

Perspectives

N°24/220 – 30 août 2024

FRANCE – Conjoncture et perspectives économiques à la veille de la rentrée scolaire

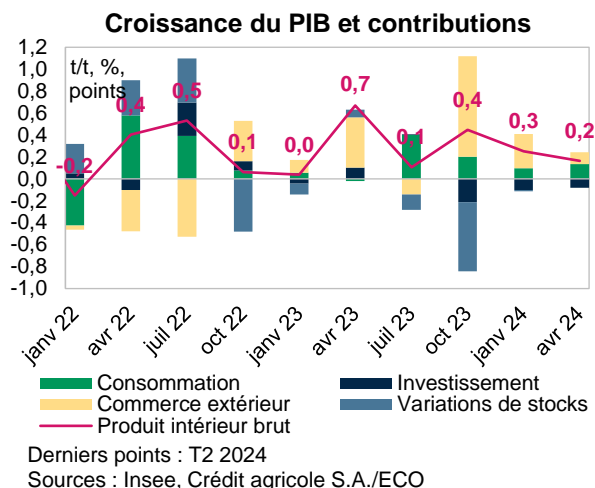
Plus de deux mois et demi après la dissolution de l'Assemblée nationale, alors que l'été est marqué par les Jeux olympiques et paralympiques de Paris, il semble utile de présenter les derniers développements conjoncturels en France et les perspectives macroéconomiques qui semblent se dessiner (ou pas) en cette veille de rentrée scolaire. Globalement, la plupart des indicateurs sont encourageants, même si de nombreuses incertitudes demeurent. Les développements politiques et leur impact sur le comportement des ménages et des entreprises pourraient en particulier se révéler cruciaux, selon la direction qui sera prise.

Une croissance résiliente au premier semestre 2024 malgré une demande intérieure en berne

L'économie française a bien résisté au premier semestre, avec une croissance plus forte qu'anticipé, portée par le commerce extérieur et le secteur public. La demande intérieure privée est en revanche restée atone au premier semestre 2024, avec une consommation des ménages qui peine à redémarrer (contre toute attente) et un investissement des ménages et des entreprises en recul, affecté par les taux d'intérêt élevés.

L'Insee a finalement révisé en légère baisse son estimation de croissance en volume pour le deuxième trimestre, à +0,2% par rapport au premier trimestre, dans les résultats détaillés publiés ce vendredi 30 août, contre +0,3% [dans sa première estimation fin juillet](#). L'activité est ainsi en légère décélération par rapport au premier trimestre où elle avait augmenté de 0,3% sur le trimestre. Le chiffre de croissance du deuxième trimestre correspond donc finalement à [notre prévision de juillet](#). Les révisions de l'Insee portent notamment sur la contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance (-0,1 point à +0,0 point) avec un investissement qui poursuit finalement son repli (-0,4%, révisé de -0,5 point par rapport à première estimation), et ce malgré une légère révision en hausse de l'évolution de la consommation des ménages, qui rebondit finalement légèrement (+0,1 point à +0,1%). La contribution du commerce extérieur à la croissance est également révisée en baisse de 0,1 point, à +0,1 point, en lien avec des exportations finalement moins dynamiques qu'initialement estimé (+0,4% contre +0,6%), et des importations légèrement plus allantes (+0,1% contre +0,0%). Ces révisions sont qualitativement plus en ligne avec notre scénario de juillet. Les résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels du deuxième trimestre portent l'acquis de croissance pour l'année 2024 à 0,9% à l'issue du premier semestre (-0,1 point par rapport à la première estimation).

Autres éléments intéressants de la publication de l'Insee, les comptes des secteurs institutionnels. Le revenu disponible brut (RDB) des ménages augmente ainsi de 0,6% au deuxième trimestre (après +1,6% au premier trimestre), porté par les hausses de salaires. Son pouvoir d'achat décélère ainsi légèrement, mais il s'inscrit toujours en hausse compte tenu de la désinflation en cours : +0,3% après +0,5%. Le taux d'épargne des ménages augmente de nouveau, à 17,9% (après 17,6%), du fait d'une consommation moins dynamique que le RDB. Le taux de marge des sociétés non financières (SNF) est de nouveau en baisse au deuxième trimestre, à 30,8% (après 31,7%), en lien avec la baisse du prix de la valeur ajoutée et la hausse des salaires en termes réels. Le taux de marge des SNF retrouve ainsi son niveau moyen de 2019.



Un effet positif des Jeux olympiques et paralympiques sur l'activité au troisième trimestre

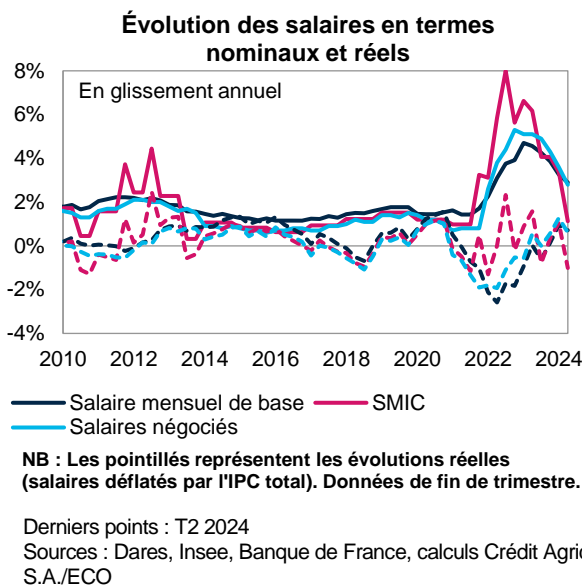
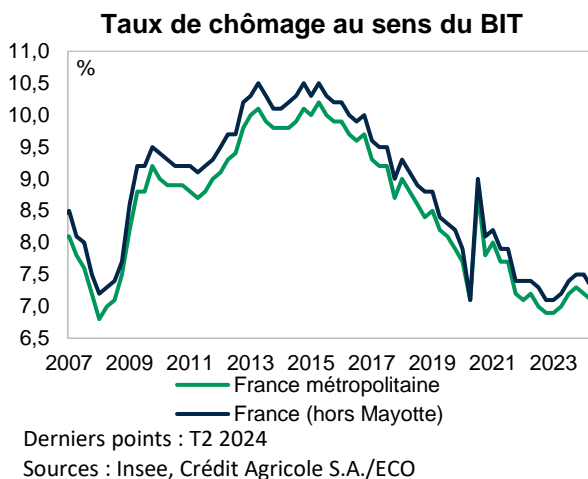
Les Jeux olympiques et paralympiques (JOP) d'été de Paris 2024 devraient apporter un soutien non négligeable à la croissance au troisième trimestre. L'impact des JOP a en effet été estimé à 0,3 point de PIB supplémentaire au troisième trimestre par l'Insee (avant un contrecoup à la baisse au quatrième trimestre) et à 0,25 point par la Banque de France. En particulier, les recettes résultant de la vente des billets (mais aussi de la diffusion audiovisuelle) seront comptabilisées au moment des événements, comme le veut la comptabilité nationale. Les JOP devraient soutenir en particulier la consommation des ménages et l'activité dans les services marchands. Cet effet se cumulerait avec une croissance sous-jacente de l'activité de l'ordre de 0,1% à 0,2% d'après la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France. Nous tablons pour notre part sur une croissance totale de 0,5% au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre.

Un marché du travail résilient, des salaires qui restent dynamiques mais décélèrent

Au deuxième trimestre, l'emploi salarié est resté stable d'après la publication de l'Insee de ce vendredi 30 août (-12 900 emplois), après une hausse de 0,3% au premier trimestre (+78 600 emplois) qui avait surpris la plupart des économistes. Dans le détail, l'emploi salarié privé se replie légèrement (-0,1% après +0,3% au premier trimestre), restant supérieur de 0,3% à son niveau d'un an plus tôt et de 5,8% à son niveau d'avant la crise sanitaire (fin 2019). L'emploi salarié dans la fonction publique décélère pour sa part légèrement, tout en restant relativement dynamique : +0,3% au deuxième trimestre, après +0,4% le trimestre précédent, dépassant de 1,2% son niveau du deuxième trimestre 2023 et de 3% son niveau de fin 2019. Rappelons que la productivité par emploi et par heure travaillée est nettement inférieure à son niveau d'avant la crise sanitaire, ce qui peut notamment refléter des éléments « positifs » comme l'intégration dans l'emploi de personnes qui en étaient éloignées (notamment les moins qualifiés), ainsi que le recours accru à l'apprentissage (un apprenti étant en moyenne moins productif qu'un salarié qui aurait les mêmes missions), mais aussi par exemple des phénomènes de rétention de main-d'œuvre dans des secteurs soumis à des tensions de recrutement. Une partie de la baisse de productivité du travail observée reste toutefois inexpliquée, et les économistes s'attendent à un certain rebond de celle-ci. Dans cette optique, le ralentissement de l'emploi n'est donc pas tellement étonnant.

Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) a contre toute attente légèrement diminué au deuxième trimestre, à 7,3% de la population active pour la France hors Mayotte (-0,2 point). Le taux de chômage en France métropolitaine a également diminué, à 7,1% (-0,1 point). Ces chiffres sont particulièrement bas en perspective historique.

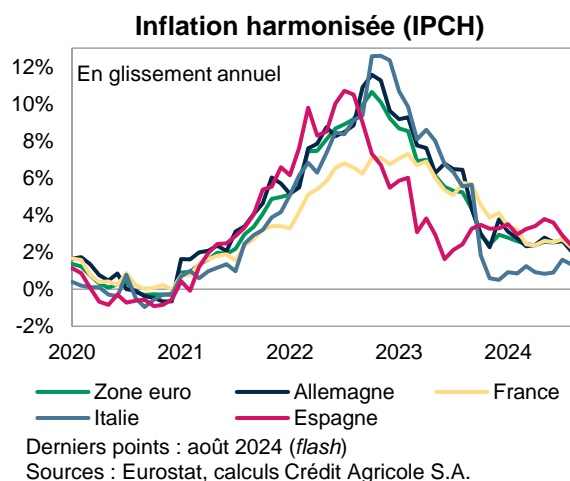
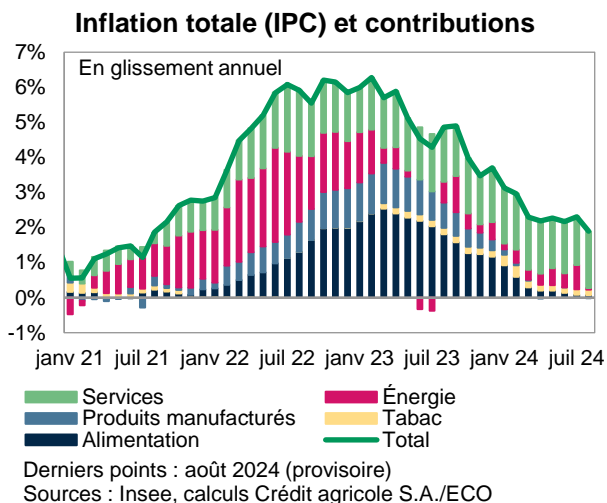
Les salaires moyens sont restés dynamiques au deuxième trimestre, même s'ils décélèrent sur un an depuis plusieurs trimestres. Ainsi au deuxième trimestre, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a progressé de 0,6% sur un trimestre (après +1,3% le trimestre précédent) et de 2,9% sur un an (après 3,3% le trimestre précédent) d'après la Dares. Les salaires négociés ont pour leur part augmenté de 2,8% sur un an selon la Banque de France, après +3,6% au premier trimestre.



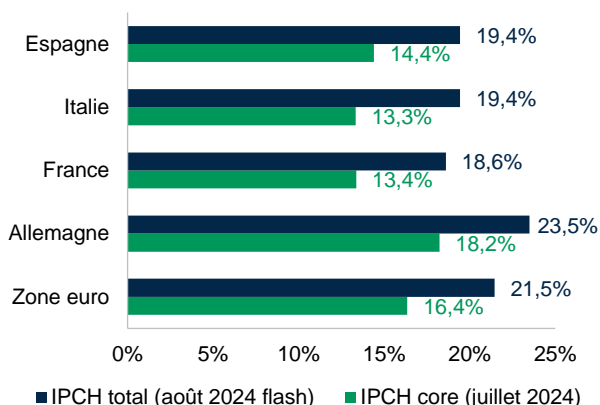
Une désinflation qui se poursuit avec des gains de pouvoir d'achat à la clé pour les salaires

Au deuxième trimestre 2024, l'inflation s'est élevée en moyenne à 2,2% en glissement annuel au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC), contre 2,8% le trimestre précédent et 5,2% un an plus tôt, confirmant la poursuite du processus de désinflation. Les résultats provisoires de l'indice des prix à la consommation d'août, publiés ce vendredi 30 août, corroborent un peu plus la décélération des prix : sur un an, l'IPC augmente de 1,9% (après +2,3% en juillet) et l'inflation passe enfin sous la barre symbolique des 2%. Cette baisse de l'inflation résulterait principalement de la décélération des prix énergétiques (+0,5% sur un an après +8,5% le mois précédent), avec un effet de base sur les prix de l'électricité (qui avaient fortement augmenté un an plus tôt, en lien avec la hausse des tarifs réglementés de vente en août 2023), et une baisse des prix des produits pétroliers en août. Les prix des services accéléreraient en revanche sur un an en août (+3,1% après +2,6%), en lien notamment avec ceux des services d'hébergement et de transport. Les prix de l'alimentation (+0,5%) et du tabac (+8,7%) augmenteraient sur un an au même rythme que le mois précédent, et les prix des produits manufacturés se replieraient très légèrement (-0,1% après 0,0%).

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui permet la comparaison des taux d'inflation dans les différents pays de l'UE, décélère pour sa part à 2,2% sur un an en France (après 2,7% en juillet). L'inflation française est ainsi équivalente à celle de la zone euro en août, qui s'établit à 2,2% en glissement annuel au sens de l'IPCH d'après l'estimation flash d'Eurostat de ce vendredi 30 août. L'inflation sur un an est supérieure en France à celle en Allemagne (2%) et surtout en Italie (1,3%), mais elle reste inférieure à l'inflation espagnole (2,4%). L'inflation cumulée depuis l'avant-crise sanitaire (janvier 2020) reste en France inférieure à celle de l'ensemble des autres grands pays de la zone euro.



Inflation cumulée depuis janvier 2020



Sources : Eurostat, calculs Crédit Agricole S.A.

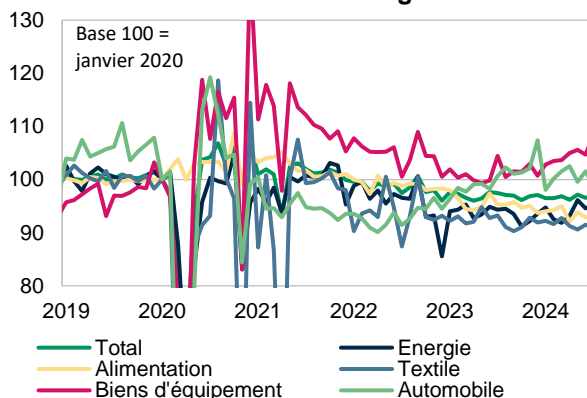
Résultat de la désinflation en cours, les salaires moyens enregistrent globalement des gains en termes réels depuis deux trimestres, une tendance qui devrait se poursuivre et soutenir la consommation des ménages. Cela dépendra toutefois de l'arbitrage entre consommation et épargne des ménages, qui ont jusque-là continué d'épargner fortement. Cette épargne inclut probablement une épargne de précaution importante compte tenu d'une confiance des ménages globalement dégradée.

Une hausse de la consommation des ménages en juillet, qui devrait se poursuivre en août

La consommation des ménages en biens rebondit en juillet, à +0,3% en volume après -0,6% en juin. Ce rebond s'explique par celui de la consommation d'énergie (+0,9% après -1,7%) avec une hausse de la consommation de carburants en juillet et le rebond de la consommation alimentaire (+0,4% après -1,1%). La consommation des ménages en biens fabriqués est pour sa part stable, la baisse des dépenses en habillement-textile (-0,7%) et en biens durables (-0,2%) étant compensée par la hausse de celles en « autres biens fabriqués » (+0,7%). Le repli des dépenses en biens de transport (-2,7% après +2%) pèse en particulier sur la consommation en biens durables, tandis que la consommation en biens d'équipement du logement rebondit pour sa part nettement (+3,8% après -0,9%).

La consommation des ménages devrait continuer à avoir le vent en poupe en août, en particulier grâce aux Jeux olympiques qui se sont déroulés jusqu'au 11 août, et aux Jeux paralympiques qui ont débuté avec la cérémonie d'ouverture le 28 août. D'après NielsenIQ, les ventes en volume de produits alimentaires auraient augmenté de 4,3% sur l'ensemble du territoire, et jusqu'à 11% à Paris, pendant les deux semaines de compétitions des JO (source : *Les Echos*).

Consommation des ménages en biens



Derniers points : juillet 2024

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A.

Des enquêtes de conjoncture qui indiquent un rebond de l'activité en août après un creux en juillet

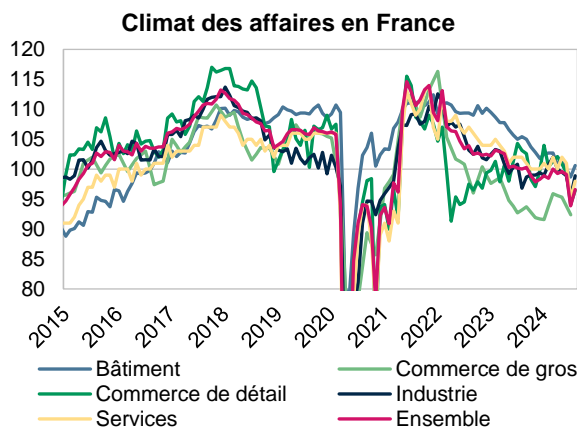
D'après la dernière enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France publiée début août, l'activité a progressé en juillet dans les services marchands et le bâtiment, et plus faiblement dans l'industrie. L'activité devrait progresser en août dans les services et l'industrie et se replier dans le bâtiment d'après les anticipations des chefs d'entreprises. Ces résultats ne couvriraient que très partiellement l'effet des JOP sur l'activité.

Le climat des affaires de l'Insee s'était fortement replié en juillet, passant de 99 à 94. Comme indiqué dans [une précédente note](#), les réponses à l'enquête précédaient en grande partie le second tour des élections législatives, et cet effet pouvait provenir d'une surréaction temporaire aux événements récents. Le climat des affaires a finalement partiellement rebondi en août, à 97. Ce niveau reste inférieur à la moyenne de longue période (100), mais il est compatible avec une croissance modérée de l'activité. Dans le détail, le climat des affaires a fortement rebondi dans l'industrie en août, où il retrouve son niveau de juin, à 99 (+4 points), en lien avec une appréciation plus optimiste des perspectives personnelles de production et des carnets de commande étrangers. Dans le bâtiment, le climat des affaires atteint 101 (+2 points), soit plus qu'en juin (100), en lien avec une opinion plus favorable sur l'activité passée et prévue. Le climat des affaires ne rebondit en revanche que partiellement dans les services, à 98 (+3 points), contre 101 en juin. Il rebondit également partiellement dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation automobiles), à 96 (+2 points), contre 99 en juin.

L'indice PMI *flash* de l'activité globale en France de S&P Global s'est fortement redressé en août, atteignant son plus haut niveau depuis mars 2023, à 52,7 (après 49,1 en juillet), et passant au-dessus de la barre symbolique de 50, seuil théorique d'expansion de l'activité (empiriquement, ce seuil serait inférieur). Cet indicateur est très scruté, même s'il est considéré comme moins robuste que les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture de l'Insee et de la Banque de France, dans un contexte de forte hétérogénéité des situations dans les différents secteurs d'activité. Cette envolée en août est liée au secteur des services, l'indice PMI gagnant près de 5 points dans ce secteur, à 55, une performance qui serait attribuée à « une hausse de la fréquentation » liée aux JOP. L'indice PMI dans le secteur manufacturier s'est pour sa part replié de près de 2 points, à 42,1, soit le plus bas niveau enregistré depuis janvier dernier.

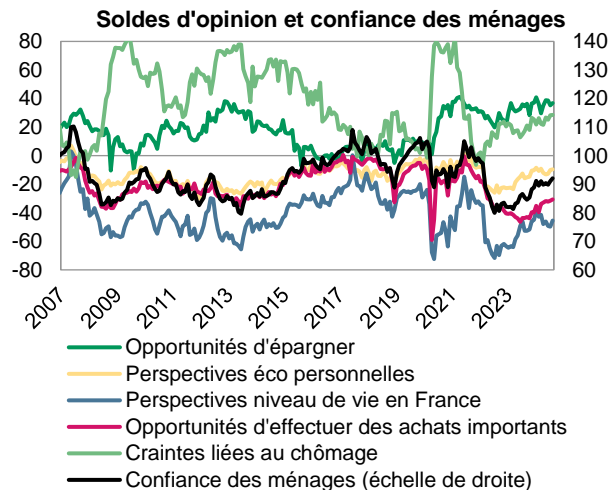
Un léger rebond de la confiance des ménages cet été

En août, la confiance des ménages a de nouveau augmenté d'un point (comme en juillet) d'après les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, publiés mercredi 28 août par l'Insee. Elle atteint ainsi 92, ce qui reste nettement inférieur à sa moyenne de longue période (100), mais constitue son plus haut niveau depuis le début de la guerre en Ukraine. En particulier, le solde d'opinion des ménages sur l'opportunité de faire des achats importants augmente légèrement (+1 point après +0 point), mais la part de ménages jugeant qu'il est opportun d'épargner est également en hausse (+2 points après -4 points), laissant le mystère entier sur l'évolution à venir de la consommation des ménages, une fois l'effet *boost* lié aux JOP du troisième trimestre passé. Les ménages sont en tout cas moins pessimistes en août sur l'évolution du niveau de vie passé et futur en France (respectivement +4 points et +5 points), les soldes d'opinion correspondants restant toutefois nettement inférieurs à leur moyenne de long terme. Les craintes des ménages sur l'évolution du chômage sont stables, en deçà de leur niveau moyen historique, et les ménages sont proportionnellement moins nombreux à estimer que les prix ont fortement augmenté au cours de l'année écoulée, et qu'ils vont accélérer dans l'année à venir.



Derniers points : août 2024

Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO



Un impact très incertain des développements politiques sur la croissance

Le risque principal pour les perspectives de l'économie française réside dans l'incertitude politique actuelle. À ce stade, nous n'avons en effet pas de Premier ministre ni de gouvernement et il est difficile de présager des orientations du prochain projet de loi de finances (PLF) pour 2025. La France pourrait avoir perdu pour un temps indéfini son avantage lié à la relative stabilité politique passée. Actuellement, le *spread* souverain entre l'OAT française et le Bund allemand à dix ans s'élève à environ 70 points de base (pb), soit nettement plus qu'avant la dissolution de l'Assemblée nationale en juin (47 pb), mais nettement moins que le *spread* italien par exemple (le BTP affichant une prime de risque de l'ordre de 135 pb sur le Bund). On ne peut donc pas parler d'une catastrophe.

Les développements politiques (que nous ne saurions prédire) auront probablement un impact sur la confiance, et pourraient *in fine* affecter le comportement des agents économiques, avec un certain attentisme une fois le *boost* des Jeux olympiques et paralympiques passé. En particulier, les ménages pourraient continuer à constituer une forte épargne de précaution (ce qui pèserait sur leur consommation) et les entreprises pourraient rester prudentes sur leurs investissements et leurs embauches, compte tenu de la faible confiance dans les perspectives pour l'économie française, et d'effets possibles d'équivalence ricardienne¹. Nous restons pour notre part raisonnablement optimistes, avec un impact que nous jugeons devoir rester limité, du moins à court terme.

✓ Notre opinion – *Compte tenu des derniers chiffres publiés par l'Insee, notre prévision de croissance pour 2024 pourrait être révisée à 1,2% pour 2024 dans notre prochain scénario en septembre (+0,1 point par rapport à notre scénario de juillet, la croissance du premier trimestre ayant entre-temps été révisée de +0,1 point). Les Jeux olympiques et paralympiques devraient notamment doper la croissance au troisième trimestre, avant un contrecoup au quatrième trimestre. Les développements politiques et leur impact sur le comportement des ménages et des entreprises seront toutefois déterminants à partir du second semestre, mais l'impact sur les chiffres annuels en 2024 sera probablement limité. Notre prévision de croissance pour 2025 pourrait à l'inverse être révisée en légère baisse, en contrecoup de la révision en légère hausse en 2024.*

¹ Compte tenu du niveau élevé de la dette publique française et de l'absence de perspectives de redressement rapide des comptes publics, les ménages et les entreprises pourraient anticiper la probable hausse future des prélèvements obligatoires en constituant une épargne spécifique.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
31/07/2024	<u>Mines & métaux – L'exploitation minière des fonds marins ou la tentation des abysses</u>	Mines & métaux
30/07/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : croissance de 0,3% au T2, portant l'acquis pour l'année 2024 à 1%</u>	France
29/07/2024	<u>France – Scénario 2024-2025 : entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide</u>	France
26/07/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : tenir le cap</u>	Italie
23/07/2023	<u>Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?</u>	Afrique et Moyen-Orient
19/07/2024	<u>France – L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?</u>	France
19/07/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : sous de meilleurs auspices ?</u>	Royaume-Uni
18/07/2024	<u>Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance toujours dynamique</u>	Zone euro
18/07/2024	<u>Droits compensatoires sur les véhicules électriques chinois : un revers pour la Chine, un test d'unité pour l'Europe</u>	Europe/Asie
15/07/2024	<u>Espagne – Le gouvernement déterminé à réduire le temps de travail</u>	Zone euro
12/07/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/07/2024	<u>Allemagne – Le mois de mai efface les gains de production industrielle du premier trimestre</u>	Zone euro
11/07/2024	<u>La nouvelle grammaire de l'économie du risque</u>	Géo-économie
10/07/2024	<u>Portugal – Vers une croissance soutenue en 2024</u>	Zone euro
09/07/2024	<u>France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?</u>	France
09/07/2024	<u>Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs</u>	Royaume-Uni
08/07/2024	<u>Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?</u>	PECO
05/07/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/07/2024	<u>Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?</u>	Asie
03/07/2024	<u>Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière</u>	Europe
03/07/2024	<u>Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?</u>	Asie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.