

17 septembre 2024 – Projections intermédiaires

- Ces projections intermédiaires retiennent comme habituellement la convention d'une politique économique inchangée, dans le contexte politique actuel. Elles confirment le recul de l'inflation totale et sous-jacente prévu dans nos exercices de prévision précédents. L'inflation (IPCH) reculerait nettement : après + 5,7 % en 2023, elle s'établirait à + 2,5 % en 2024 puis à + 1,5 % en 2025 en raison notamment de la baisse annoncée des prix de l'électricité, et resterait modérée en 2026 (+ 1,7 %). Après une interruption transitoire au second semestre 2024, la décélération des prix des services se poursuivrait et permettrait à l'inflation sous-jacente de descendre à + 1,9 % en 2026.
- Du fait de cette désinflation, les salaires progressent désormais plus rapidement que les prix à la consommation, un mouvement qui pourrait s'accroître en 2025. Cette progression des salaires réels soutiendrait les gains de pouvoir d'achat, puis la consommation l'an prochain. Le taux de chômage remonterait légèrement en 2025, avant de reprendre sa décline grâce à la reprise de l'activité pour s'établir à 7,3 % fin 2026.
- Par rapport à juin, les révisions des comptes nationaux trimestriels apportées par l'Insee sur 2023 et début 2024 augmentent mécaniquement la croissance prévue en moyenne annuelle pour 2024 (de + 0,8 % à + 1,1 %). Au second semestre, l'effet défavorable de l'incertitude accrue serait transitoirement compensé par l'effet favorable des Jeux olympiques. Au-delà, si la projection de croissance est inchangée en 2025 (+ 1,2 %), elle est légèrement revue à la baisse en 2026 (+ 1,5 %).
- Cette projection est entourée d'aléas importants. En premier lieu, l'incertitude politique actuelle en France fait peser un aléa sur les hypothèses de finances publiques et sur le comportement plus ou moins attentiste des entreprises et des ménages. En second lieu s'ajoutent les risques géopolitiques (guerre en Ukraine, situation au Proche-Orient, tensions commerciales, etc.) et leurs effets sur les prix des matières premières et le commerce international.

POINTS CLÉS DE LA PROJECTION FRANCE

	2022	2023	2024	2025	2026
PIB réel	2,6	1,1	1,1	1,2	1,5
	–	0,2	0,3	0,0	- 0,1
IPCH	5,9	5,7	2,5	1,5	1,7
	–	0,0	0,0	- 0,2	0,0
IPCH hors énergie et alimentation	3,4	4,0	2,5	2,3	1,9
	–	0,0	0,0	0,1	0,0
Taux de chômage en fin d'année ^{a)}	7,1	7,5	7,5	7,6	7,3
	–	0,0	- 0,1	- 0,3	- 0,3

Données corrigées des jours ouvrables. Taux de croissance annuel sauf indication contraire. Les révisions par rapport à la prévision de juin 2024, fondée sur les comptes trimestriels du 30 avril 2024, sont indiquées en italique, calculées en points de pourcentage et sur des chiffres arrondis. Projections fondées sur les comptes trimestriels du 30 août 2024 et réalisées sous des hypothèses techniques établies au 16 août 2024.

a) BIT, France entière, % population active, valeur au quatrième trimestre de chaque année.

Sources : Insee pour 2022 et 2023 (comptes nationaux trimestriels du 30 août 2024), projections Banque de France sur fond bleuté.

Cette projection se fonde sur les hypothèses techniques de l'Eurosystème arrêtées au 16 août 2024 (cf. tableau 1). Elle intègre la publication du 14 août de l'inflation IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) du mois de juillet, celle du 30 août des comptes nationaux du deuxième trimestre 2024 et l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France à début septembre. Les hypothèses budgétaires conventionnelles sont inchangées par rapport à celles de nos projections de juin, avec un ajustement structurel primaire de 0,6 % du PIB en 2025 et en 2026.

Le recul de l'inflation se confirme et serait amplifié en 2025 par la baisse des prix de l'électricité

L'inflation IPCH continue de décliner, passant de + 4,2 % au dernier trimestre 2023 à + 2,5 % au deuxième trimestre 2024 (cf. graphique 3). Elle s'établit à + 2,7 % au mois de juillet 2024 et à + 2,2 % en août. Ce reflux a été favorisé par de moindres hausses des prix alimentaires et des produits manufacturés, qui se situent respectivement à + 1,4 % et + 0,5 % en juillet 2024. Pour autant, les vulnérabilités des approvisionnements commerciaux liées à l'instabilité géopolitique en mer Rouge pourraient contribuer à une légère remontée de l'inflation sur ces deux composantes au second semestre 2024. L'évolution des prix de l'énergie serait marquée par la baisse annoncée de – 15 % des tarifs réglementés de vente de l'électricité en février 2025. L'inflation des services, à + 3,1 % en juillet 2024, a entamé sa phase de décrue et devrait, après une interruption transitoire au second semestre 2024, poursuivre son repli jusqu'à la fin de l'horizon de prévision (cf. graphique 4).

La projection de l'inflation est inchangée en 2024, à + 2,5 % : les surprises à la baisse des derniers mois sur les services et l'alimentation sont compensées par celles, à la hausse, sur les produits manufacturés liées notamment à la dynamique des prix des produits pharmaceutiques. En 2025, notre prévision d'inflation est révisée à la baisse, à + 1,5 %, du fait de la diminution annoncée des prix de l'électricité, en partie atténuée par une révision haussière des prix des biens manufacturés également liée à la situation en mer Rouge. En 2026, elle est inchangée, à + 1,7 %, et sa composition est également peu révisée.

Les salaires nominaux sont désormais plus dynamiques que les prix

Les salaires par tête augmentent désormais plus rapidement que les prix (+ 2,7 % au deuxième trimestre 2024 en glissement annuel, dans les branches marchandes, contre + 2,5 % pour les prix), une tendance qui se poursuivrait en prévision (cf. graphique 5). Ils ont cependant ralenti au premier semestre 2024 davantage que dans nos projections de juin, ce qui conduit à réviser leur croissance moyenne en 2024 de – 0,4 point de pourcentage.

Par ailleurs, l'emploi devrait être plus dynamique, et le chômage plus faible (cf. graphique 6), que dans nos projections précédentes. Le rattrapage partiel des pertes de productivité passées devrait en effet être moindre, celles-ci étant plus limitées dans les comptes nationaux révisés en base 2020. Cette révision à la hausse de l'emploi compense la surprise à la baisse sur les salaires, si bien que notre prévision de masse salariale réelle est peu révisée sur la période 2024-2026 par rapport à la projection de juin.

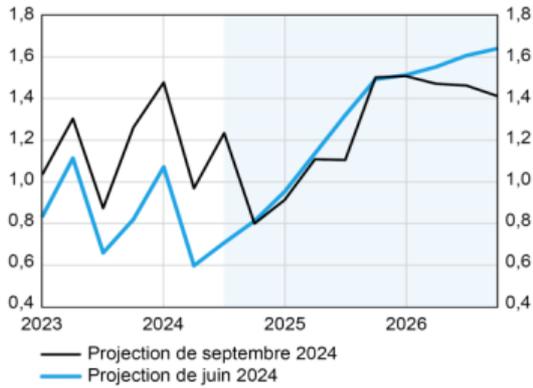
Au-delà des révisions favorables sur le passé, la croissance ne se renforcerait que modérément

D'après la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France à début septembre, la croissance du PIB serait transitoirement plus élevée au troisième trimestre : elle recouvrirait une croissance sous-jacente d'environ + 0,1 % à + 0,2 %, affaiblie par l'incertitude actuelle, à laquelle s'ajouterait un impact positif des Jeux olympiques et paralympiques de Paris de l'ordre d'un quart de point. Celui-ci serait suivi d'un contrecoup qui diminuerait la croissance au quatrième trimestre. En 2024, la croissance atteindrait ainsi + 1,1 % en moyenne annuelle et serait surtout tirée par le commerce extérieur, mais freinée par des phénomènes de déstockage en lien notamment avec l'atténuation des difficultés d'approvisionnement. La consommation resterait en effet atone, en dépit des gains de pouvoir d'achat des revenus salariaux. En 2025, la hausse du PIB se maintiendrait à un rythme similaire en moyenne annuelle, mais la consommation des ménages prendrait le relais, les gains de pouvoir d'achat étant davantage soutenus par les salaires réels et étant alors progressivement moins épargnés. En 2026, elle serait renforcée par la reprise de l'investissement privé sous l'effet de la détente passée des taux d'intérêt (cf. graphique 2).

Les nouvelles publications de comptes trimestriels, marquées par le passage à la base 2020, entraînent mécaniquement une croissance plus élevée en moyenne annuelle sur 2024. Mais les révisions se concentrent au tournant de l'année 2024, si bien que la hausse du PIB en glissement annuel à fin 2024 est, quant à elle, inchangée à + 0,8 % et désormais en repli par rapport à + 1,3 % à fin 2023 (cf. graphique 1). Pour 2025 et 2026, les révisions des hypothèses internationales, limitées et qui se compensent partiellement, n'ont pas de répercussions importantes. En revanche, les exportations pâtiraient transitoirement jusqu'au premier semestre 2025 des mauvaises récoltes de blé de l'été 2024. Des parts de marché revues à la hausse sur le passé justifieraient également un moindre rattrapage en 2026, ce qui nous amène à réviser à la baisse la croissance des exportations et du PIB cette année-là.

Graphique 1 : Croissance du PIB réel, en comparaison de la prévision de juin

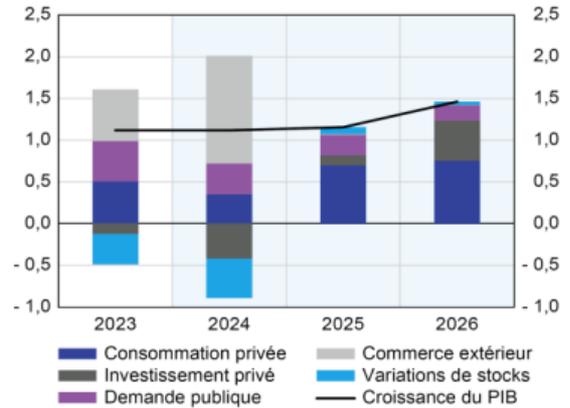
(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)



Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Graphique 2 : Contributions à la croissance du PIB réel

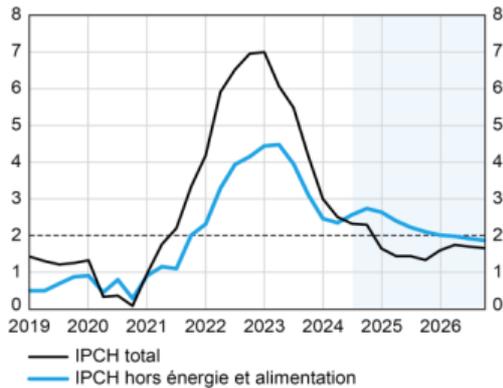
(croissance annuelle en %, contributions en points de pourcentage)



Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Graphique 3 : IPCH et IPCH hors énergie et alimentation

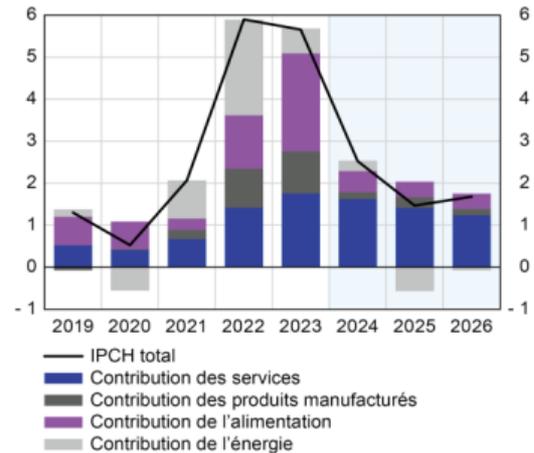
(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)



Note : IPCH, indice des prix à la consommation harmonisé.
Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Graphique 4 : Décomposition de l'IPCH

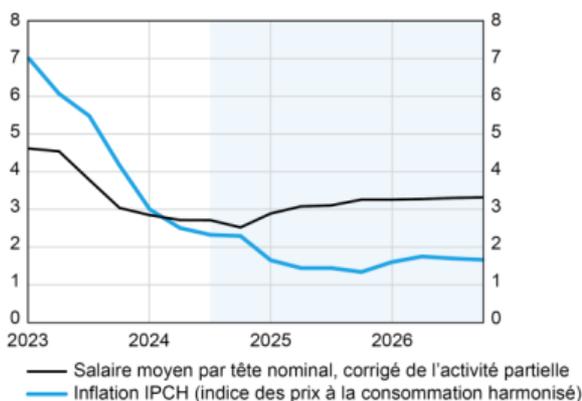
(croissance annuelle en %, contributions en points de pourcentage)



Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Graphique 5 : Croissance du salaire moyen par tête dans le secteur marchand et inflation

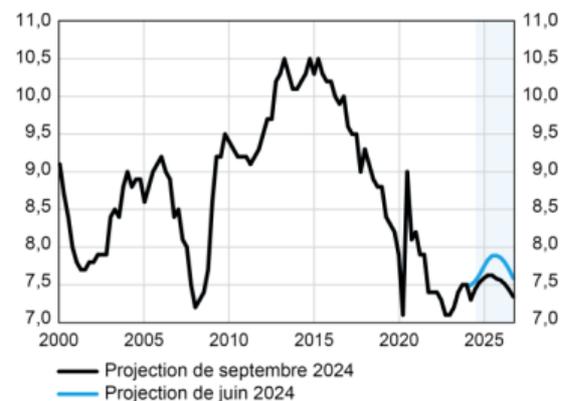
(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)



Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Graphique 6 : Taux de chômage

(au sens du BIT, en % de la population active, France entière)



Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2024, projections Banque de France sur fond bleuté.

Annexe : Hypothèses techniques de l'Eurosystème et projections détaillées

Tableau 1 : Hypothèses techniques et environnement international ^{a)}

	Projections de septembre 2024					Révisions depuis juin 2024			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Hypothèses techniques									
Pétrole, baril de Brent (USD)	103,7	83,7	83,2	76,1	73,2	0,0	-0,6	-1,9	-1,2
Pétrole, baril de Brent (EUR)	98,5	77,5	76,5	69,5	66,9	0,0	-1,1	-3,0	-2,3
Matières premières hors énergie (EUR, évolution en %)	19,2	-14,5	6,7	0,6	2,5	0,0	-5,0	-3,5	1,6
USD/EUR	1,05	1,08	1,09	1,10	1,10	0,00	0,01	0,02	0,02
Taux de change effectif nominal (évolution en %) ^{b)}	-3,6	4,9	2,2	0,5	0,0	0,0	0,4	0,4	0,0
Euribor à 3 mois ^{c)}	0,3	3,4	3,6	2,5	2,2	0,0	0,0	-0,4	-0,3
Taux longs sur les obligations de l'État français à 10 ans ^{c)}	1,7	3,0	3,0	3,0	3,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Environnement international, évolution en %									
PIB mondial	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1	0,0	0,1	0,1	0,0
PIB mondial hors zone euro	3,3	3,5	3,4	3,4	3,3	0,0	0,1	0,1	0,1
Commerce mondial hors zone euro	5,5	1,0	3,1	3,4	3,3	-0,1	0,5	0,1	0,0
Demande adressée à la France	7,1	-0,2	1,3	3,1	3,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0
<i>Intra-zone euro</i>	7,5	-1,3	-0,4	2,8	3,1	0,2	-0,8	-0,3	0,0
<i>Extra-zone euro</i>	6,7	0,7	2,7	3,3	3,3	-0,1	0,5	0,0	0,0

a) Ces hypothèses techniques et d'environnement international sont établies par l'Eurosystème au 16 août 2024 pour les données de marché selon des principes explicités dans la publication *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*, juillet 2016, disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>. La demande mondiale correspond à la somme des importations des partenaires commerciaux de la France, pondérée par le poids de chaque marché dans les exportations françaises. La méthode de calcul est expliquée dans le document de travail « Trade consistency exercise in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview », disponible à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp108.pdf>.

b) Calculé par rapport à 41 pays partenaires de la zone euro.

c) Les prévisions de taux d'intérêt sont obtenues à partir de l'information extraite de la courbe des taux.

Source : Eurosystème, projections Eurosystème sur fond bleuté.

Tableau 2 : Projections détaillées France

	Projections de septembre 2024					Révisions depuis juin 2024			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB réel	2,6	1,1	1,1	1,2	1,5	0,2	0,3	0,0	-0,1
<i>Glissement annuel au quatrième trimestre</i>	0,8	1,3	0,8	1,5	1,4	0,5	0,0	0,0	-0,2
Contributions (points de PIB) ^{a)}									
Demande intérieure hors stocks	2,4	0,9	0,3	1,1	1,5	0,3	-0,4	0,0	0,1
Exportations nettes	-0,3	0,6	1,3	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-0,1
Variations de stocks	0,6	-0,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,1	0,0
Consommation des ménages (52 %) ^{b)}	3,0	0,9	0,6	1,3	1,4	0,3	-0,6	0,0	0,0
Consommation publique (24 %)	2,6	0,8	1,2	0,9	0,9	0,3	0,3	0,1	0,1
Investissement total (22 %)	0,1	0,7	-1,5	0,7	2,1	0,1	-0,9	-0,1	0,0
Investissement public (4 %)	0,1	7,1	1,9	0,6	-0,6	2,5	-1,0	0,1	0,0
Investissement des ménages (5 %)	-3,3	-8,2	-6,2	-0,7	3,6	-1,3	0,0	0,0	0,0
Investissement des entreprises (SNF-SF-EI) (13 %)	1,6	2,5	-0,7	1,2	2,3	-0,1	-1,3	-0,2	-0,1
Exportations (33 %)	8,4	2,5	1,9	2,7	3,4	0,7	-0,5	-0,8	-0,5
Importations (34 %)	9,1	0,7	-1,7	2,6	3,3	0,9	-1,2	-0,4	-0,1
Créations nettes d'emplois (en milliers)	708	321	113	-13	107	-1	29	48	27
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	7,3	7,3	7,4	7,6	7,5	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
<i>Niveau au quatrième trimestre</i>	7,1	7,5	7,5	7,6	7,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,3
Salaire moyen par tête, corrigé de l'activité partielle	3,6	4,0	2,7	3,1	3,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
IPCH	5,9	5,7	2,5	1,5	1,7	0,0	0,0	-0,2	0,0
<i>Glissement annuel au quatrième trimestre</i>	7,0	4,2	2,3	1,3	1,7	0,0	0,2	-0,4	0,0
IPCH hors énergie et alimentation	3,4	4,0	2,5	2,3	1,9	0,0	0,0	0,1	0,0
<i>Glissement annuel au quatrième trimestre</i>	4,2	3,1	2,7	2,1	1,9	0,0	0,1	0,0	0,1
Déflateur du PIB	3,2	5,3	2,2	1,3	1,7	-0,1	-0,7	-0,2	0,1

Données corrigées des jours ouvrables, Taux de croissance annuel sauf indication contraire. Les révisions par rapport à la prévision de juin 2024, fondée sur les comptes trimestriels du 30 avril 2024, sont calculées en points de pourcentage et sur des chiffres arrondis.

a) La somme des contributions ne correspond pas nécessairement à la croissance du PIB du fait d'arrondis.

b) Les pourcentages entre parenthèses correspondent à la part de chaque poste dans le PIB en 2019.

Sources : Insee pour 2022 et 2023 (comptes nationaux trimestriels du 30 août 2024), projections Banque de France sur fond bleuté.