des ménages contribue aussi négativement, et ce dans tous les pays. Cette forte baisse de la demande de crédits de la part des ménages s'est traduite par une importante diminution des nouveaux crédits accordés : en février 2023, le volume de crédits immobiliers octroyés aux ménages a chuté de 54 % sur un an en Allemagne et de 37 % en France.

Aux États-Unis, l'enquête de la Réserve Fédérale sur les conditions de crédit (*Senior Loan Officer Opinion Survey*) publiée le 8 mai, présente un diagnostic similaire pour le premier trimestre 2023 avec à la fois un durcissement des conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages et une baisse de la demande de ces crédits.

## ► 2. Les conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages se durcissent en zone euro tandis que la demande de crédits immobiliers des ménages recule

(indicateur centré-réduit des conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages)

(solde d'opinion sur la demande de crédits immobiliers aux ménages ; en %)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Note : pour une question donnée de l'enquête auprès des banques sur la distribution de crédit, le solde d'opinion est calculé comme la différence nette entre le pourcentage des banques déclarant une augmentation et le pourcentage de banques déclarant une diminution. Sur le graphique de gauche, l'indicateur est la moyenne de deux soldes d'opinion : l'un portant sur les standards de crédit immobilier aux ménages (qui sont les lignes directrices ou les critères d'approbation des prêts par la banque), l'autre sur les termes et conditions de crédit immobilier aux ménages (qui sont les conditions d'un prêt qu'une banque est disposée à accorder). Cet indicateur est ensuite centré autour de 0, réduit à un écart-type de 1. Si cet indicateur est positif, cela signifie que la part des banques durcissant les conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages est supérieure à la part des banques les assouplissant. Sur le graphique de droite, le solde d'opinion représenté porte sur la demande de crédit immobilier des ménages.

Lecture : en France, au premier trimestre 2023, l'indicateur centré réduit des conditions d'octroi des crédits immobiliers aux ménages était de 2,4 ; le niveau du solde d'opinion sur la demande de crédit immobiliers aux ménages était de -80 %.

Source : Banque Centrale Européenne, Bank Lending Survey.

# Conjoncture internationale

## En conséquence, le marché de l'immobilier montre des signes de retournement

La dégradation des conditions d'accès au crédit pour les ménages et la diminution du volume des nouveaux crédits octroyés pour l'achat d'un logement, observées depuis 2022 en Europe, se transmettent à l'économie réelle par l'intermédiaire du marché immobilier résidentiel. En effet, celui-ci avait connu une période de fort dynamisme au sortir du printemps 2020, porté par l'engouement pour le confort résidentiel et les espaces à la campagne après le premier confinement, dans un contexte de taux bas rendant l'endettement aisé et peu coûteux. Cette dynamique s'est récemment inversée, aussi bien au niveau des achats de logements, de la construction de logements neufs que des prix du marché immobilier.

De fait, le nombre de transactions immobilières, qui avait fortement augmenté, atteignant des niveaux records juste après la crise sanitaire en 2020, a nettement diminué aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en France (► **figure 3 gauche**). Cette inversion de la dynamique a été plus précoce aux États-Unis où le nombre de transactions immobilières a commencé à chuter dès l'automne 2020, en contrecoup du pic de l'été 2020, puis a continué à reculer dans le contexte du resserrement monétaire rapide de la Fed. Début 2023, les transactions immobilières ont rejoint au Royaume-Uni leur trajectoire tendancielle d'avant la crise sanitaire, tandis qu'aux États-Unis et en France, elles sont désormais légèrement en dessous de cette trajectoire. En Espagne, le recul des transactions apparaît plus modéré, mais la dynamique du marché de l'immobilier y est très différente des autres pays étudiés sur la dernière

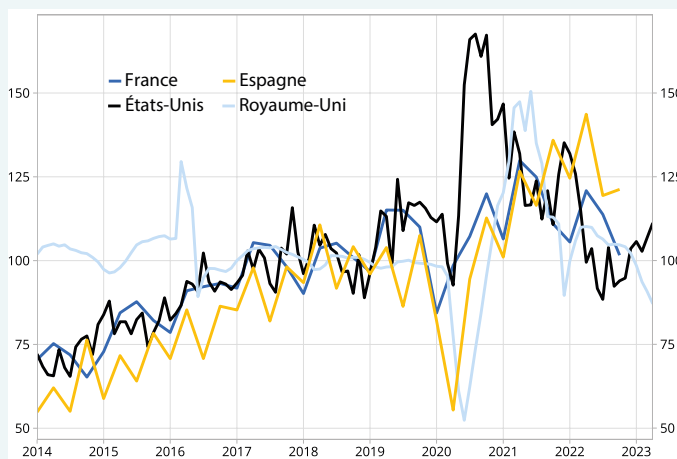
décennie. Elle porte encore les stigmates de la crise de 2008, ce qui nécessite de faire preuve de prudence dans la comparaison des dynamiques récentes entre l'Espagne et ses voisins.

Par ailleurs, la baisse de la demande en logements s'est accompagnée d'une baisse des permis de construire octroyés, et donc de la construction de logements neufs, à partir du deuxième trimestre 2022 pour les États-Unis, la France, l'Allemagne ou l'Italie (► **figure 3 droite**). Dans ces pays, les permis de construire ont suivi ces dernières années une dynamique comparable aux transactions immobilières, avec une forte augmentation consécutive au printemps 2020 puis un net recul à partir de 2022. Aux États-Unis par exemple, le nombre de permis de construire était, au premier trimestre 2022, 40 % supérieur à son niveau moyen de 2018 mais seulement 7 % au-dessus de ce niveau au quatrième trimestre 2022.

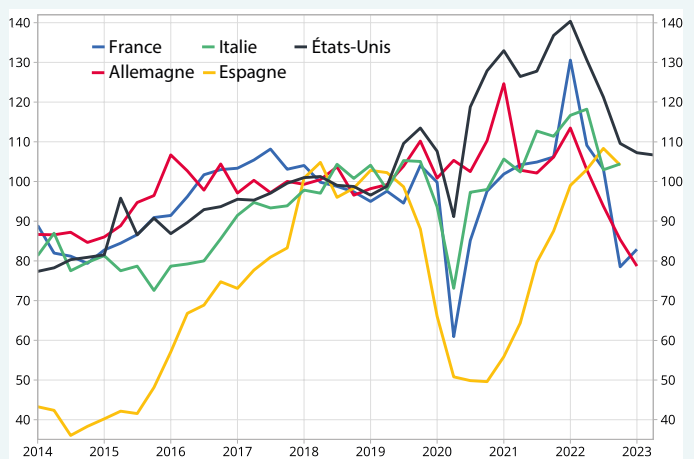
Les prix réels de l'immobilier, c'est-à-dire corrigés de la dynamique des prix à la consommation, montrent également des signes de retournement (► **figure 4**). Au sortir des premiers confinements de 2020, et en lien avec l'accroissement brutal de la demande en logements, les prix réels de l'immobilier ont nettement augmenté, s'écartant à la hausse de leur tendance de court terme à partir du troisième trimestre 2020 (sauf en Espagne, caractérisée là aussi par une dynamique spécifique, les prix réels de l'immobilier ayant au contraire ralenti en 2020). L'écart par rapport à la trajectoire tendancielle des dernières années (2015-2019) peut être interprété comme une forme de surévaluation du marché immobilier, résultant des conditions propres à la conjonction de la crise sanitaire et de taux d'intérêt

### ► 3. Les transactions immobilières et les permis de construire sont désormais en recul

(nombre de transactions immobilières ; base 100 en 2018)



(nombre de permis de construire ; base 100 en 2018)



Dernier point : pour les transactions immobilières, avril 2023 pour les États-Unis et le Royaume-Uni, T4 2022 pour la France et l'Espagne ; pour les permis de construire, T2 2023 pour les États-Unis, T1 2023 pour la France et l'Allemagne, T4 2022 pour les autres.

Note : les données de transactions immobilières (concernant le neuf et l'ancien) sont trimestrielles en France et en Espagne, et mensuelles au Royaume-Uni et aux États-Unis. L'indicateur d'Eurostat trimestriel utilisé pour les permis de construire est la surface utile autorisée en m<sup>2</sup> des bâtiments résidentiels, tandis que pour les États-Unis, il s'agit du nombre mensuel trimestrialisé de permis de construire de nouvelles maisons privées.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2022, le nombre de transactions immobilières était 1,6 % supérieur à son niveau de 2018 ; au premier trimestre 2023, le nombre de permis de construire octroyé était de 17,1 % inférieur à son niveau de 2018.

Source : Eurostat, HM Revenue & Customs, Census Bureau.

remarquablement bas. D'ampleur disparate selon les pays, cet écart par rapport à la tendance a été particulièrement marqué aux États-Unis et en Allemagne (écart à la trajectoire tendancielle de respectivement 18 points de pourcentage au premier trimestre 2022 et 11 points de pourcentage au dernier trimestre de 2021, à leur maximum), et dans une moindre mesure en France (9 points de pourcentage au troisième trimestre 2021), en Italie (6 points de pourcentage au troisième trimestre 2021) et au Royaume-Uni (4 points de pourcentage au premier trimestre 2022). En Italie, à l'inverse des autres pays, la trajectoire tendancielle des prix est à la baisse, et ce depuis la crise de 2008, en raison du tassement prolongé de la demande entre 2008 et 2015, de l'accumulation du stock de logements et des faibles anticipations des ménages pour le marché de l'immobilier durant cette période de spirale négative. Dès lors, à l'image de la situation dans les autres pays, le maintien des prix en Italie après 2020 peut être vu comme un écartement à la hausse par rapport à la tendance pré-crise.

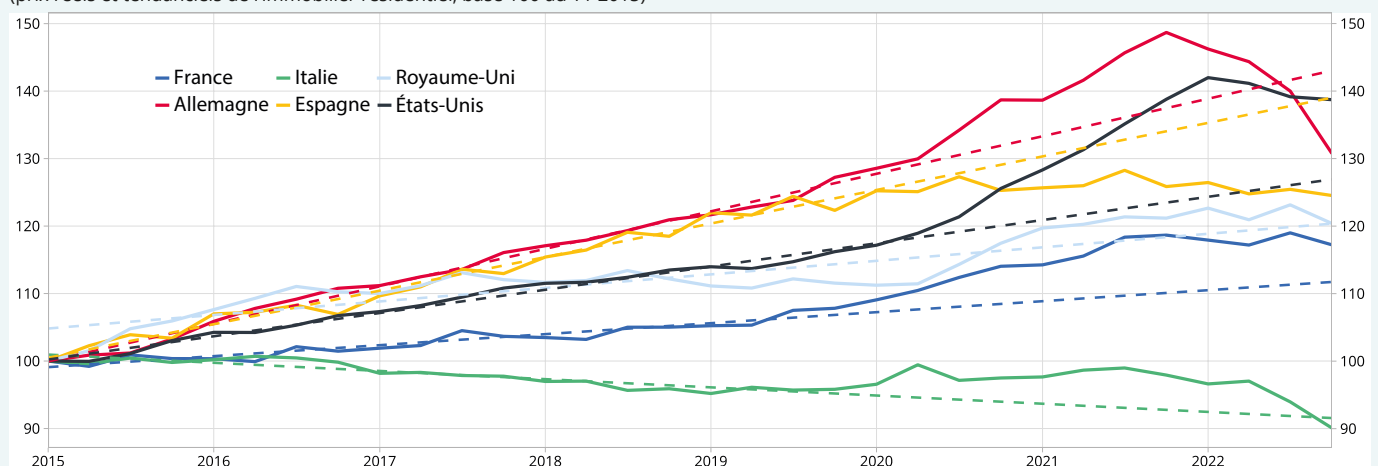
À partir de fin 2021 ou début 2022, en lien avec les perspectives de remontée des taux d'emprunt et de durcissement de l'offre de crédit, la dynamique des prix réels de l'immobilier s'est inversée et s'oriente désormais à la baisse. Les prix en Allemagne ont ainsi nettement reculé en dessous de leur trajectoire tendancielle (-8,6 points de pourcentage au quatrième trimestre 2022), tandis qu'en Italie et au Royaume-Uni, ils l'ont globalement rejointe (respectivement -1,6 et +0,0 point de pourcentage). Les prix réels de l'immobilier ont fléchi également aux États-Unis et en France, mais restent plus élevés que leur trajectoire tendancielle d'avant-

crise (respectivement de 9,3 points de pourcentage et 4,9 points de pourcentage). Ici également, la situation espagnole est singulière, les prix réels de l'immobilier accentuant la tendance à la baisse amorcée à partir de la fin de l'année 2020 : la raison peut en être le contexte de forte inflation qu'a connu l'Espagne du début 2021 à la mi-2022, le dynamisme des prix à la consommation ayant été nettement plus vif que celui des prix nominaux de l'immobilier. Dans les pays étudiés, les prix nominaux ont en effet une tendance globalement haussière, s'accroissant pendant la crise sanitaire avant de ralentir récemment – l'Allemagne est néanmoins le seul pays pour lequel on observe une baisse marquée des prix nominaux à partir du dernier trimestre 2021.

Ainsi, il apparaît qu'aux États-Unis et en France, les prix réels se situent encore au-dessus de leur trajectoire tendancielle d'avant la crise sanitaire. Ce constat pourrait suggérer une poursuite de la correction des prix réels, notamment en France en raison du rattrapage de la hausse des taux sur les nouveaux crédits. En effet, dans les pays où les prix réels de l'immobilier avaient largement dépassé leur trajectoire tendancielle d'avant-crise, ils se sont par la suite repliés plus ou moins brutalement (► encadré). En Italie ou au Royaume-Uni, les conséquences du resserrement des politiques monétaires, jouant un rôle majeur dans la modération des prix de l'immobilier observée depuis le début de l'année 2022, pourraient se poursuivre sur les prix de l'immobilier en 2023, entraînant les prix réels sous leur trajectoire tendancielle, comme c'est déjà le cas en Allemagne mais aussi en Suède ou au Canada (► encadré). Le retournement du marché immobilier pourrait alors peser sur l'activité économique.

## ► 4. Après une nette accélération en 2020, les prix immobiliers, corrigés de l'inflation, ont changé de dynamique en 2022 et sont désormais orientés à la baisse

(prix réels et tendanciels de l'immobilier résidentiel, base 100 au T1 2015)



Dernier point : T4 2022.

Note : pour chaque pays, la courbe en trait plein représente les prix réels tandis que celle en pointillés représente la tendance linéaire calculée sur la période comprise entre le premier trimestre 2015 et le quatrième trimestre 2019. Les prix réels ont été déflatés par l'indice des prix à la consommation.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2022, les prix immobiliers étaient 17,2 % supérieurs à leur niveau au T1 2015 et 5,5 % supérieurs à leur tendance.

Source : Banque des Règlements Internationaux.

# Conjoncture internationale

## Le retournement du marché immobilier résidentiel pourrait affecter l'activité économique à différents degrés selon les pays

Le retournement de la dynamique des activités immobilières pourrait avoir plusieurs types de conséquences sur l'activité économique. Du côté de la demande, les difficultés du secteur immobilier pourraient se manifester au travers de l'investissement en logement, qui représente par exemple environ 4 % du PIB en France ou aux États-Unis. Après le rebond mécanique consécutif au deuxième trimestre de 2020, l'investissement en logements avait poursuivi sa reprise à un rythme soutenu en 2021, et ce pour l'ensemble des pays (à l'exception toutefois de l'Allemagne et de l'Espagne, ► **Figure 5**). Par la suite, cette évolution s'est inversée : par exemple, aux États-Unis, l'investissement en logement a reculé pendant huit trimestres consécutifs, de façon plus marquée sur la fin d'année 2022 (-7,6 % au troisième trimestre, représentant -0,4 point de PIB trimestriel, et -7,0 %, au quatrième trimestre). En Italie, le retournement opéré en 2022 est moins marqué, l'investissement en logement restant encore largement au-dessus de sa trajectoire tendancielle d'avant la crise sanitaire, notamment grâce à d'importantes subventions aux ménages pour les travaux de mise en conformité énergétique. En Allemagne, où la reprise post-covid ne s'est pas accompagnée d'un rebond particulier de l'investissement des ménages en construction, celui-ci a toutefois diminué tout au long de 2022, tandis qu'en Espagne, il recule depuis la mi-2022.

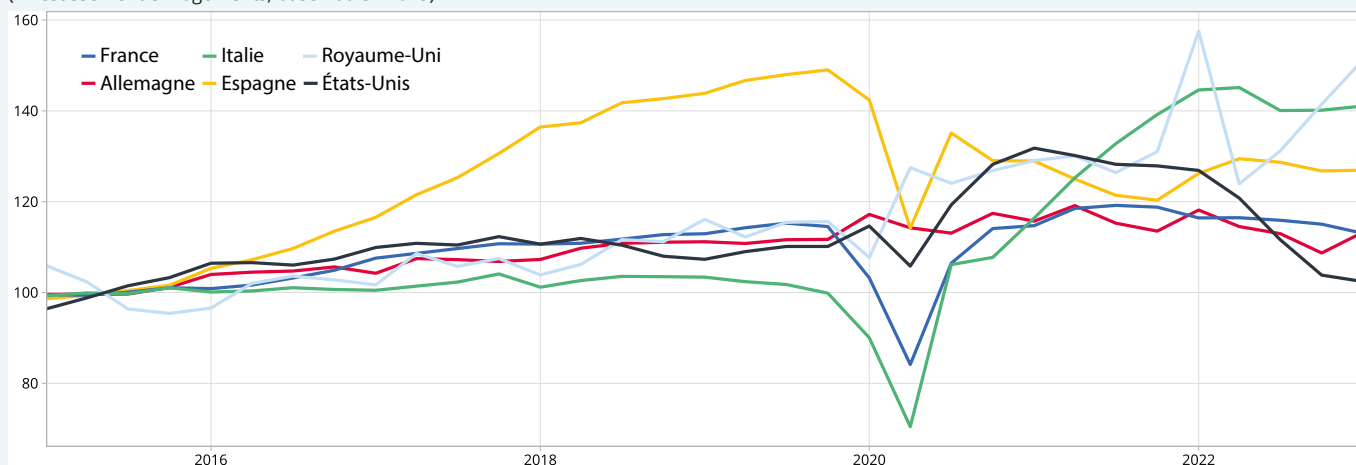
La poursuite du retournement du marché immobilier pourrait s'accompagner d'un repli de l'activité du secteur de la construction, pesant sur le PIB des économies occidentales. Par exemple, en France et en Allemagne, la valeur ajoutée de la construction a déjà reculé à chaque

trimestre depuis le deuxième trimestre 2022 (en cumulé, -2,4 % en France entre le deuxième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 et -4,6 % en Allemagne).

Par ailleurs, la hausse du coût du crédit pourrait avoir un effet sur le revenu disponible brut des ménages, en augmentant le coût des anciens prêts lorsque ceux-ci ont été contractés à un taux variable ou bien doivent être renégociés du fait d'une faible maturité. Les pays étudiés ne sont pas tous autant exposés à ce risque puisque la proportion des crédits contractés à taux variables varie fortement d'un pays à l'autre, et a même évolué au cours des dernières années (► **figure 6 gauche**). En France, la part de crédits à taux variable est de façon structurelle extrêmement faible, y compris en 2022, protégeant de fait les ménages ayant contracté des prêts immobiliers. De même, en Allemagne et aux États-Unis depuis la crise immobilière de 2008, la part de prêts à taux variable apparaît modérée (malgré une hausse au cours de 2022). En Espagne et en Italie, la proportion de ces prêts s'est fortement réduite depuis 2010, mais une part importante des crédits encore en cours de remboursement a été contractée avec un tel taux fluctuant et pourrait donc voir leur mensualité augmenter fortement dans les prochains mois. En Italie en outre, et dans une moindre mesure en Espagne et en Allemagne, les banques ont accru le recours aux prêts aux taux variables dans le contexte de la remontée des taux en 2022. Au Royaume-Uni, en plus d'une proportion de crédits à taux variable relativement élevée ces dernières années, la très grande majorité des prêts sont conclus pour une durée de 2 ans ou 5 ans ; leur taux est alors renégocié à l'échéance. Les ménages britanniques, espagnols et italiens apparaissent donc les plus exposés à la hausse du coût des anciens crédits, quand ceux-ci sont à taux variables ou de faible maturité. Ce renchérissement des anciens crédits pourrait conduire, pour les ménages, à une augmentation du

### ► 5. La dynamique de l'investissement en logements s'est inversée en 2022

(investissement en logements, base 100 en 2015)



Dernier point : T1 2023.

Note : pour les pays de la zone euro, l'investissement considéré est l'investissement en logements, tandis que pour le Royaume-Uni et les États-Unis, il s'agit spécifiquement de l'investissement résidentiel des ménages.

Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2022, l'investissement en logements est supérieur de 14 % à son niveau moyen au cours de l'année 2015.

Source : Eurostat, BEA, ONS, calculs Insee.

remboursement de leur dette, à l’instar de ce qui peut d’ores et déjà s’observer en Australie (► **encadré**).

Une hausse des remboursements des mensualités, surtout si elle n’a pas été anticipée par les ménages, est éventuellement susceptible de peser sur la stabilité financière et immobilière. En effet, le risque de défaut de ces ménages s’en trouve augmenté, faisant porter un risque accru sur les établissements de crédit : pour le compenser, ces établissements peuvent alors augmenter les taux sur les prêts, entraînant dès lors une spirale négative. Le défaut de paiement des acheteurs peut également les contraindre à revendre leur logement, en baissant son prix, augmentant dès lors l’offre de logements face à une demande en baisse. Le risque de défaut des ménages est notamment lié à leur niveau d’endettement. Rapporté au revenu disponible brut, le niveau d’endettement des ménages apparaît particulièrement élevé au Royaume-Uni, les exposant

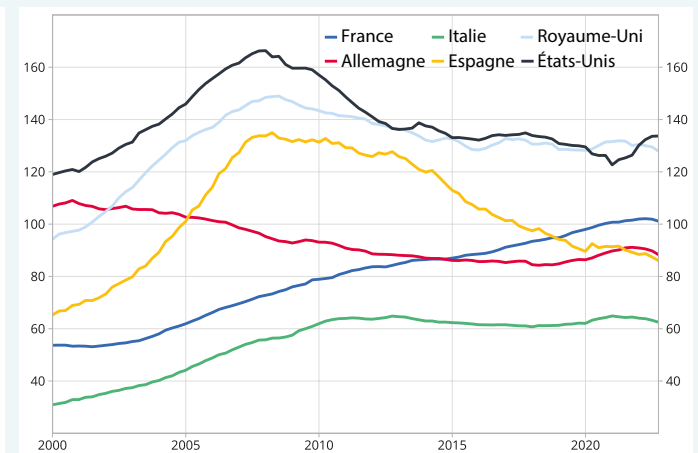
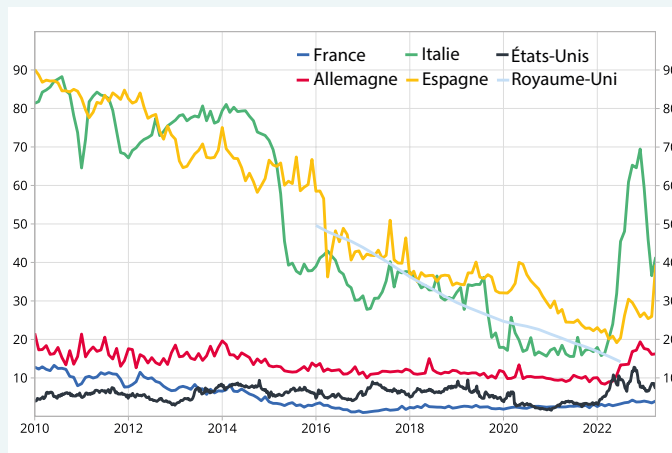
d’autant plus au risque de retournement du marché immobilier (► **figure 6 droite**). En France, l’endettement des ménages se situe au-dessus de celui des autres pays de la zone euro, et est le seul à connaître une tendance régulière et continue à la hausse depuis plus de quarante ans. L’endettement des ménages espagnols a fortement diminué depuis 2010 mais, à près de 80 % du revenu disponible brut, il pourrait repartir à la hausse suite à la remontée des taux d’intérêt.

Par ailleurs, le retournement du marché immobilier pourrait réduire la valeur du patrimoine des ménages propriétaires, un « effet de richesse » pourrait alors les inciter à diminuer leur consommation par anticipation de moindres revenus futurs. Toutefois, cet effet serait surtout à l’œuvre aux États-Unis ou au Royaume-Uni, nettement moins en France (► **Chauvin, V. & Muellbauer, J., 2018**). ●

## ► 6. Les ménages britanniques et espagnols apparaissent plus exposés au retournement du marché immobilier

(part des nouveaux crédits à taux variable, en %)

(dette des ménages, en % du RDB)



Dernier point : pour la part des nouveaux crédits (à gauche), T3 2022 pour le Royaume-Uni, avril 2023 pour les autres pays ; à droite, pour la dette des ménages (en % du RDB), T4 2022.

Lecture : en avril 2023 en France, la part des nouveaux crédits à taux variable était de 4,0 %. Au quatrième trimestre 2022, dans le même pays, la dette des ménages français s'élevait à 101,1 % de leur revenu disponible brut.

Source : Banque Centrale Européenne, Mortgage Bankers Association, ONS, Banque de France.

### Bibliographie

**Jules Baleyte** (2022), « Une normalisation des politiques monétaires sous contraintes », éclairage de la *Note de conjoncture* du 24 juin 2022, Insee.

**Chauvin, V. & Muellbauer, J.** (2018), « Consumption, household portfolios and the housing market in France », *Économie et Statistique*, 500-501-502, 157-178.

**Drehmann, M., Illes, A., Juselius, M. et Santos, M.**, (2015) « How much income is used for debt payments ? A new database for debt service ratios », *BIS Quarterly Review*, Septembre. ●

## Quels enseignements peut-on tirer des trajectoires du marché immobilier observées dans d'autres économies avancées ?

Les mouvements du marché immobilier analysés dans cet éclairage se retrouvent également dans d'autres économies avancées, avec pour certaines une intensité plus élevée ou peut-être une temporalité plus précoce. C'est en particulier le cas dans plusieurs pays du nord de l'Europe (Suède, Pays-Bas, Danemark) et anglo-saxons (Australie, Nouvelle-Zélande, Canada).

Dans ces six pays, le marché immobilier a été très dynamique au sortir du plus fort de la crise sanitaire, avec notamment une nette hausse des prix réels de l'immobilier (► **figure 7 gauche**), notamment en Nouvelle-Zélande où les prix réels ont augmenté de 34 % entre le deuxième trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2021. Cependant, la hausse des prix dans ces économies a été suivie d'un fort recul depuis fin 2021 ou début 2022. Le repli des prix réels de l'immobilier s'élève ainsi à -18 % au Canada, -17 % en Nouvelle-Zélande, -15 % en Suède, -11 % au Danemark et en Australie et -7 % aux Pays-Bas entre la fin 2021 et le fin 2022.

Ce recul récent des prix réels de l'immobilier pourrait s'interpréter selon les cas comme un contrecoup de la période particulière 2020-2021, marquant un retour à des conditions du marché immobilier plus classiques. Ainsi, en fin d'année 2022, les prix réels de l'immobilier semblent être revenus, en Nouvelle-Zélande ou aux Pays-Bas, au niveau de leur trajectoire tendancielle d'avant la crise sanitaire.

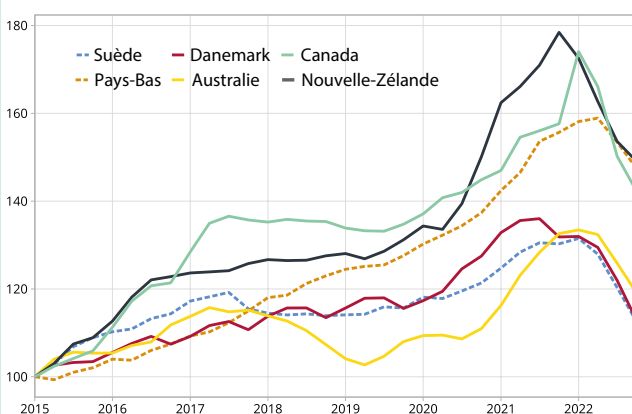
Les conséquences de ce retournement du marché immobilier sur les ménages commencent déjà à se manifester. L'indicateur du service de la dette, calculé par la Banque des Règlements Internationaux, mesure ainsi le poids dans le revenu des ménages de leurs remboursements de crédits ; il est reparti nettement à la hausse en Australie et au Canada (► **figure 7 droite**). Dans ces pays, le service de la dette était déjà structurellement élevé, supérieur à 12 % dans les années précédant la crise sanitaire, alors qu'en comparaison, il se situe entre 6 et 8 % en France, en Allemagne ou aux États-Unis. Dans les six pays suivis dans le corps de l'éclairage, le service de la dette apparaît stable en 2022, sauf aux États-Unis où il repart à la hausse.

La rapidité de la transmission du marché immobilier sur le revenu des ménages en Australie pourrait s'expliquer par l'importance des prêts à taux variables dont l'augmentation des taux se répercute quasi immédiatement sur les mensualités des ménages, la part de tels crédits s'élevant en effet à 60 % en Australie.

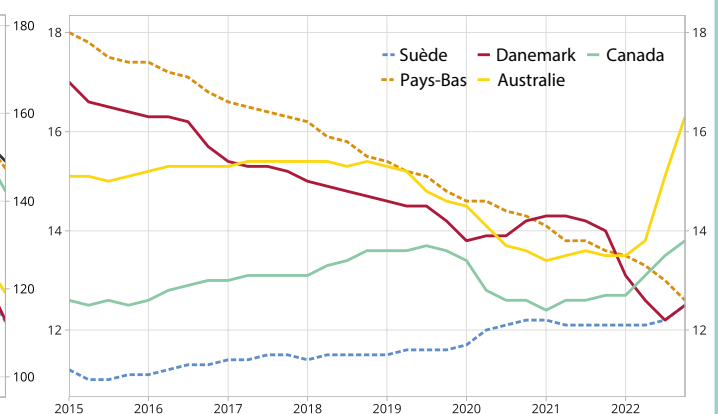
Dans les pays du nord de l'Europe, le retournement du marché immobilier pourrait également avoir des conséquences sur la soutenabilité de la dette des ménages. En effet, celle-ci s'élève à près de 200 % du RDB au Danemark et aux Pays-Bas malgré une réduction depuis plusieurs années, à l'instar de la réduction du service de la dette dans ces pays depuis 2015. Si les capacités d'investissement et de consommation des ménages devaient se dégrader dans ces pays, la demande adressée à l'Allemagne, et dans une moindre mesure celle de la France, pourraient en être affectées. ●

### ► 7. Le marché immobilier a réagi plus nettement dans d'autres économies avancées

(prix réels de l'immobilier, base 100 au T1 2015)



(service de la dette des ménages, en % du RDB)



Dernier point : T4 2022.

Note : le service de la dette des ménages (Debt Service Ratio, DSR) est construit comme la somme des intérêts payés par les ménages et de l'amortissement de la dette, divisée par le revenu disponible moyen auquel sont ajoutés les intérêts payés, ce qui amène la formule suivante (► **Drehmann et al., 2015**) :

$$DSR_{j,t} = \frac{i_{j,t}}{(1 - (1 + i_{j,t})^{-s_{j,t}})} * \frac{D_{j,t}}{Y_{j,t}} \quad (1)$$

où  $i_{j,t}$  est le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette existante,  $D_{j,t}$  le stock de dette,  $Y_{j,t}$  le revenu disponible des ménages augmenté des intérêts payés, et  $s_{j,t}$  est la maturité résiduelle restante sur les encours de crédit. La série de service de la dette n'est pas disponible pour la Nouvelle-Zélande.

Source : Banque des Règlements Internationaux.

# Énergie et matières premières

Dans un contexte de ralentissement de l'activité mondiale, les cours mondiaux des matières premières et du pétrole sont revenus depuis le début de l'année 2023 bien en dessous des niveaux atteints à la mi-2022. Néanmoins, la volatilité reste importante et les cours restent pour la plupart nettement supérieurs à leurs niveaux d'avant la crise sanitaire.

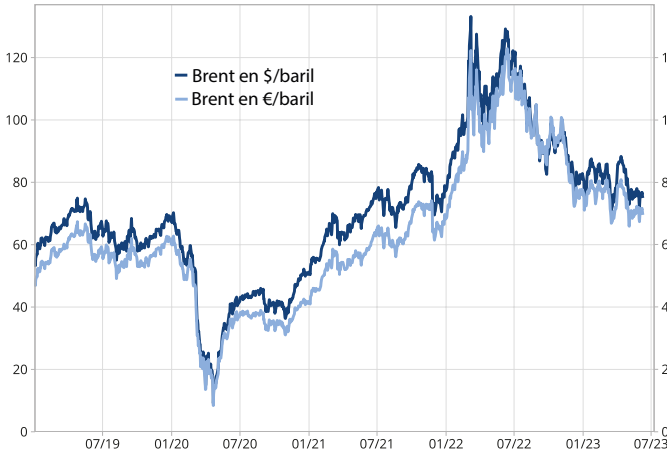
Le cours du pétrole (Brent) s'est ainsi établi au premier trimestre 2023 à 81,2 \$ par baril (après 88,6 \$ au quatrième trimestre 2022, ► [figure 1](#)). Après avoir reculé en mars à 78,4 \$ en moyenne, en lien avec les inquiétudes suite aux perturbations financières (faillite de la banque SVB et difficultés de Crédit Suisse), le cours a rebondi en avril à 84,7 \$ après l'annonce, en début de mois, d'une réduction de la production de l'Opep+ à partir du mois de mai. Les inquiétudes liées à l'ampleur du resserrement monétaire en cours et à ses conséquences économiques pèsent néanmoins sur le cours du pétrole, qui a de nouveau diminué début mai. À l'horizon de la prévision (fin 2023), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 77 \$ par baril (soit 72 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,07 dollar pour 1 euro). Malgré les perspectives d'un déficit d'offre par rapport à la demande prévue, tirée notamment par la fin des restrictions sanitaires en Chine, les marchés semblent rester prudents compte tenu des craintes sur la demande mondiale.

Le prix du gaz sur le marché européen (TTF) a quant à lui été divisé par 7,5 entre son pic d'août 2022 et son niveau de mai 2023 (► [figure 2](#)). Après une saison hivernale clémente, où les stocks européens se sont maintenus à des niveaux comparables à ceux de 2020 (► [figure 3](#)), le cours se situe désormais autour de 30 €/MWh. Il reste cependant une fois et demi supérieur à celui d'avant la crise sanitaire et, par ailleurs, bien au-dessus du prix du gaz sur le marché nord-américain (Henry Hub). Enfin, le prix du dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) sur le marché européen de quotas d'émission (► [figure 4](#)) se maintient autour de 90 € la tonne depuis fin janvier 2023, après que l'Union européenne a annoncé fin 2022 un ensemble de mesures visant, notamment, à restreindre l'accès aux quotas gratuits dans les prochaines années.

Les cours mondiaux des matières premières (hors énergie) suivent des évolutions plus contrastées depuis début 2023, après s'être nettement repliés au cours du second semestre 2022. Les prix des matières agro-industrielles importées ont poursuivi leur baisse et se situaient en avril « seulement » 7,2 % au-dessus de leur niveau moyen en 2019. Les prix des matières minérales – qui ont rebondi consécutivement à la réouverture de l'économie chinoise – et alimentaires, restent tout de même en hausse respectivement de 37,5 % et 58,9 % sur la même période (► [figure 5](#)). Si le cours du blé a largement reflué depuis le quatrième trimestre 2022 (► [figure 6](#)), les prix de certaines matières alimentaires – l'huile d'olive par exemple – sont fortement affectés par des épisodes de sécheresse précoces et prolongés. ●

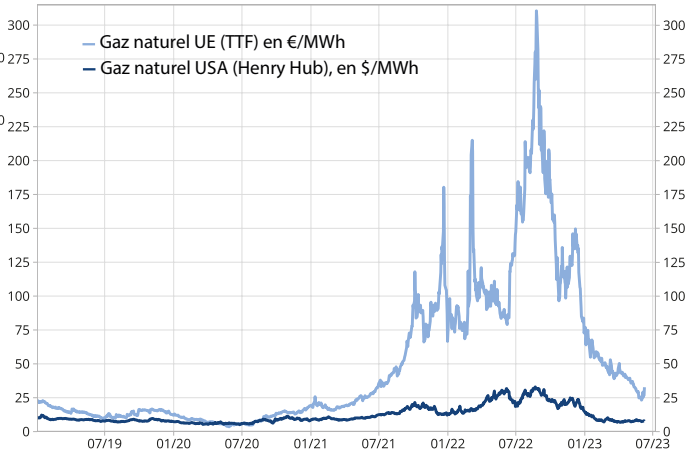
# Conjoncture internationale

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



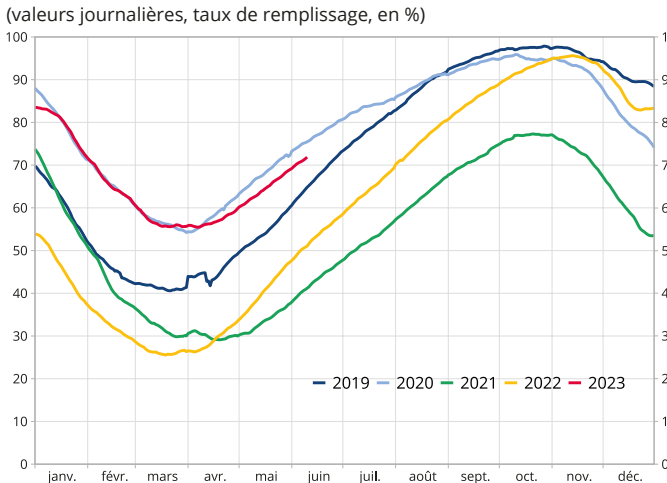
Dernier point : 9 juin 2023.  
Lecture : au 9 juin 2023, le prix du baril de Brent s'est établi à 75,0 \$.  
Source : Commodity Research Bureau.

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



Dernier point : 9 juin 2023.  
Lecture : au 9 juin 2023, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 32,8 € par mégawattheure.  
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

## ► 3. Stocks de gaz naturel de l'Union européenne (valeurs journalières, taux de remplissage, en %)



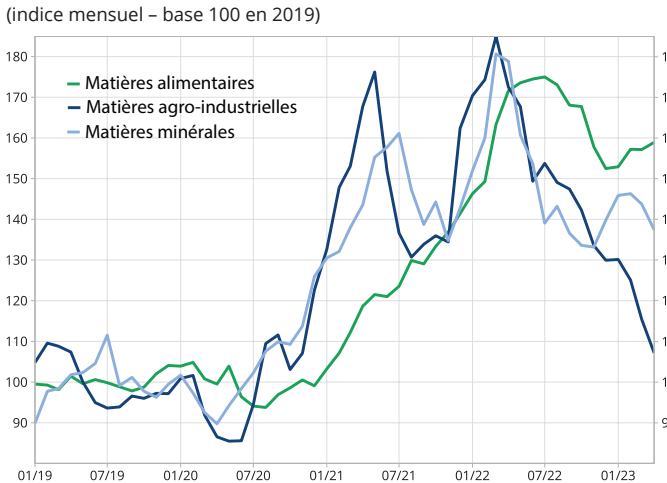
Dernier point : 10 juin 2023.  
Lecture : au 10 juin 2023, les stocks de gaz naturel des pays de l'Union européenne se sont établis à 71,9 % des capacités totales de stockage.  
Source : Gas Infrastructure Europe – AGSI+.

## ► 4. Prix de la tonne de CO<sub>2</sub> sur le marché européen des quotas d'émission (valeurs journalières, en euros)



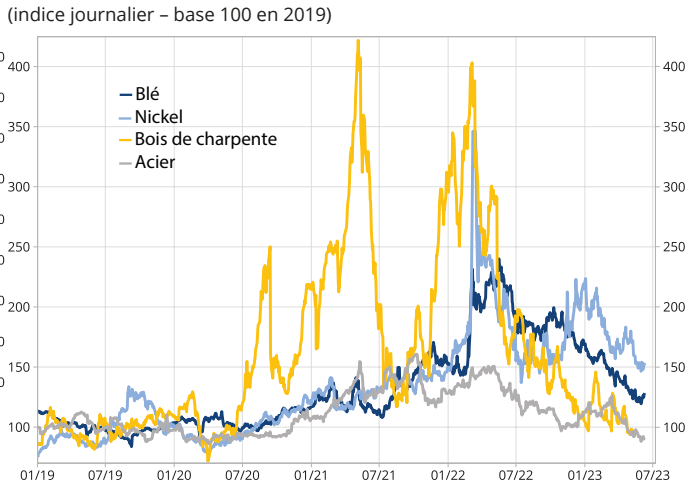
Dernier point : 9 juin 2023.  
Lecture : au 9 juin 2023, le prix de la tonne de CO<sub>2</sub> sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 85,1 €.  
Source : ICE Futures Europe.

## ► 5. Prix des matières premières importées en France (indice mensuel – base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2023.  
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.  
Lecture : en avril 2023, les prix en euros des matières premières alimentaires importées sont 58,9 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019.  
Source : Insee.

## ► 6. Cours du blé, du nickel, des bois de charpente et de l'acier (indice journalier – base 100 en 2019)



Dernier point : 9 juin 2023.  
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.  
Lecture : au 9 juin 2023, le cours du blé en euros est 28,4 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.  
Source : Euronext Paris, London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, Shanghai Futures Exchange.



# Zone euro

## Au premier trimestre 2023, la croissance dans les principales économies de la zone euro a été légèrement plus dynamique qu'au trimestre précédent

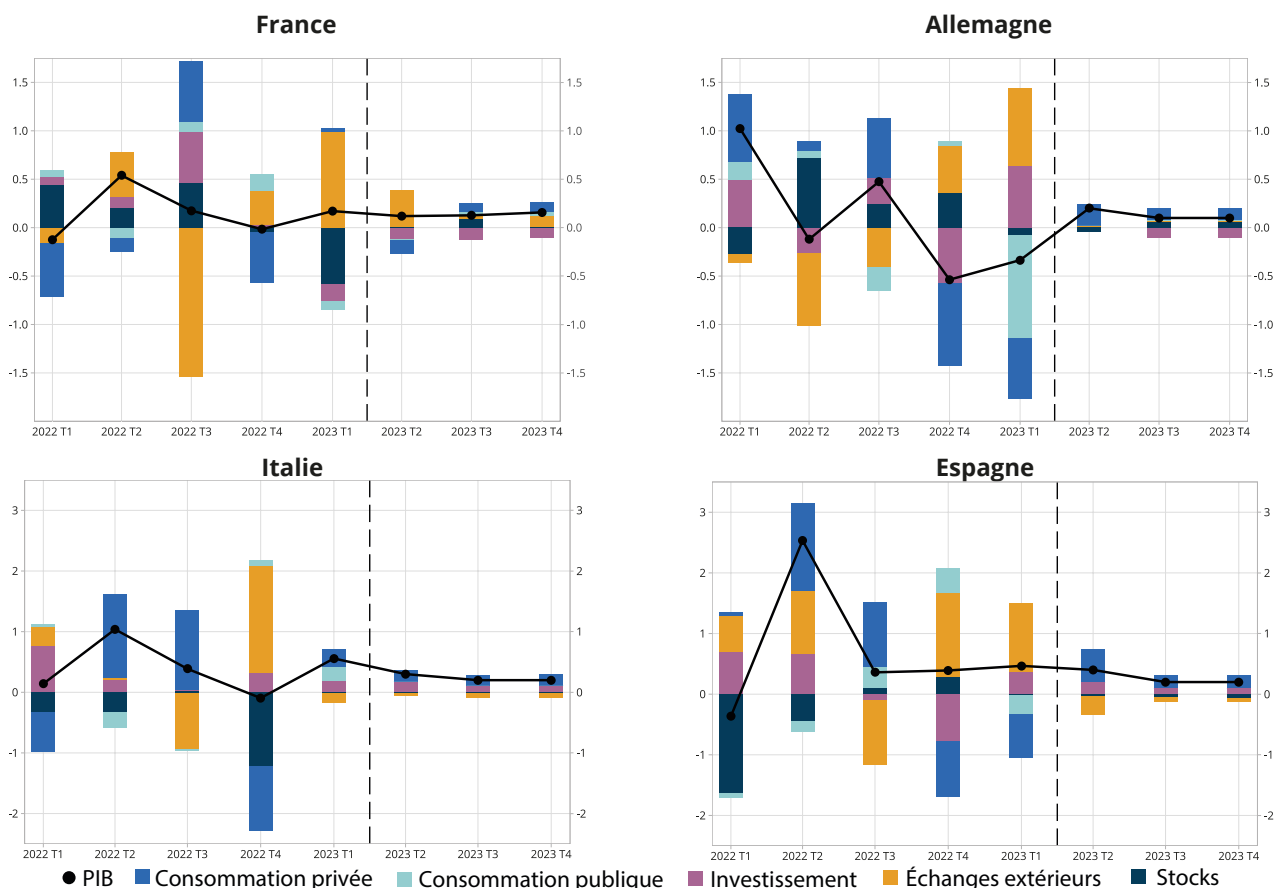
Au premier trimestre 2023, la croissance de l'activité économique a été atone en zone euro (-0,1 % après -0,1 % au quatrième trimestre 2022), dans un contexte de prix élevés bridant à la fois la consommation des ménages et la production des industries les plus consommatrices d'énergie. Ainsi, l'activité a de nouveau reculé en Allemagne (-0,3 % après -0,5 %, ► **figure 1**) : ce repli est toutefois à nuancer, puisqu'il provient principalement d'une forte baisse de la consommation publique (-4,9 %, du fait de l'arrêt des dépenses publiques de vaccins et de tests liées à la crise sanitaire). En Italie et en France, l'activité a retrouvé au contraire un peu d'allant (respectivement +0,6 % après -0,1 % et +0,2 % après +0,0 %). En Espagne, où le potentiel de rattrapage reste plus important, l'activité a poursuivi sa croissance à un rythme similaire aux trimestres précédents (+0,5 % après deux trimestres à +0,4 %).

Après avoir diminué fin 2022 dans les quatre principales économies de la zone euro, la consommation des ménages a évolué de façon dispersée, néanmoins bridée par des prix qui restent en hausse même si l'inflation en glissement annuel a amorcé son reflux (► **éclairage** inflation internationale). Ainsi, la consommation a continué de reculer en Espagne et en Allemagne, est restée quasi stable en France et a progressé en Italie sans toutefois compenser la baisse du trimestre précédent. En Espagne, ce nouveau recul intervient alors que le pouvoir d'achat des ménages s'est fortement dégradé en 2022 (-3,0 %). En Allemagne, la baisse de la consommation des ménages est notamment liée au recul des achats de voitures, avec l'arrêt fin 2022 de subventions à l'achat de véhicules hybrides et électriques.

L'investissement a progressé sensiblement en Espagne, en Italie et en Allemagne, et ce malgré le contexte de durcissement de la politique monétaire amorcé en zone euro depuis l'été 2022. En Allemagne, l'investissement en construction a rebondi, bénéficiant de conditions météorologiques favorables après un quatrième trimestre marqué par

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Note : Prévisions au-delà des pointillés.

Lecture : en France, au premier trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,2 % par rapport au quatrième trimestre 2022, et les échanges extérieurs ont contribué à hauteur de +1,0 point à cette évolution.

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

# Conjoncture internationale

plusieurs jours de gel. En Italie et en Espagne, l'investissement est notamment soutenu par un début de mobilisation des fonds du plan de relance européen, dont ces deux pays sont les principaux bénéficiaires. Ces fonds favorisent notamment un rattrapage de l'investissement, les deux pays n'ayant toujours pas récupéré les pertes consécutives à la crise de 2008. En France, l'investissement a reculé au premier trimestre : l'investissement des ménages est en net repli depuis la mi-2022, et l'investissement des entreprises a fléchi début 2023.

Hormis en Italie, la demande intérieure a ainsi pesé sur l'activité tandis que les échanges extérieurs l'ont au contraire soutenue, avec des mouvements parfois marqués. Les exportations espagnoles, en particulier, ont été très dynamiques, portées en partie par le tourisme. En Allemagne et en France, la contribution positive des échanges extérieurs provient davantage de la baisse des importations, en lien avec une demande intérieure en berne. En Italie, les échanges extérieurs ont pesé sur l'activité, conséquence d'une nette baisse des exportations de biens (-1,7 %).

## Malgré la baisse des prix de l'énergie, les industries énérgo-intensives pénalisent la production manufacturière

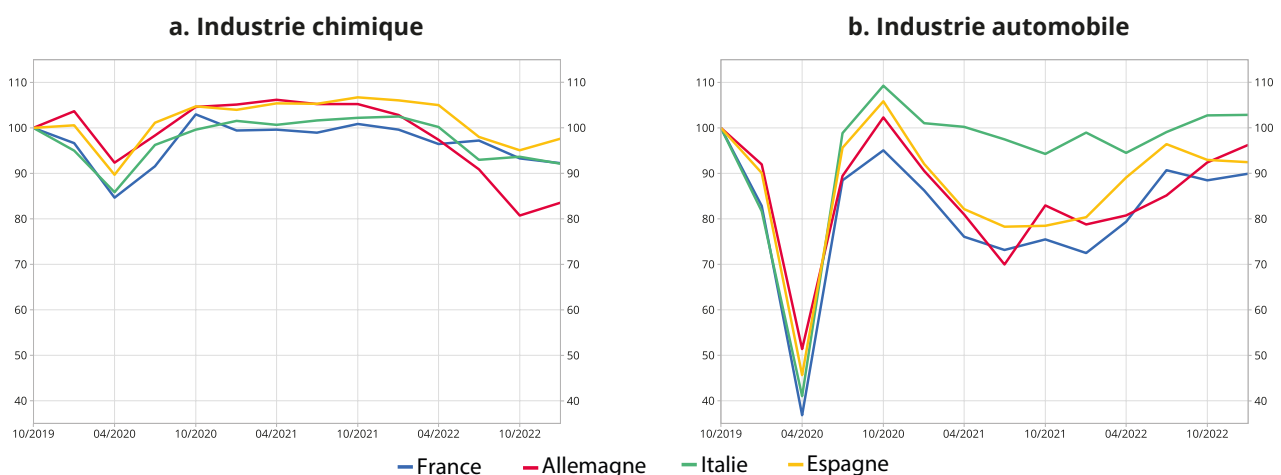
La production manufacturière a évolué en ordre dispersé au premier trimestre 2023 : l'indice de production manufacturière a nettement augmenté en Allemagne, alors qu'il s'est légèrement contracté en France, en Italie et en Espagne. Comme au trimestre précédent, et malgré le reflux des cours de l'énergie, la production des branches énérgo-intensives a été peu dynamique ou même en repli (à l'instar de l'industrie chimique, dont la production reste très dégradée par rapport à son niveau d'un an plus tôt, ► **figure 2.a**). De fait, les prix auxquels font face les entreprises ne sont pas forcément les cours spot et peuvent refléter la hausse passée de ces cours (► **éclaircissement** de la *Note de conjoncture* de décembre 2022). Au contraire, dans les branches rencontrant des difficultés d'approvisionnement depuis la sortie de la crise sanitaire, la production a continué à rattraper son retard : c'est le cas de la fabrication de matériels de transport (et notamment de l'industrie automobile, ► **figure 2.b**). Ces branches ont bénéficié en effet de la poursuite de la normalisation des chaînes de valeurs et de carnets de commande jugés à des niveaux élevés dans les enquêtes de conjoncture.

Au deuxième trimestre 2023, la production manufacturière devrait continuer d'évoluer de façon disparate entre les branches. La détente des contraintes d'approvisionnement pourrait continuer de soutenir la production des branches concernées, qui ralentirait toutefois du fait d'un moindre potentiel de rattrapage et, dans le cas de l'Allemagne, en raison de jugements sur les carnets de commande orientés à la baisse. La production des industries énérgo-intensives pourrait retrouver un peu d'allant, en lien avec la poursuite du reflux des prix de l'énergie.

Dans la construction, où la production a été dynamique début 2023 en Allemagne, Italie et Espagne, les perspectives pour les prochains mois sont contrastées. Selon les enquêtes de conjoncture (► **figure 3.a**), l'indicateur de confiance économique, basé sur le niveau contemporain des carnets de commandes et sur l'évolution à venir des effectifs, est en baisse continue en Allemagne, depuis le début d'année, et en France depuis l'automne. Il apparaît en revanche mieux orienté en Italie et en Espagne, probablement en lien avec le soutien des plans de relance.

## ► 2. Au premier trimestre 2023, la production de la branche automobile a continué à rattraper le retard accumulé du fait des difficultés d'approvisionnement

(indice de la production industrielle en moyenne trimestrielle, base 100 au T4 2019)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Lecture : au premier trimestre 2023, en France, la production de l'industrie chimique, au sens de l'IPI, se situait 8,0 % en dessous de son niveau du quatrième trimestre de 2019 (données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés).

Source : Insee, Destatis, Istat, INE.

Dans les services (► **figure 3.b**), les perspectives de production apparaissent relativement dégradées en Italie, en Allemagne et en France, au vu des enquêtes de conjoncture. En particulier, le solde concernant la production prévue est en forte baisse au mois de mai en Allemagne et en Italie après plusieurs mois de hausse. À l'inverse, le solde est en hausse en Espagne, notamment dans la branche de la restauration, augurant une saison touristique dynamique.

## Les prix resteraient élevés mais leur évolution pèserait un peu moins sur le pouvoir d'achat des ménages

Dans les principaux pays de la zone euro, l'inflation (au sens du glissement annuel de l'indice des prix à la consommation) a reflué ces derniers mois, ces mouvements résultant avant tout « d'effets de base » (► **éclairage** Inflation internationale). Néanmoins, les prix dans leur globalité ont continué d'augmenter en zone euro durant les quatre premiers mois de l'année : les prix de l'énergie ont certes reculé, mais l'inflation alimentaire et sous-jacente est élevée, en lien avec la diffusion de l'augmentation des prix à l'ensemble des produits. Au mois de mai en revanche, la baisse des prix des carburants a entraîné, en France et en Espagne, un recul de l'indice des prix à la consommation dans son ensemble. En Allemagne, la baisse de l'indice des prix est à relier à l'introduction en mai d'un abonnement mensuel à 49 euros pour les transports infrarégionaux. D'ici la fin de l'année, et sous l'hypothèse d'un prix du pétrole figé en prévision, l'inflation poursuivrait sa baisse, principalement par effet de base, les prix en niveau continuant de progresser mais de façon moins vive que l'année passée.

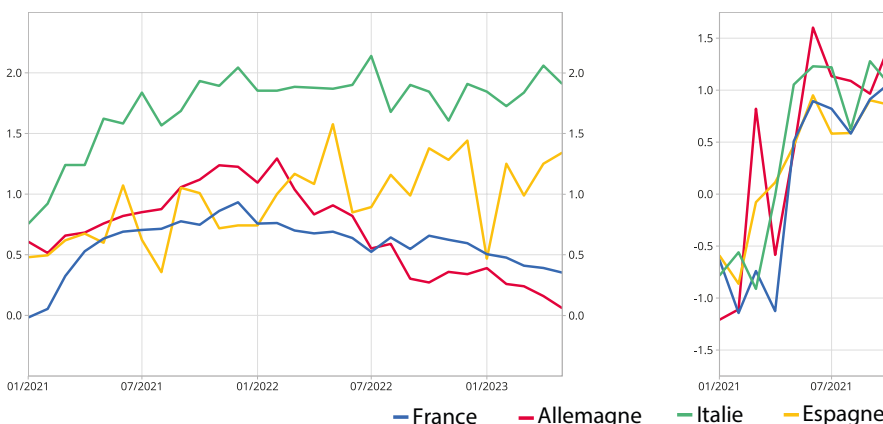
Quant à l'emploi, il a progressé au premier trimestre dans les quatre principales économies de la zone euro et l'indicateur de l'emploi, selon les enquêtes de conjoncture, reste nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (► **figure 4.a**). De leur côté, les salaires conserveraient leur dynamisme de l'an passé, et pourraient même accélérer légèrement. En Espagne, ils ont été soutenus en début d'année par une forte revalorisation du salaire minimum (+8 % en janvier) et devrait continuer d'être dynamiques suite à un accord conclu en mai entre le patronat et les syndicats et prévoyant une hausse des salaires de 4 % en 2023 pour les salariés soumis aux conventions collectives. En Allemagne, les rémunérations des salariés bénéficieraient de revalorisations déjà signées dans certaines branches de l'économie, telle que la métallurgie et le secteur public.

En conséquence, et hormis en France, le pouvoir d'achat serait un peu plus dynamique, au trimestre le trimestre, qu'il ne l'a été au cours de 2022 : le soutien des revenus nominaux serait plus fort que l'an passé et la hausse des prix moins vive. En moyenne annuelle, le pouvoir d'achat reculerait toutefois en Allemagne en 2023, pénalisé par son net recul au deuxième semestre 2022, tandis qu'il serait faiblement dynamique en Italie. Il le serait davantage en Espagne, soutenu par les revenus salariaux. Néanmoins, en Allemagne et en France, les ménages se disent ces derniers mois un peu moins pessimistes pour leur situation financière à venir, selon les enquêtes de conjoncture (► **figure 4.b**).

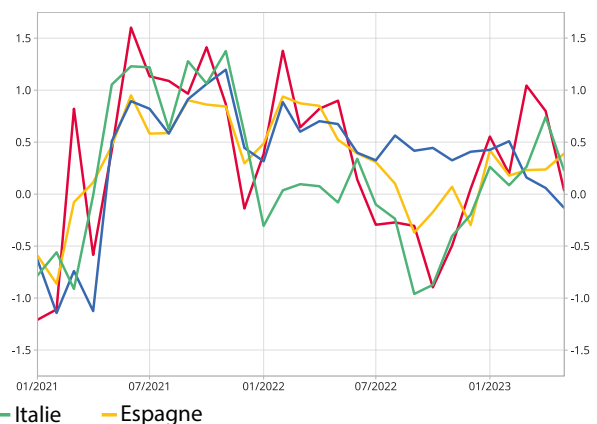
## ► 3. Au printemps 2023, les perspectives pour la branche de la construction sont à la baisse en Allemagne et en France

(moyenne de long terme à 0 ; écart-type à 1)

**a. Indicateur de confiance dans la construction**



**b. Demande prévue dans les services pour les 3 prochains mois**



Dernier point : mai 2023.

Note : les données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Ces soldes sont mensuels et correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DG ECFIN, notamment en matière de désaisonnalisation. Ils ont par ailleurs été centrés (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023) et réduits afin de faciliter les comparaisons entre pays. L'indicateur de confiance de la construction est un indicateur agrégé. Il correspond à la moyenne des soldes sur le niveau actuel des commandes et sur les perspectives d'emplois dans les 3 prochains mois.

Lecture : en mai 2023, en Italie, les entreprises de la branche de la construction ont un niveau de confiance plus élevé qu'à la normale : l'indicateur agrégé est 1,9 point au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

# Conjoncture internationale

## Sur le reste de l'année 2023, l'activité au sein de la zone euro progresserait faiblement, sans impulsion marquée de la demande intérieure

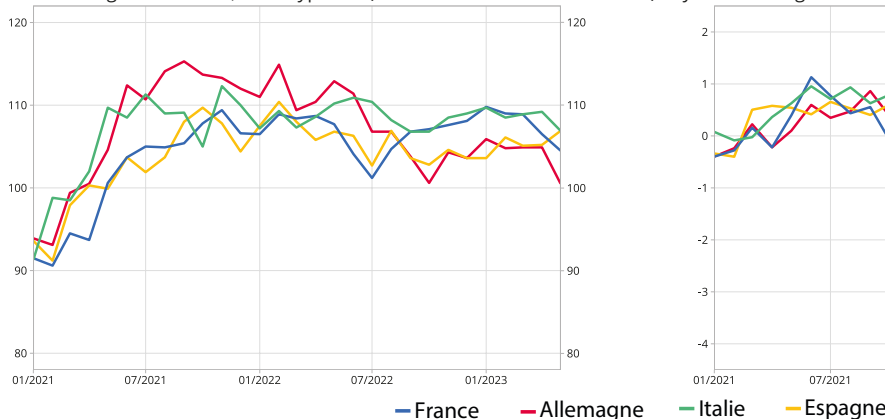
En 2023, la demande intérieure resterait globalement peu dynamique dans les principales économies de la zone euro. La consommation pourrait certes retrouver un peu d'allant, notamment en Allemagne et en Espagne du fait des revalorisations salariales, mais elle continuerait à être bridée par la hausse continue des prix, même si celle-ci irait en s'atténuant. L'investissement, de son côté, serait affecté par la hausse des taux d'intérêt, mais pourrait toutefois bénéficier des différents plans de relance, notamment en Italie et en Espagne. S'agissant des échanges extérieurs, les importations seraient peu dynamiques, dans le sillage de la demande intérieure ; les exportations pourraient bénéficier, en Italie et en Espagne, de la saison touristique estivale mais autrement leur progression serait modeste, en raison du faible soutien de la demande extérieure.

Ainsi, d'ici la fin de l'année, l'activité serait atone en Allemagne, conduisant à une baisse du PIB allemand en moyenne annuelle en 2023 (► **figure 5**). Elle progresserait modérément en Italie et en Espagne, soutenue par une demande intérieure qui resterait relativement orientée à la hausse. ●

### ► 4. Au printemps 2023, les perspectives d'emplois demeurent élevées tandis que la situation financière anticipée par les ménages s'améliore

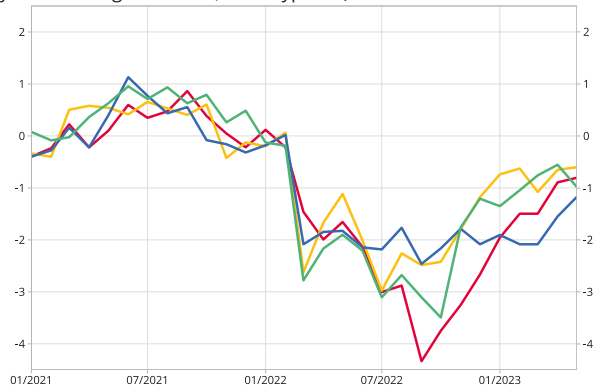
#### a. Indicateur de l'évolution probable de l'emploi au cours des trois prochains mois

(moyenne de long terme à 100 ; écart-type à 10)



#### b. Situation financière dans les 12 prochains mois

(moyenne de long terme à 0 ; écart-type à 1)



Dernier point : mai 2023.

Note : les données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Ces soldes sont mensuels et correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DG ECFIN, notamment en matière de désaisonnalisation. Concernant le graphique de gauche, l'indicateur est la moyenne pondérée des branches normalisé de moyenne à 100 et d'écart-type à 10. Ces valeurs peuvent donc différer de celles du climat de l'emploi calculé et diffusé par l'Insee à partir de la même source mais en utilisant une analyse factorielle ; les tendances sont néanmoins similaires. Concernant le graphique de droite, les soldes d'opinion sont centrés (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023) et réduits afin de faciliter les comparaisons entre pays.

Lecture : en mai 2023, en Espagne, les entreprises anticipent une hausse de l'emploi : l'indicateur est 6,9 points au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne du solde entre janvier 2005 et mai 2023).

Source : DG ECFIN, calculs Insee.

### ► 5. Croissance passée et prévue du PIB en zone euro

(en %)

	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
France	0,0	1,0	3,1	0,5	-0,1	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	-7,7	6,4	2,5	0,6
Allemagne	-1,5	1,9	0,8	0,0	1,0	-0,1	0,5	-0,5	-0,3	0,2	0,1	0,1	-4,1	2,6	1,9	-0,3
Italie	0,5	2,5	2,9	0,9	0,1	1,0	0,4	-0,1	0,6	0,3	0,2	0,2	-9,0	7,0	3,8	1,3
Espagne	-0,2	1,4	3,1	2,3	-0,4	2,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,2	-11,3	5,5	5,5	2,0

■ Prévisions

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

## Soldes commerciaux dans les principales économies de la zone euro : des signes de rebond après une période difficile

Depuis 2019, les soldes commerciaux se sont dégradés dans les principaux pays de la zone euro. Ces baisses sont principalement dues à la hausse des prix des matières premières importées, en particulier du gaz et du pétrole, en raison de la reprise de la demande après la crise sanitaire puis du déclenchement de la guerre en Ukraine. Ainsi, les termes de l'échange, c'est-à-dire le ratio entre le prix des exportations et celui des importations, se sont fortement détériorés. Outre la dégradation du solde énergétique qui a touché l'ensemble des pays, la France se distingue par des échanges de matériels de transport nettement moins excédentaires qu'avant la crise sanitaire. Ce n'est pas le cas de l'Allemagne, dont l'excédent des échanges de matériels de transport reste important, et ce malgré les difficultés de production rencontrées par l'industrie automobile. En Espagne, grâce au soutien du tourisme, le solde commercial a retrouvé son niveau d'avant la crise sanitaire, tandis qu'en Italie, les échanges de biens manufacturés restent excédentaires, soutenus par les produits de textiles et les biens d'équipement. Depuis le quatrième trimestre 2022, les termes de l'échange s'améliorent à nouveau, suggérant un possible redressement des soldes commerciaux des principaux pays de la zone euro.

Vianney Ducatel

### En 2022, les termes de l'échange des biens sont le principal déterminant de la dégradation des soldes commerciaux en zone euro

Au cours de l'année 2022, le solde commercial (différence en valeur entre les exportations et les importations, ►encadré) des principaux pays de la zone euro a atteint des niveaux particulièrement dégradés au regard des années précédentes : -4,9 points de PIB en France au troisième trimestre 2022 (►figure 1), après une dégradation à partir de la fin 2021 ; -0,6 point en Allemagne, là aussi au troisième trimestre 2022, après plus de 20 années de solde excédentaire ; -0,7 point en Espagne début 2022, premier déficit commercial depuis 10 ans ; -3,0 points en Italie à la mi-2022, le solde commercial étant devenu déficitaire depuis début 2022. Depuis lors, le solde commercial s'est nettement amélioré en Allemagne et en Espagne, redevenant excédentaire, alors qu'il reste dégradé en France et en Italie.

Les mouvements du solde commercial, en écart à l'année 2015 prise ici comme référence, peuvent provenir tant de ceux des volumes échangés (exportations, importations) que des fluctuations de leurs prix. Au cours des années qui ont précédé la crise sanitaire et jusqu'à la mi-2021, la dynamique du solde commercial, dans les principaux pays de la zone euro, résulte surtout des mouvements des volumes depuis 2015 : l'évolution des prix des échanges extérieurs contribue beaucoup plus faiblement, notamment parce que ces prix évoluent souvent de concert à l'exportation et à l'importation.

Depuis la fin 2021 en revanche, l'évolution des prix des échanges extérieurs, et en particulier de biens, contribue beaucoup plus sensiblement, et négativement, à l'évolution du solde commercial. Au troisième trimestre 2022 notamment, l'évolution de ces prix a nettement pesé sur le solde commercial (entre -2,2 et -4,5 points, selon les pays, ►figure 1, contre par exemple un effet entre -0,4 et +0,9 point en 2019). Ce creusement du solde

commercial du fait de l'évolution des prix des quantités échangées traduit une augmentation plus rapide des prix des importations que ceux des exportations, c'est-à-dire une détérioration des termes de l'échange extérieur (ratio entre le prix des exportations et le prix des importations, ►encadré).

Quelques hétérogénéités apparaissent toutefois entre les pays en 2022. En France, l'évolution des volumes de biens échangés a pesé également sur le solde commercial et ce depuis début 2020. C'est aussi le cas en Allemagne, de manière sensible, et depuis la mi-2018. En Italie et en Espagne, les évolutions des volumes de biens échangés pèsent plus modérément sur le solde commercial. En Espagne, l'évolution des volumes de services a soutenu le solde commercial en 2022.

### Les termes de l'échange ont cessé de baisser, voire se sont améliorés depuis le quatrième trimestre 2022

La contribution négative des prix des échanges extérieurs aux évolutions des soldes commerciaux reflète un dynamisme du prix des importations plus vif que celui des exportations. De fait, les termes de l'échange (ratio entre le prix des exportations et celui des importations) se sont dégradés continûment en Italie et en Allemagne entre la mi-2020 et la mi-2022. En Espagne et en France, la dégradation a débuté un an plus tard environ (►figure 2).

Cependant, après avoir touché un point bas début ou mi-2022, les termes de l'échange se sont améliorés ou ont cessé de se détériorer. Le reflux des cours de matières premières importées, depuis l'été 2022, a contribué en effet à diminuer le prix des importations, tandis que le prix des exportations s'est davantage maintenu. Ainsi, les termes de l'échange, après avoir lourdement pesé sur les soldes commerciaux en 2022, pourraient continuer de se redresser en 2023 et contribuer, au contraire, à leur amélioration.

# Conjoncture internationale

## Les structures des soldes commerciaux des principaux pays de la zone euro reflètent des spécificités sectorielles fortes, mais sont toutes affectées par le renchérissement des intrants énergétiques

Structurellement déficitaire dans les principaux pays de la zone euro, le solde énergétique s'y est fortement dégradé depuis la fin 2021 et a contribué au creusement de leur déficit commercial jusqu'au troisième trimestre 2022 (► **figure 3**). Cependant, au quatrième trimestre 2022, le déficit énergétique s'est réduit dans les quatre principales économies de la zone euro. Bien que ces évolutions tiennent essentiellement au renchérissement puis à la baisse des prix des intrants énergétiques importés (pétrole et gaz notamment), d'autres facteurs ont pu également jouer selon les pays. En particulier, du fait de la mise à l'arrêt de nombreux réacteurs nucléaires, la France est devenue importatrice nette d'électricité en 2022, même si cela s'est atténué en fin d'année.

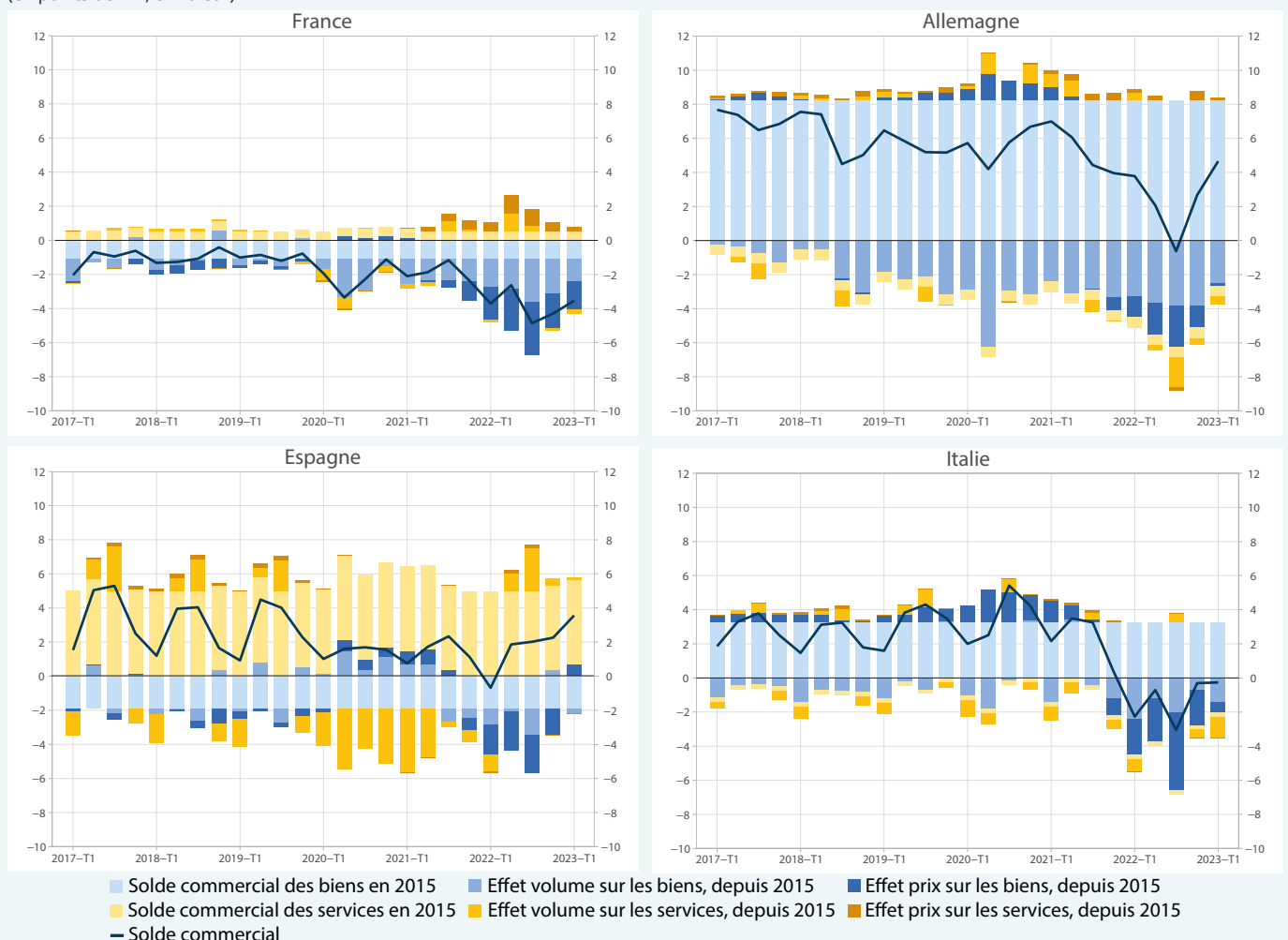
Hormis l'énergie, les biens et services échangés jouent de façon différente, selon les pays, sur les soldes commerciaux enregistrés ces derniers trimestres. En

France, le solde commercial bénéficiait jusqu'en 2019 d'un excédent dans les matériels de transport, tiré par les livraisons aéronautiques. Il a considérablement diminué pendant la crise sanitaire, du fait de la forte baisse de la demande adressée au secteur aéronautique, puis a tardé à se redresser, en raison des difficultés de production rencontrées par le secteur. Le déficit commercial dans l'automobile s'est quant à lui accentué au cours des dernières années, notamment entre 2015 et 2019.

L'Allemagne se distingue par un solde commercial de biens (hors énergie) très excédentaire, aussi bien dans les années précédant la crise sanitaire que sur la période récente. Cet excédent concerne tant les matériels de transport, notamment automobiles, que les autres biens. Les difficultés de production rencontrées par l'industrie automobile allemande depuis 2021 ne se sont pas traduites par une réduction sensible de l'excédent commercial. Toutefois, l'excédent commercial des autres biens s'est réduit depuis 5 ans. L'Espagne présente également un excédent dans les matériels de transport, contrebalancé par un déficit dans les autres biens.

### ► 1. Solde commercial des principales économies de la zone euro

(en points de PIB, en valeur)



Lecture : au quatrième trimestre 2022, le solde commercial français était déficitaire, d'une ampleur équivalente à -4,3 points de PIB. L'évolution des termes de l'échange en biens depuis 2015 a contribué à ce déficit à hauteur de 2,1 points.

Source : Eurostat.

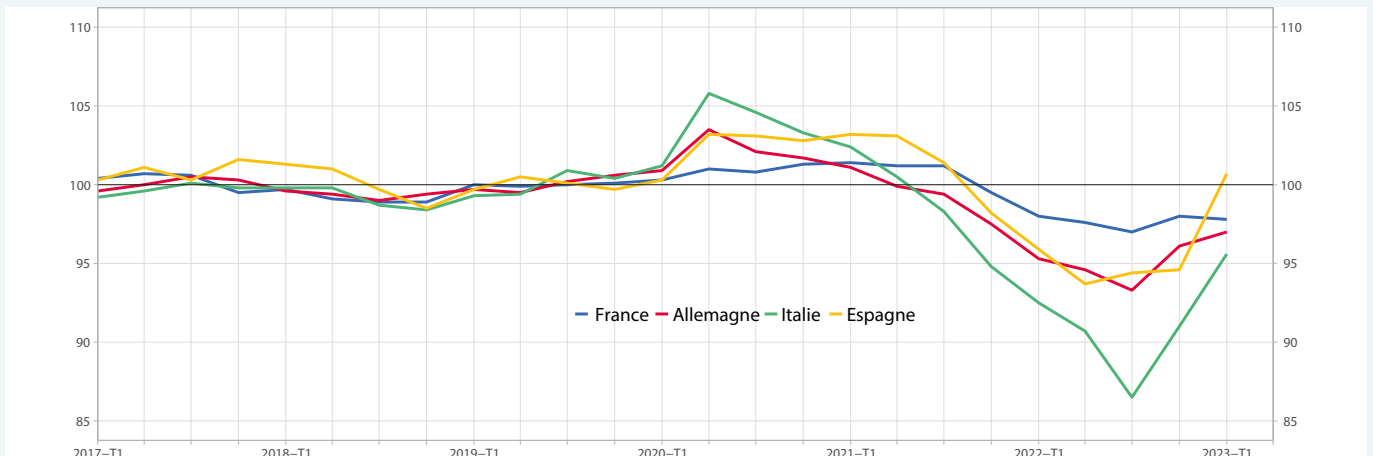
Quant à l'Italie, elle enregistre un excédent élevé dans les échanges de biens d'équipement et de textiles.

Par ailleurs, l'Espagne et dans une moindre mesure l'Italie enregistrent un excédent touristique important, excepté pendant la crise sanitaire, induisant une saisonnalité prononcée de leur solde commercial. En

France, l'excédent touristique est inférieur à celui de l'Italie ou de l'Espagne, en raison de dépenses élevées des touristes français à l'étranger, ce qui contrebalance les recettes touristiques nationales. Les soldes commerciaux de l'Espagne et de l'Italie, en dehors de l'énergie et du tourisme, sont restés relativement stables ces 5 dernières années. ●

## ► 2. Termes de l'échange des principales économies de la zone euro

(base 100 en 2019)

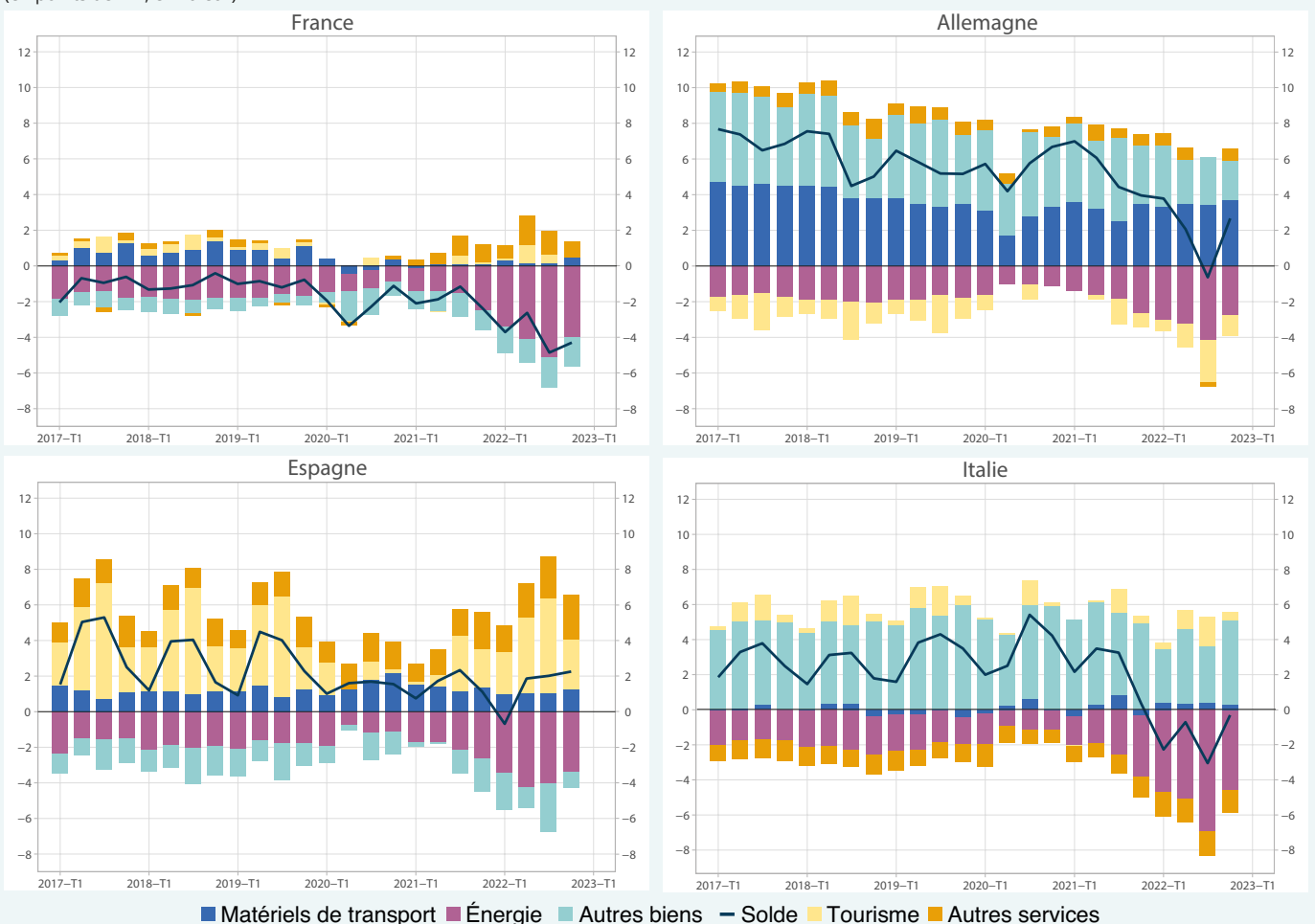


Lecture : au quatrième trimestre 2022, les termes de l'échange en France, soit le ratio entre le prix à l'exportation et le prix à l'importation, étaient 2,0 % plus faibles qu'en 2019.

Source : Eurostat.

## ► 3. Solde commercial des principales économies de la zone euro

(en points de PIB, en valeur)



■ Matériels de transport ■ Énergie ■ Autres biens — Solde ■ Tourisme ■ Autres services

Lecture : au quatrième trimestre 2022, le solde commercial français était de -4,3 points de PIB. La contribution de l'énergie était de -4,0 points.  
Source : Eurostat, données des douanes et de la balance des paiements.

## Définitions et méthodes

Le solde commercial correspond à la différence en valeur entre les exportations de biens et services et les importations de biens et services, exprimée en points de PIB. Il n'est pas corrigé des variations saisonnières de façon à pouvoir ensuite le décomposer par type de biens et services. L'effet volume correspond à la différence, par rapport à la moyenne de 2015, du solde commercial en volume à prix constants de l'année 2015. L'effet prix est la différence entre le solde en valeur et le solde en volume à prix constants de l'année 2015.

La contribution du total des biens (somme des contributions des postes « énergie », « matériels de transport » et « autres biens ») est calculée à partir des données d'exportations de biens publiées par les comptes nationaux. Les contributions des différents types de biens (« énergie », « matériels de transport », « autres biens ») sont calculées à partir des données mensuelles des douanes, prises en moyenne trimestrielle et sous l'hypothèse que les contributions issues des données des douanes se répartissent de façon proportionnelle au sein de la contribution du total des biens issue des données des comptes nationaux.

S'agissant des services, la démarche est similaire : la contribution du total des services (somme des contributions des postes « tourisme » et « autres services ») est calculée à l'aide des données des comptes nationaux ; les contributions des différents types de services (« tourisme » et « autres services ») sont calculées à partir des données mensuelles de la balance des paiements.

La nomenclature utilisée pour le commerce international de biens est la classification type du commerce international (CTCI). La nomenclature utilisée pour le commerce de services est la sixième édition du Manuel de la balance des paiements de la position extérieure globale (BPM6). Les termes de l'échange correspondent au ratio entre le prix des exportations et le prix des importations, en base 100 en 2019. ●



## Évolution comparée du taux de marge dans les principaux pays de la zone euro

Dans les principaux pays de la zone euro, les marges des entreprises ont connu depuis 2020 de forts mouvements tant à la hausse qu'à la baisse. En 2022 notamment, dans le contexte de renchérissement des intrants énergétiques, la dégradation des termes de l'échange intérieur (ratio du prix de valeur ajoutée et du prix de consommation) a pesé sur le taux de marge agrégé, en France mais également en Allemagne, en Italie et en Espagne. La fin des aides versées aux entreprises pendant la crise sanitaire constitue également un facteur de baisse du taux de marge en 2022, en France comme en Allemagne. À l'inverse, la baisse du coût réel du travail, du fait d'un dynamisme des salaires inférieur à celui des prix, a soutenu le taux de marge dans les quatre pays. C'est également le cas des gains de productivité en Italie et en Espagne.

Robin Navarro, Olivier Simon

### Dans les principaux pays de la zone euro, le taux de marge de l'ensemble des branches d'activité se situe début 2023 proche ou un peu au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire

Dans les principaux pays de la zone euro, le taux de marge de l'économie prise dans son ensemble<sup>1</sup> a enregistré de forts mouvements ces trois dernières années (► **figure 1**). De fait, les restrictions d'activité mises en place en 2020 et 2021, pendant la crise sanitaire, ont pu engendrer d'importantes pertes de chiffres d'affaires pour les entreprises, tout en s'accompagnant de mesures d'aides spécifiques. Le taux de marge s'est ainsi fortement dégradé en Espagne, tandis qu'il a nettement augmenté en France et en Allemagne, dépassant sensiblement son niveau d'avant la crise sanitaire<sup>2</sup>. En 2022, dans le contexte de forte montée de l'inflation et de tensions sur les approvisionnements en énergie, le taux de marge est revenu en France à un niveau proche de celui de 2018. Il s'est maintenu en Allemagne à un niveau élevé et

s'est fortement amélioré en Espagne. En Italie, où ses mouvements pendant la crise sanitaire ont été moins prononcés, le taux de marge a retrouvé fin 2022 un niveau comparable à celui d'avant la crise sanitaire.

### Malgré la dégradation des termes de l'échange intérieur, le taux de marge a été soutenu en 2022 par des salaires moins dynamiques que les prix de consommation et, selon les pays, par des gains de productivité

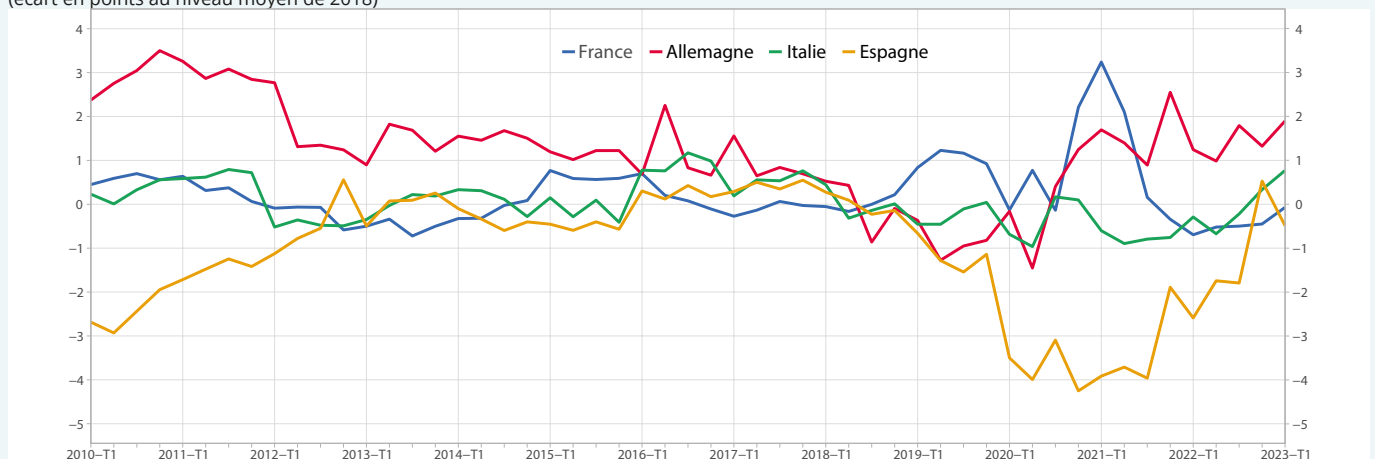
L'évolution du taux de marge au trimestre le trimestre, ou d'une année à l'autre, peut s'analyser (► **encadré méthodologique**) en distinguant les contributions du coût réel du travail (pouvoir d'achat des rémunérations par tête), de la productivité du travail, de la part de l'emploi salarié dans l'emploi total, du prix de la valeur ajoutée rapporté au prix de consommation des ménages (appelé aussi termes de l'échange intérieur) et enfin d'autres facteurs (incluant notamment les impôts nets des subventions sur la production).

1 ► **Encadré méthodologique** pour une justification du champ considéré.

2 Le taux de marge de l'économie française ayant été soutenu en 2019 par le basculement du CICE en baisses de cotisations salariés, c'est l'année 2018 qui est prise, pour la France et ses voisins, comme point de comparaison au titre de la période d'avant la crise sanitaire.

### ► 1. Taux de marge de l'économie totale dans les principaux pays de la zone euro

(écart en points au niveau moyen de 2018)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Note : le taux de marge représente le ratio entre l'excédent brut d'exploitation (y compris revenu mixte) et la valeur ajoutée.

Champ : ensemble des branches de l'économie.

Source : Comptes nationaux trimestriels, Eurostat, calculs Insee.

# Conjoncture internationale

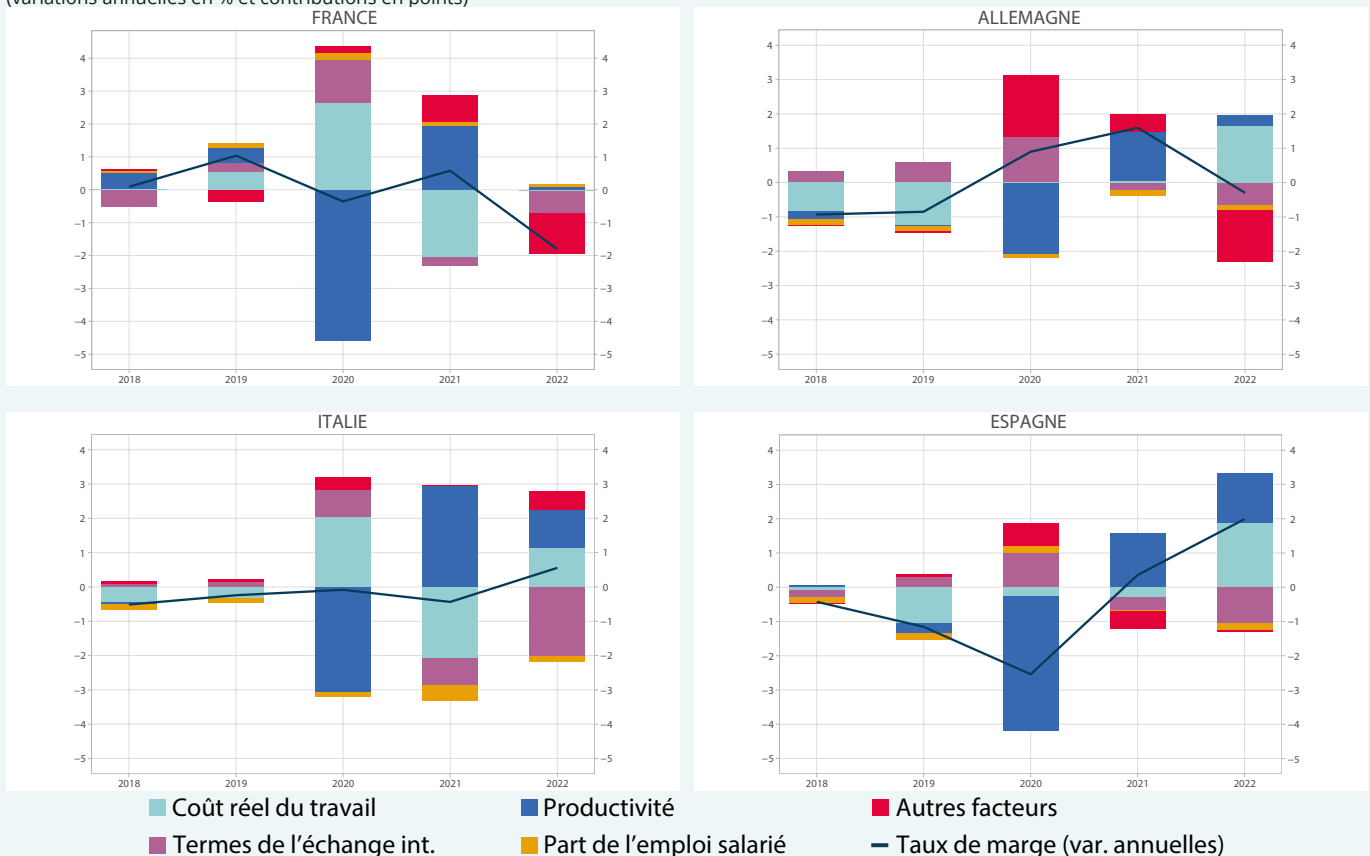
Dans les quatre principaux pays de la zone euro, les termes de l'échange intérieur (prix de la valeur ajoutée rapporté au prix de consommation des ménages) ont pesé en 2021, et plus encore en 2022, sur l'évolution du taux de marge (► **figure 2**). En effet, depuis la fin 2020 ou le début 2021, les termes de l'échange intérieur se sont dégradés de façon quasi continue, sauf fin 2022 où ils se redressent nettement en Espagne et se stabilisent relativement en France et en Allemagne (► **figure 3**). Dans le contexte de renchérissement des matières premières importées depuis 2021, la dégradation des termes de l'échange intérieur est une conséquence directe du choc d'inflation importée touchant l'économie domestique : celui-ci se traduit par un renchérissement des importations relativement aux exportations (dégradation des termes de l'échange extérieur) et, mécaniquement, par un renchérissement de la consommation des ménages relativement à la valeur ajoutée. Il en découle une pression à la baisse sur le taux de marge dans la mesure où le dynamisme du prix de consommation peut être lié, schématiquement, à celui des salaires. En 2021, les termes de l'échange intérieur se sont dégradés aussi bien dans l'industrie manufacturière que dans les services marchands. En Allemagne et en Italie, cette détérioration a été plus

prononcée dans l'industrie manufacturière que dans les services, contrairement à l'Espagne. En 2022, la nouvelle dégradation en France provient principalement des services marchands, les termes de l'échange intérieur s'améliorant nettement dans l'industrie manufacturière prise dans sa globalité. Fin 2022, l'amélioration des termes de l'échange intérieur en Espagne résulte, de son côté, tant de l'industrie manufacturière que des services marchands.

Hormis en France, l'évolution du coût réel du travail a soutenu fortement le taux de marge en 2022, par rapport à 2021. En Italie et en Allemagne, le coût réel du travail diminue en effet depuis la mi-2021, tandis qu'en Espagne, il s'est stabilisé en 2022 mais à un niveau nettement inférieur à celui de 2021 (► **figure 4**). En France, si le coût réel du travail a diminué au cours de l'année 2022, il est resté en moyenne à son niveau de 2021 : cette quasi-stabilité vient cependant de ce qu'en 2021, les rémunérations se trouvaient comptablement amputées des indemnités de chômage partiel. Corrigé de cet effet, le coût réel du travail a donc soutenu le taux de marge davantage que ne le laisse paraître la figure 2, ce qui vaut également pour l'Italie et l'Espagne, où la comptabilisation de l'activité partielle a été similaire à la France.

## ► 2. Décomposition des variations annuelles du taux de marge de l'ensemble des branches d'activité

(variations annuelles en % et contributions en points)

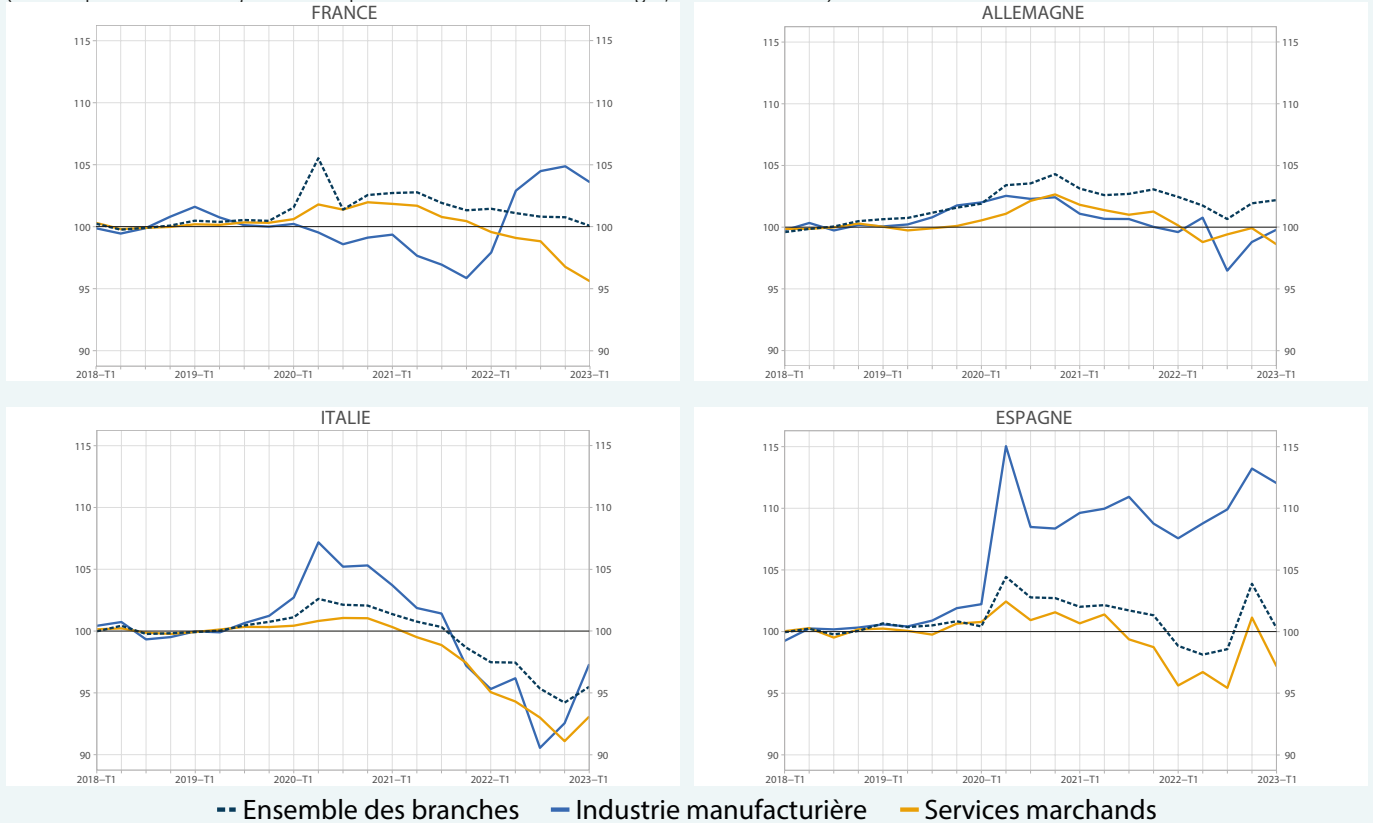


Dernier point : 2022.

Source : Comptes nationaux trimestriels, Eurostat, calculs Insee.

## ► 3. Termes de l'échange intérieur

(ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de consommation des ménages, base 100 en 2018)

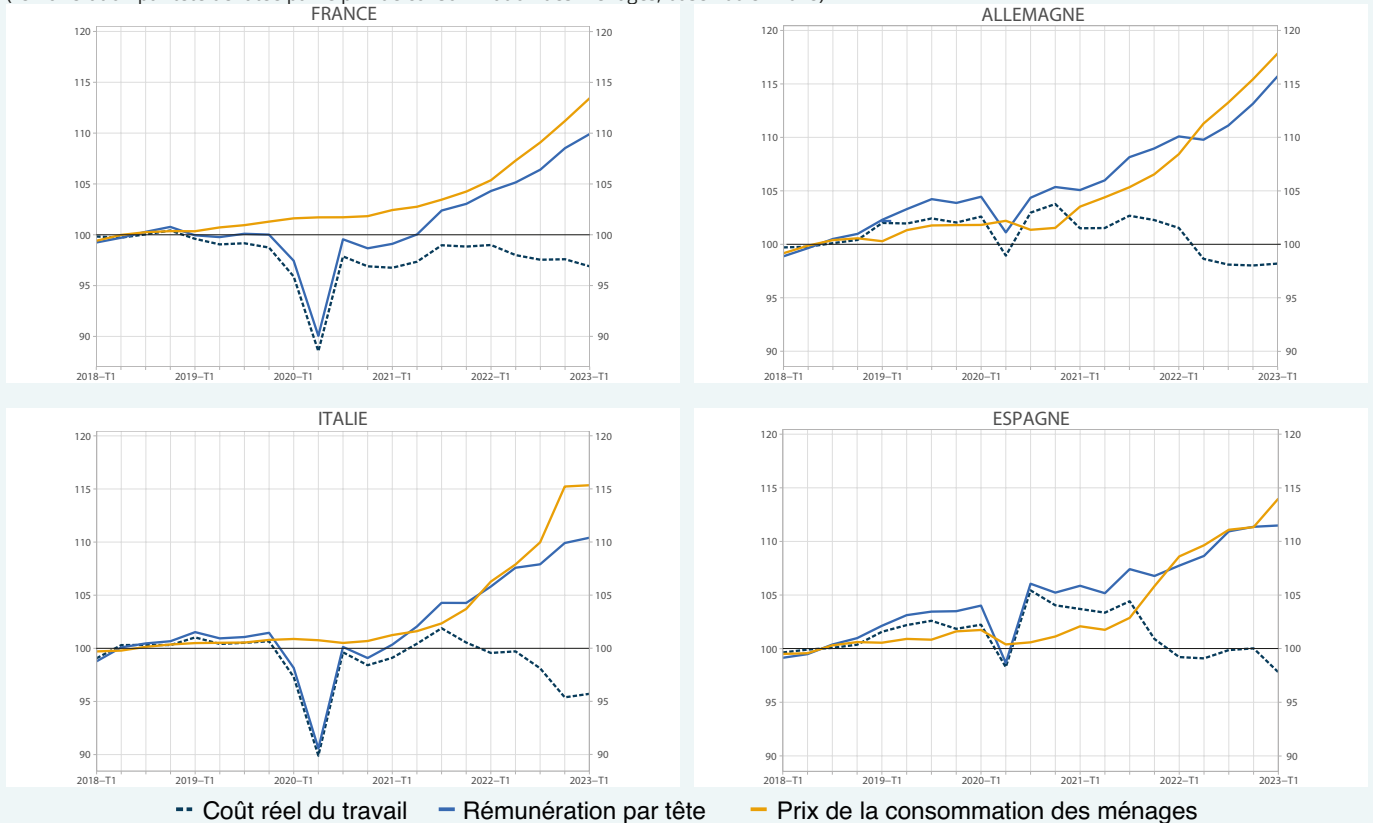


Dernier point : premier trimestre 2023.

Source : Eurostat, calculs Insee.

## ► 4. Coût réel du travail

(rémunération par tête déflatée par le prix de consommation des ménages, base 100 en 2018)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Source : Comptes nationaux trimestriels, Eurostat, calculs Insee.

# Conjoncture internationale

Les gains de productivité ont quant à eux contribué marginalement en 2022 à l'évolution du taux de marge en France et en Allemagne. En Espagne et en Italie en revanche, ils l'ont nettement soutenu, l'activité ayant été en 2022 plus dynamique que l'emploi (► **figure 5**). En France, la productivité du travail reste fin 2022 sensiblement en deçà de son niveau d'avant la crise sanitaire. C'est aussi le cas en Espagne et, dans une moindre mesure, en Allemagne. En France et en Allemagne, cette perte de productivité est en partie imputable à l'industrie, notamment les possibles rétentions de main d'œuvre dans l'industrie automobile et, dans le cas spécifique de la France, les difficultés ponctuelles de production du parc nucléaire (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* du 14 décembre 2022). La levée de ces contraintes, et les gains de productivité qui en résulteraient, pourraient ainsi conduire, toutes choses égales par ailleurs, à soutenir le taux de marge des économies françaises et allemandes.

Les autres facteurs pèsent, en France et en Allemagne, sur l'évolution de leur taux de marge en 2022. En France, cette contribution négative traduit la réduction des aides versées aux entreprises dans le contexte de la crise sanitaire (fonds de solidarité) et ce malgré la baisse des impôts de production en 2022. En Allemagne, la fin progressive des aides exceptionnelles versées aux entreprises contribue également à réduire le taux de marge en 2022. En Italie en revanche, les autres facteurs soutiennent le taux de marge en 2022, par rapport

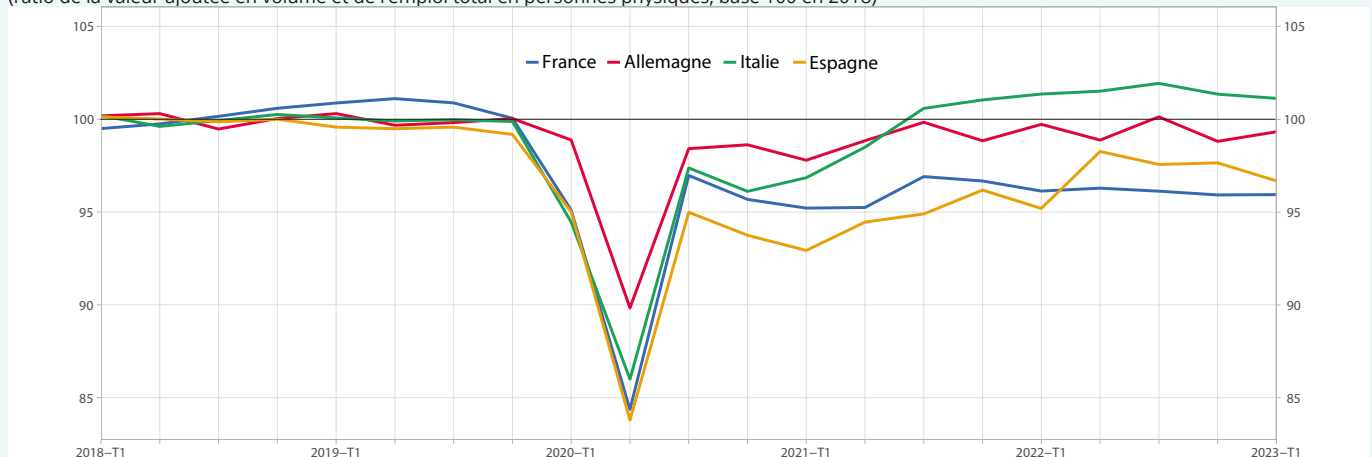
en 2021, reflétant notamment la mise en place de mesures de soutien aux entreprises dans le contexte de renchérissement des intrants énergétiques (allègement de la facture énergétique des entreprises).

Fin 2022, le maintien du taux de marge allemand à un niveau plus élevé qu'en 2018 résulte tout à la fois de la réduction du coût réel du travail en 2022, d'aides aux entreprises à un niveau nettement plus élevé qu'en 2018 et, dans une moindre mesure, de termes de l'échange intérieur qui, malgré leur dégradation depuis 2021, continuent de soutenir le taux de marge par rapport à l'avant-crise (► **figure 6**). Ces facteurs de soutien compensent ainsi la perte de productivité qui, de son côté, pèse sur le taux de marge. En France, la perte de productivité pèse davantage encore sur le taux de marge, fin 2022 par rapport à l'avant-crise. Le taux de marge en France reste néanmoins à un niveau similaire à celui de 2018, soutenu par la réduction du coût réel du travail.

En Italie, où le taux de marge a également retrouvé fin 2022 un niveau proche de celui d'avant la crise sanitaire, la dégradation des termes de l'échange intérieur, par rapport à l'avant-crise, se trouve compensée par la baisse du coût réel du travail et dans une moindre mesure par des facteurs spécifiques (davantage de subventions versées aux entreprises notamment). En Espagne, où le taux de marge se situe fin 2022 à un niveau proche, voire légèrement supérieur, à celui de 2018, les termes de l'échange intérieur le soutiennent fortement par rapport à l'avant-crise, compensant les pertes de productivité. ●

## ► 5. Productivité du travail de l'ensemble de l'économie

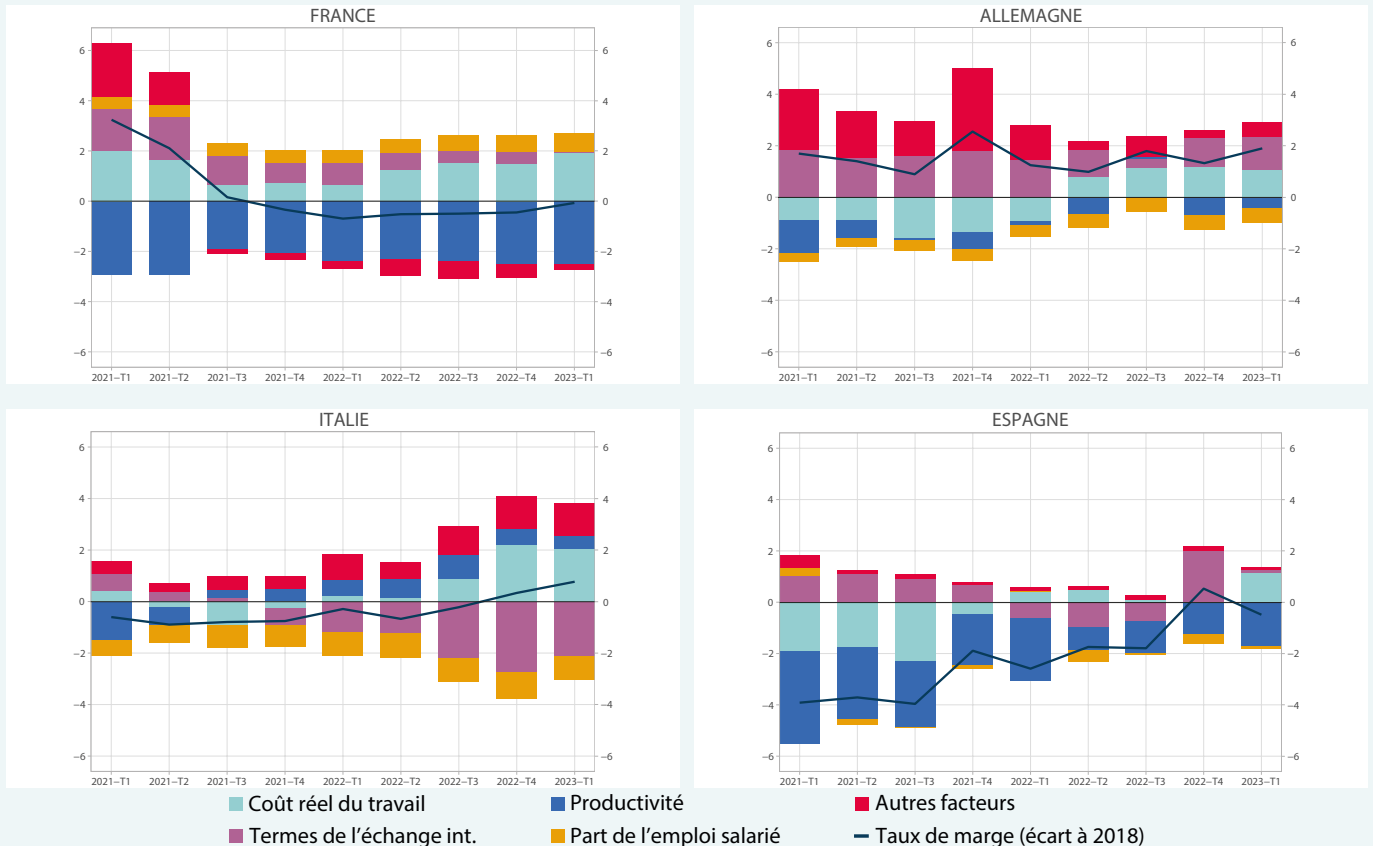
(ratio de la valeur ajoutée en volume et de l'emploi total en personnes physiques, base 100 en 2018)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Source : Comptes nationaux trimestriels, Eurostat, calculs Insee.

## ► 6. Décomposition de l'écart à la moyenne 2018 du taux de marge de l'ensemble des branches d'activité (en points de pourcentage)



Dernier point : premier trimestre 2023.

Source : Comptes nationaux trimestriels, Eurostat, calculs Insee.

## Bibliographie

Y. Jauneau, R. Navarro, M. Niay et M. Zaiem (2022), « Les évolutions récentes de la productivité du travail dans les quatre principales économies de la zone euro : une décomposition par branche d'activité », éclairage de la *Note de conjoncture* du 14 décembre 2022, Insee. ●

## Méthodologie

Le taux de marge d'un secteur institutionnel (sociétés non financières, sociétés financières, ...) ou d'une branche d'activité représente son excédent brut d'exploitation (y compris le revenu mixte<sup>1</sup>) rapporté à la valeur ajoutée (en euros courants).

Alors que le taux de marge est usuellement analysé sur le secteur institutionnel des sociétés non financières (SNF), le champ considéré dans cet éclairage est celui de l'ensemble de l'économie totale, tous secteurs institutionnels confondus. En effet, la décomposition du taux de marge présentée dans la suite nécessite de disposer de l'emploi et de la valeur ajoutée en volume sur le champ considéré : dans le cas des SNF, ces grandeurs n'étant pas publiées par les comptes nationaux, elles ne peuvent qu'être approchées, par exemple en se restreignant aux branches marchandes hors agriculture, services financiers et immobiliers. Si cette approximation fonctionne dans le cas de l'économie française, elle semble moins pertinente pour les autres pays, conduisant à un résidu comptable d'ampleur significative. Le choix de se porter sur l'ensemble des branches d'activité permet d'éviter ce problème. Par ailleurs, le taux de marge de l'ensemble des branches d'activité montre des évolutions similaires à celui des SNF, suggérant que les conclusions tirées sur le premier champ restent probablement valides sur le second.

.../...

<sup>1</sup> Le revenu mixte représente le solde du compte d'exploitation pour les entreprises individuelles. Il contient deux éléments indissociables : la rémunération du travail effectué par le propriétaire et éventuellement les membres de sa famille, et son profit en tant qu'entrepreneur.

## Conjoncture internationale

La décomposition du taux de marge présentée dans cet éclairage repose sur l'identité comptable suivante :

$$\tau = \frac{EBE}{VA} = 1 - \frac{W L_s}{P_Y Y} \left( 1 + \frac{InS}{W L_s} \right) = 1 - \left( \frac{Y}{L} \right)^{-1} \left( \frac{L_s}{L} \right) \left( \frac{W}{P_C} \right) \left( \frac{P_Y}{P_C} \right)^{-1} \left( 1 + \frac{InS}{W L} \right)$$

où :

$\frac{Y}{L} \equiv Prod$  est le ratio entre la valeur ajoutée en volume et l'emploi total en personnes physiques (productivité apparente du travail) ;

$\frac{L_s}{L} \equiv PartS$  est le ratio entre l'emploi total en personnes physiques et l'emploi salarié (part de l'emploi salarié) ;

$\frac{W}{P_C} \equiv CWR$  est la rémunération moyenne par salarié déflatée par le prix de consommation des ménages (coût réel du travail) ;

$\frac{P_Y}{P_C} \equiv ToT$  est le prix relatif de la valeur ajoutée et du prix de consommation des ménages (termes de l'échange intérieur) ;

$1 + \frac{InS}{W L} \equiv Aut$  représente d'autres facteurs, incluant les impôts nets des subventions sur la production (*InS*).

Ainsi, en supposant que les variations relatives de *Prod*, *CWR*, *ToT*, *PartS* et de *Aut* sont d'ampleur limitée, la variation du taux de marge entre *t* et une période de référence *t<sub>0</sub>* s'écrit au premier ordre :

$$\Delta\tau = \tau_t - \tau_{t_0} \approx (1 - \tau_{t_0}) \left( \frac{\Delta Prod}{Prod_{t_0}} - \frac{\Delta PartS}{PartS_{t_0}} - \frac{\Delta CWR}{CWR_{t_0}} + \frac{\Delta ToT}{ToT_{t_0}} - \frac{\Delta Aut}{Aut_{t_0}} \right)$$

La variation du taux de marge se décompose donc comptablement selon les contributions de cinq termes :

- les gains de productivité, qui jouent positivement sur le taux de marge : toutes choses égales par ailleurs, si l'entreprise produit davantage avec autant d'emploi, la valeur ajoutée créée est plus élevée alors que les rémunérations sont les mêmes, soit une hausse du taux de marge ;
- la hausse de la part de l'emploi salarié, qui pèse sur le taux de marge : toutes choses égales par ailleurs, un même niveau de production atteint avec davantage d'emploi salarié conduit à augmenter la part des rémunérations dans la valeur ajoutée, soit une baisse du taux de marge ;
- l'accroissement du coût réel du travail, qui pèse sur le taux de marge : supposons une hausse du coût réel du travail dans un contexte où toutes choses sont égales par ailleurs, notamment le fait que le prix de valeur ajoutée évolue comme le prix de consommation. La hausse du coût réel du travail signifie que les rémunérations par tête augmentent plus vite que le prix de consommation, et donc que le prix de valeur ajoutée, impliquant de ce fait une contraction du taux de marge ;
- la dégradation des termes de l'échange intérieur, qui pèse sur le taux de marge : supposons le prix de valeur ajoutée moins dynamique que le prix de consommation, dans un contexte où toutes choses étant égales par ailleurs, les rémunérations par tête augmentent aussi vite que le prix de consommation. La valeur ajoutée est donc moins dynamique que les rémunérations, ce qui réduit le taux de marge ;
- l'évolution des autres facteurs, qui pèsent sur le taux de marge : toutes choses égales par ailleurs, une hausse des impôts sur la production, ou une baisse des subventions versées aux entreprises, réduit comptablement l'excédent brut d'exploitation et par là le taux de marge.

Les données utilisées proviennent des comptes nationaux trimestriels des différents pays considérés et rassemblées par Eurostat. ●

# Royaume-Uni

L'économie britannique a légèrement progressé au premier trimestre de 2023 (+0,1 %, comme au quatrième trimestre 2022, ► [figure 1](#)), dans un contexte pourtant marqué par un niveau élevé d'inflation, par la persistance des contestations sociales, notamment dans le secteur public, et par la poursuite du resserrement monétaire. Cette toile de fond persisterait en partie d'ici la fin de l'année, bridant la demande intérieure privée : l'activité demeurerait en faible progression, mais ne reculerait pas.

Au premier trimestre 2023, la demande intérieure s'est nettement repliée, malgré la légère hausse de l'activité début 2023. La consommation des ménages a marqué le pas, tandis que la consommation publique a fortement diminué, pénalisée par les grèves. L'investissement des ménages, quant à lui, a de nouveau reculé (-1,4 % après -3,1 % fin 2022), dans un contexte de durcissement de l'accès au crédit, affecté par le resserrement monétaire. À l'inverse, l'investissement des entreprises a progressé (+0,7 %, avant l'arrêt en avril du dispositif *super deduction*), ainsi que l'investissement public (+9,7 %, principalement dans les bâtiments neufs et existants). Par ailleurs, les échanges extérieurs ont été marqués par d'importants mouvements à la baisse, tant du côté des exportations (-8,1 %, en contrecoup aux retraits d'or non monétaire aux trimestres précédents) que des importations (-7,2 %, notamment dans les matériels de transport après une forte augmentation au quatrième trimestre 2022). Du côté de l'offre, seule la construction a progressé nettement au premier trimestre (► [figure 2](#)), tandis que la production dans l'industrie comme dans les services se situe en dessous de son niveau de début d'année 2022, affectée par la perturbation des chaînes d'approvisionnement, par la hausse des prix des intrants et plus récemment par des mouvements de grève marqués à partir de l'été 2022.

Au début du deuxième trimestre 2023, l'inflation demeure élevée, mais avec toutefois des premiers signes de reflux (+8,7 % sur un an en avril après +10,1 % en mars et +10,4 % en février), principalement liés à des effets de base (les prix à la consommation continuent d'augmenter mais moins vivement qu'il y a un an). L'inflation alimentaire reste néanmoins très élevée (+19,1 % sur un an en avril), entretenue par les pénuries sur certaines denrées.

L'effet sur le revenu de ces hausses de prix serait néanmoins en partie compensé par l'augmentation des salaires qui se poursuit (atteignant en mars +5,8 % primes comprises en glissement annuel) et par les mesures de soutien au pouvoir d'achat mises en place par le gouvernement (dont l'extension du plafond sur les factures énergétiques). Dans ce contexte, le pouvoir d'achat des ménages reculerait modérément avant de s'améliorer en fin d'année. De ce fait, la consommation des ménages se dégraderait au deuxième trimestre et rebondirait légèrement au deuxième semestre.

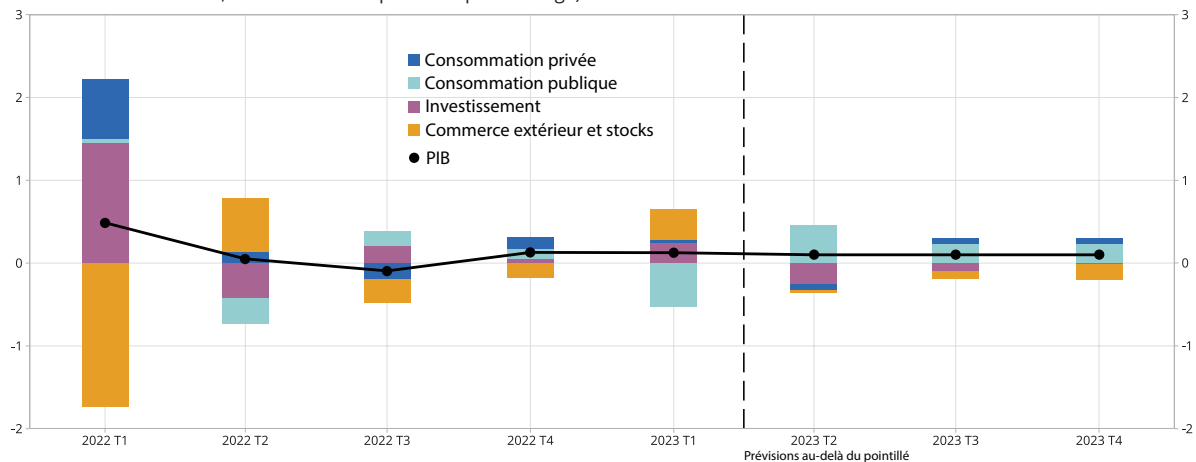
Le resserrement de la politique monétaire restreignant l'accès au crédit des ménages, leur investissement poursuivrait son recul tout au long de la période de prévision. De même, l'investissement des entreprises se replierait en raison de l'accroissement du coût du capital et de la fin de la *super deduction* (et ce malgré son remplacement depuis avril par un nouveau dispositif d'incitation fiscale à l'investissement, dit *Full expensing*). L'investissement public serait quant à lui dynamique, porté par la croissance des dépenses planifiées par le budget de printemps dans les domaines de la santé, de la défense ou de l'éducation.

D'ici la fin de l'année, l'activité britannique progresserait légèrement (+0,1 % à chaque trimestre), portant la croissance annuelle à +0,3 % en 2023. La demande intérieure augmenterait très modestement, le dynamisme de la consommation et de l'investissement publics compensant le recul de la demande privée, mais l'offre resterait bridée par des contraintes de production persistantes. Du côté des échanges extérieurs, les importations resteraient peu dynamiques, à l'image de la demande intérieure, tandis que les exportations rebondiraient légèrement, portées par la reprise modeste de la demande adressée au Royaume-Uni. ●

# Conjoncture internationale

## ► 1. La demande intérieure continuerait de peser sur l'activité d'ici la fin 2023

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

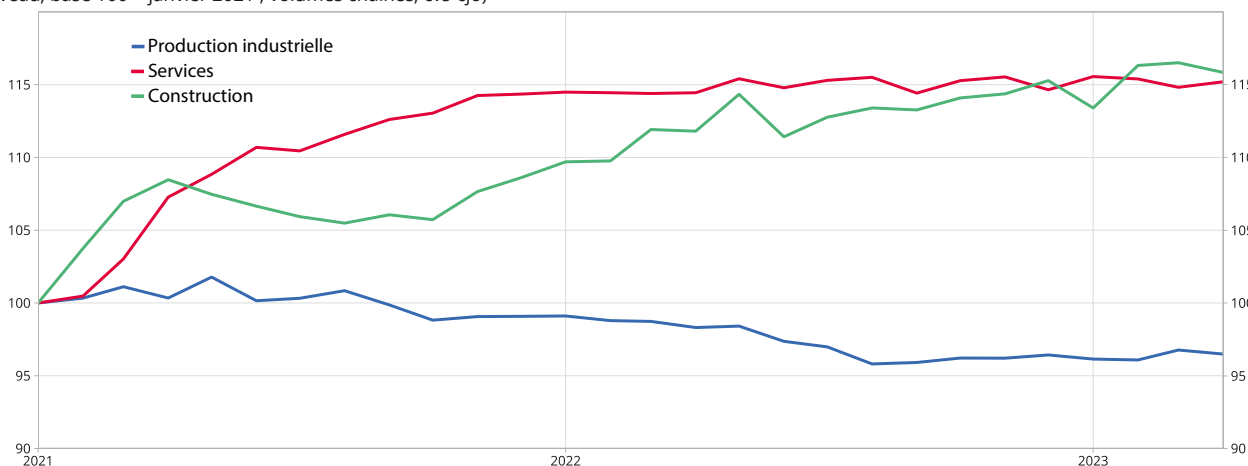


Lecture : au premier trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,1 % et l'investissement total a contribué pour +0,2 point à cette évolution.

Source : ONS, calculs Insee.

## ► 2. La production industrielle, affectée par les mouvements de grèves en fin d'année 2022, demeure morose au printemps

(en niveau, base 100 = janvier 2021 ; volumes chaînés, cvs-cjo)



Dernier point : avril 2023.

Lecture : en avril 2023, la production industrielle est 3,5 % inférieure à son niveau de janvier 2021.

Source : ONS, calculs Insee.



# États-Unis

Depuis plusieurs trimestres, l'économie américaine perd progressivement en dynamisme, sous l'effet de l'essoufflement de la demande intérieure, malgré un rebond de la consommation des ménages en début d'année 2023. Ainsi, le PIB a ralenti à +0,3 % au premier trimestre 2023 (après +0,6 % au quatrième trimestre 2022), grevé en particulier par la contribution très négative des variations de stocks (-0,5 point, ► **figure 1**) résultant du nouveau recul de la production manufacturière (-0,2 % au premier trimestre, après -0,8 %) en regard du rebond de la consommation des ménages.

Ce rebond de la consommation des ménages (+0,9 % au premier trimestre) résulte exclusivement du mois de janvier (+1,3 % par rapport au mois de décembre, avec notamment le soutien des achats d'automobiles) avant un léger recul en février et mars. Ce sursaut, au cours d'une dynamique globale de ralentissement, s'expliquerait notamment par la nette augmentation du revenu nominal des ménages en janvier (► **figure 2**), en lien avec la baisse des impôts sur le revenu dans de nombreux États et avec les revalorisations salariales dans un marché de l'emploi particulièrement dynamique en début d'année.

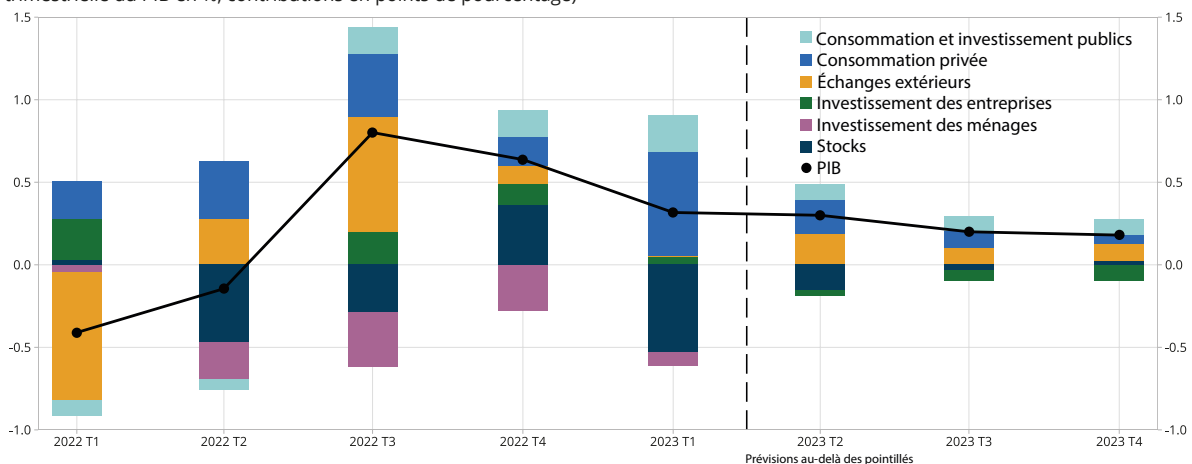
En effet, les salaires ont poursuivi leur progression en réponse à la hausse des prix, qui reste soutenue, le recul du glissement annuel de l'indice des prix traduisant surtout des « effets de base ». La dynamique de l'inflation (au sens de l'IPC) a foncièrement évolué par rapport à 2022 (► **figure 3**) : les prix de l'énergie sont désormais en recul sur un an (-5,1 % en avril) tandis que l'inflation alimentaire diminue nettement (+7,7 % sur un an en avril, contre +10,1 % en janvier). La progression de l'inflation est désormais portée principalement par les prix des loyers, y compris des loyers imputés, composante très rigide de l'indice des prix qui devrait empêcher l'inflation totale de revenir rapidement au niveau de 2 % visé par la Réserve Fédérale. Malgré la poursuite de la hausse des prix, le pouvoir d'achat des ménages a accéléré au premier trimestre (+1,9 %, après +0,6 %), porté par les baisses d'impôts du mois de janvier (► **figure 2**).

Par ailleurs, l'investissement reste affecté par les hausses des taux d'intérêt et a continué de se replier au premier trimestre. D'une part, l'investissement résidentiel a reculé pour le huitième trimestre consécutif, toutefois plus modérément que fin 2022 en lien avec la stabilisation des taux d'emprunt à 30 ans. Il se situe désormais à un niveau très dégradé (-19 % sur un an au premier trimestre) alors même que les prix de l'immobilier demeurent à un niveau élevé par rapport à leur trajectoire d'avant la crise sanitaire (► **éclairage** immobilier en comparaison internationale). D'autre part, l'investissement des entreprises, encore dynamique en 2022, a marqué le pas (+0,3 % après +1,0 %), en raison du recul des investissements en équipement (-1,8 %) contrebalançant la hausse des investissements en infrastructures (+2,7 %).

Dans ce contexte, la demande intérieure ralentirait nettement sur le reste de l'année, se normalisant progressivement par rapport à la production. L'investissement privé continuerait de reculer. La consommation publique et les échanges extérieurs soutiendraient quant à eux à l'activité. En particulier, les exportations progresseraient modérément, dans un environnement international peu allant, tandis qu'après un rebond au premier trimestre dans le sillage de la consommation, les importations reculeraient à partir du deuxième trimestre. Dès lors, le PIB ralentirait doucement jusqu'en fin d'année, sans toutefois reculer à cet horizon. ●

## ► 1. L'économie américaine ralentirait sans reculer en 2023

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



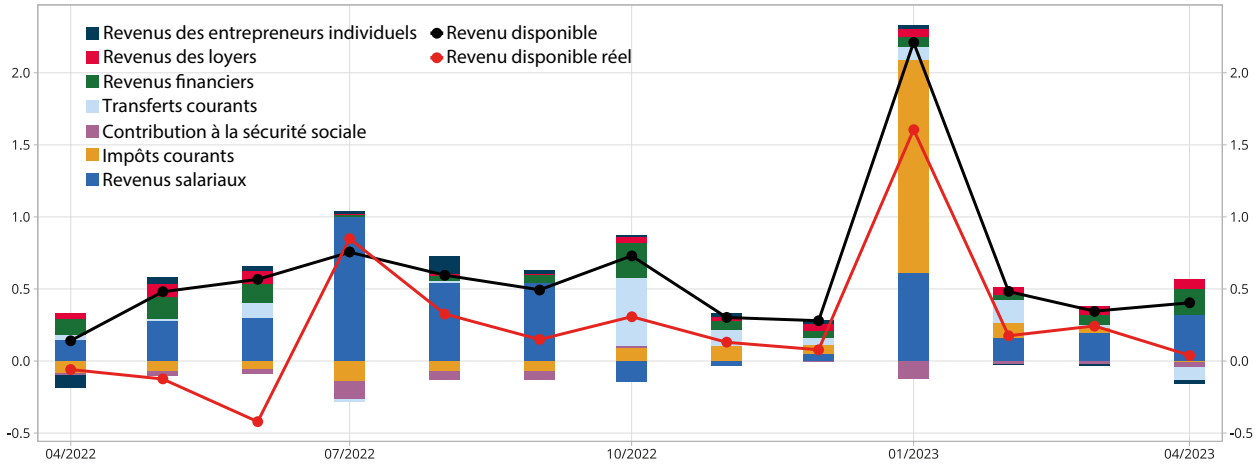
Lecture : au premier trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,3 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.

Source : Bureau of Economic Analysis.

# Conjoncture internationale

## ► 2. Le revenu des ménages a nettement progressé en janvier 2023, porté par les baisses d'impôts et la hausse des revenus salariaux

(variation mensuelle du revenu disponible des ménages en %, contributions en points de pourcentage)

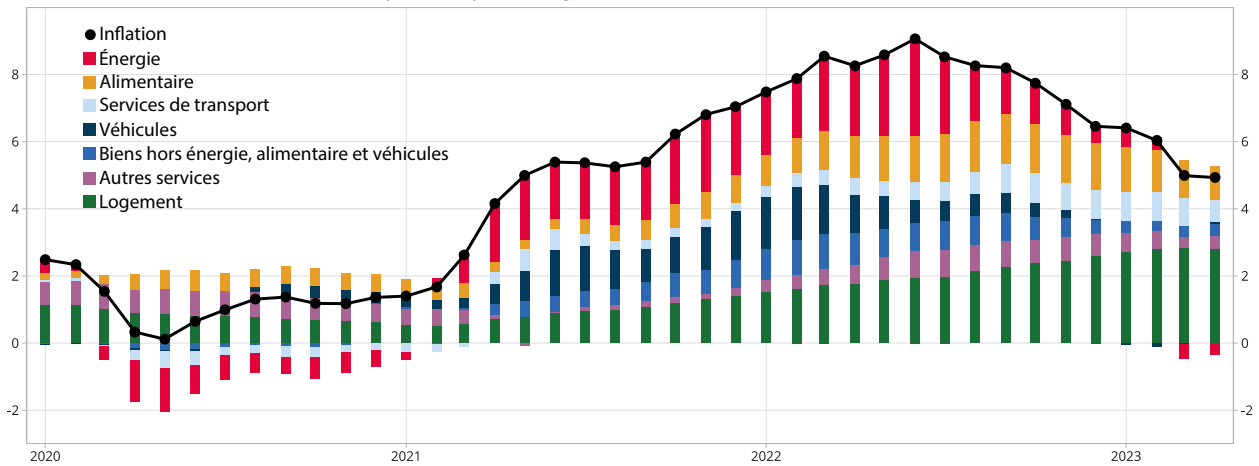


Lecture : en janvier 2023, la progression des revenus salariaux a contribué pour 0,6 point de pourcentage à la hausse de 2,1 % du revenu disponible des ménages. Corrigé de l'inflation, le revenu disponible réel des ménages a augmenté de 1,5 %.

Source : Bureau of Economic Analysis.

## ► 3. Aux États-Unis, l'inflation est désormais surtout soutenue par les loyers

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



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

Lecture : en avril 2023, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 4,9 % sur un an, et la hausse des prix dans le logement a contribué pour 2,8 points à cette évolution.

Source : Bureau of Labor Statistics.

# Chine

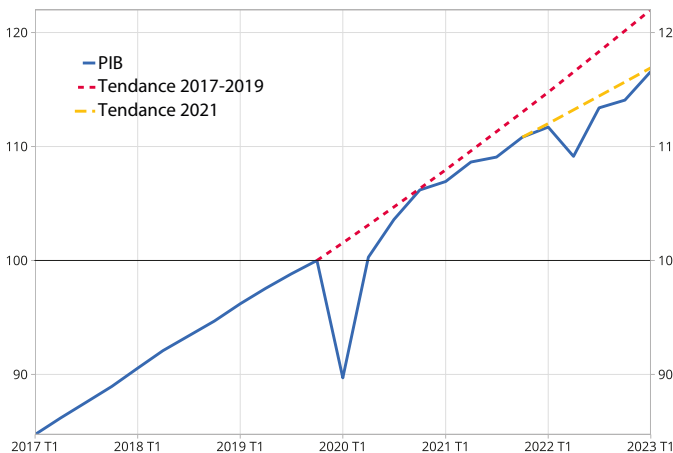
Après la levée des restrictions sanitaires fin 2022, l'économie chinoise a regagné en dynamisme et dispose en 2023 d'un potentiel de rattrapage, qui semble toutefois tempéré par des inquiétudes sur la demande et des signes de ralentissement de la production. Au premier trimestre 2023, le PIB a ainsi nettement accéléré (+2,2 %, après +0,6 % au quatrième trimestre 2022), rejoignant pratiquement la nouvelle trajectoire tendancielle qui s'esquissait en 2021 (► **figure 1 gauche**). L'activité économique demeure toutefois largement en dessous (-4,4 %) du niveau qui aurait été le sien si elle avait poursuivi sa progression au même rythme que durant les années antérieures à l'épidémie.

Cette reprise de l'activité économique a été portée par le dynamisme des services (► **figure 1 droite**) et par le rebond de la consommation consécutif à la fin des restrictions sanitaires, comme en témoigne la progression des ventes au détail dès le mois de décembre (+7,1 % sur un mois, ► **figure 2**). Cependant, la situation des ménages apparaît contrastée en raison de craintes persistantes liées à l'évolution épidémique, de la poursuite de la crise immobilière ou encore d'un taux de chômage des jeunes particulièrement élevé (19,6 % en mars). Ainsi, malgré une hausse ces derniers mois, l'indicateur de confiance des ménages reste très dégradé (► **figure 2**) tandis que les ventes au détail ne progressent plus, demeurant à un niveau proche de celui de la fin 2021. De même, les transactions immobilières et les mises en chantier, indicateurs de l'état du secteur immobilier, ont certes nettement rebondi grâce à la levée des restrictions, mais elles demeurent affectées par la crise persistante du secteur et se situent à un niveau plus bas encore qu'en début d'année 2022.

La faiblesse de la demande intérieure et les réticences des ménages à dépenser pourraient engendrer des pressions déflationnistes dans un environnement international pourtant inflationniste : l'indice des prix à la consommation a de nouveau ralenti en avril (+0,1 % sur un an, après +0,7 % en mars et +2,1 % en janvier, ► **figure 3**), bien en deçà de la cible officielle (« autour de 3 % »), tandis que les prix à la production ont reculé en glissement annuel pour le septième mois consécutif (-3,6 % en avril). Jusqu'à présent, l'inflation importée a été limitée en raison d'un panier de biens qui peut différer de ceux des pays occidentaux, d'une forte concurrence entre entreprises atténuant la transmission des hausses de prix aux consommateurs et de la réorientation d'une partie des importations énergétiques chinoises pour bénéficier des prix réduits depuis la Russie sous sanctions occidentales. Le différentiel d'inflation avec les partenaires commerciaux de la Chine a provoqué une chute du taux de change effectif réel de 9 % sur un an, favorable aux échanges extérieurs. En fin d'année 2022, les importations de biens se situaient 7,5 % en dessous de leur niveau de fin 2021 tandis que les exportations de biens apparaissaient encore plus dégradées en fin d'année 2022 (-12,3 % sur un an). Les exportations auraient toutefois nettement rebondi en début d'année 2023, mais devraient perdre en dynamisme au cours de l'année en raison d'une demande internationale peu vigoureuse.

## ► 1. Après les turbulences de l'année 2022, le PIB retrouve une croissance dynamique, portée par le secteur non-manufacturier

(PIB en base 100 au T4 2019)

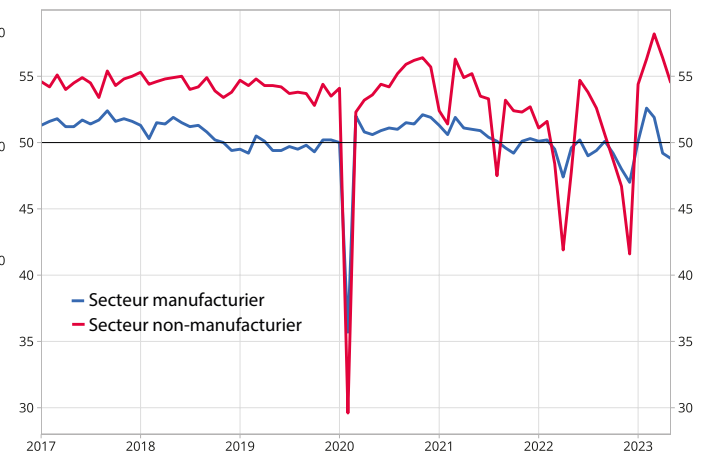


Dernier point : T1 2023.

Note : la courbe de tendance 2017-2019 est construite en prolongeant la série du PIB à un rythme trimestriel constant à partir du T1 2020, égal à la moyenne de la croissance trimestrielle du PIB sur la période 2017-2019.

Source : NBSC, calculs Insee.

(indice PMI en niveau)



Dernier point : mai 2023.

Note : un indice PMI de 50 reflète une situation économique invariante par rapport à la période antérieure. Un indice supérieur à 50 traduit une expansion économique par rapport au mois précédent, et un indice inférieur à 50 traduit une contraction.

Lecture : en mai 2023, l'indice PMI du secteur non-manufacturier se situait à 54,5, au-dessus du seuil d'expansion de 50.

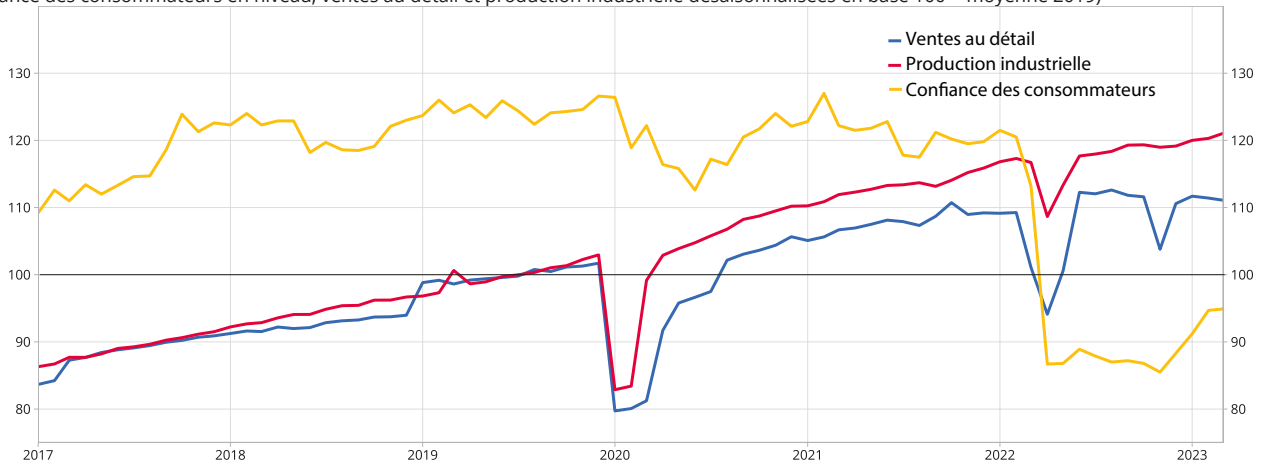
Source : NBSC.

# Conjoncture internationale

Au deuxième trimestre, et sur le reste de l'année 2023, le ralentissement de la production, notamment manufacturière (► **figure 1 droite**), et la faible confiance des consommateurs devraient ainsi tempérer les effets positifs de la poursuite de la normalisation des conditions de consommation et de déplacement. Le PIB ralentirait alors à partir du deuxième trimestre (+0,6 % par trimestre) ; au total, il progresserait de 5,0 % en 2023, porté en partie par des effets de rattrapage après la faible croissance de 2022. ●

## ► 2. Les ventes au détail ont rebondi après la levée des restrictions sanitaires mais n'ont pas retrouvé leur dynamisme d'avant la crise sanitaire dans un contexte de confiance dégradée

(confiance des consommateurs en niveau, ventes au détail et production industrielle désaisonnalisées en base 100 = moyenne 2019)



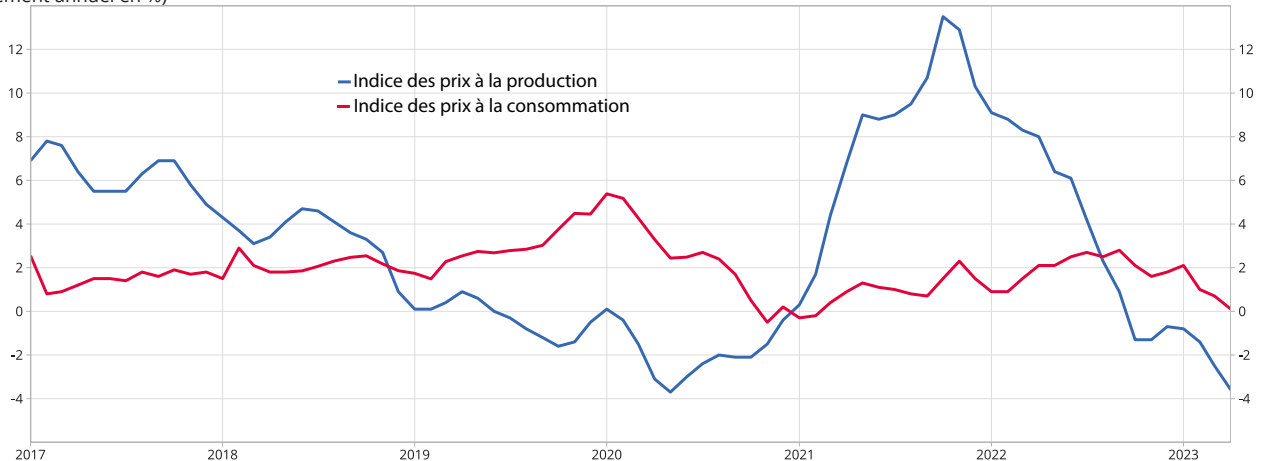
Dernier point : mars 2023.

Lecture : en mars 2023, la production industrielle se situait 21 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : NBSC, calculs Insee.

## ► 3. Des pressions déflationnistes pourraient apparaître en Chine

(glissement annuel en %)



Dernier point : avril 2023.

Lecture : en avril 2023, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,1 % en glissement annuel.

Source : NBSC, calculs Insee.