



POINT CONJONCTURE

Novembre 2024



LE RECU DE L'INFLATION PERMET UNE BAISSSE DES TAUX D'INTÉRÊT





*« Après peut-être quelques remontées mensuelles temporaires, nous devrions atteindre notre objectif de 2 % plus tôt que prévu dans l'année 2025. Nous devons d'autant plus être fidèles à notre mandat, et à sa symétrie autour de cet objectif: **le risque de manquer durablement notre cible par le bas existe désormais autant que celui de la dépasser.** »*

La direction est à mes yeux claire – nous devrions continuer à réduire de façon appropriée le caractère restrictif de notre politique monétaire. Mais le rythme doit être celui d'un pragmatisme agile: dans un environnement international très incertain, nous conservons une totale optionalité pour nos prochaines réunions. »

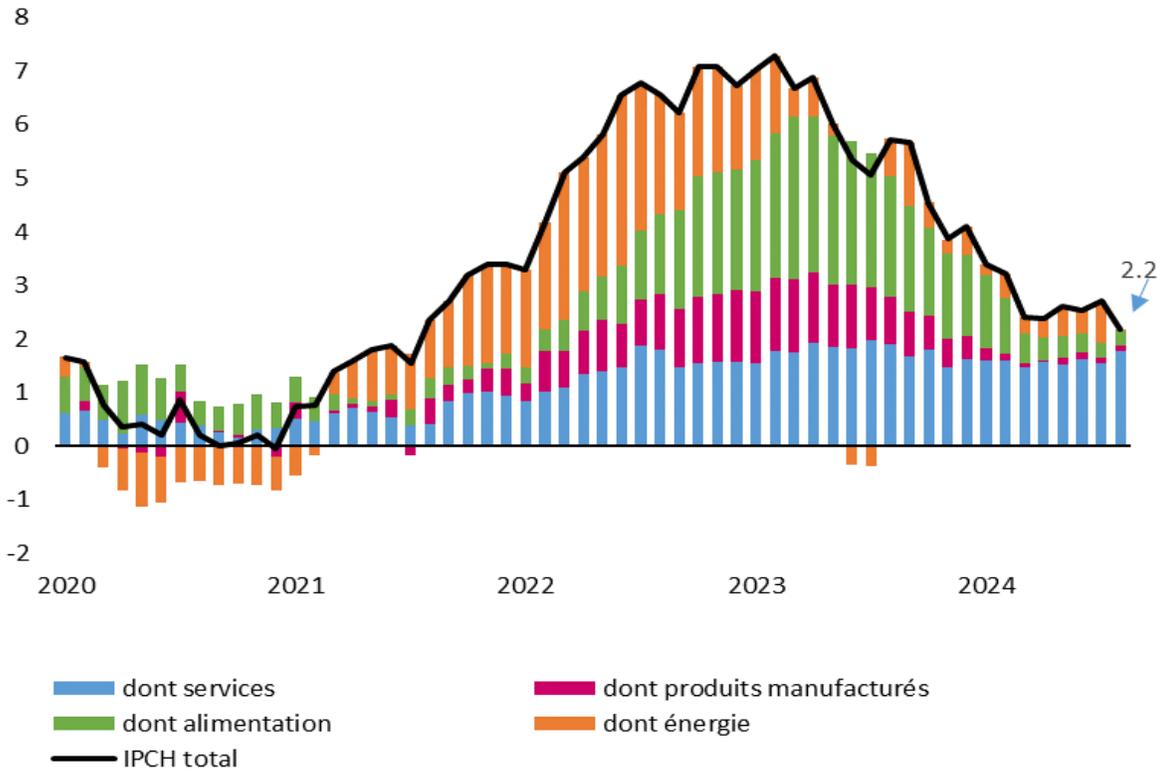
François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France

17 octobre 2024, après la décision de baisse des taux de la BCE

LE RECUL DE L'INFLATION SE CONFIRME EN FRANCE ET EN ZONE EURO

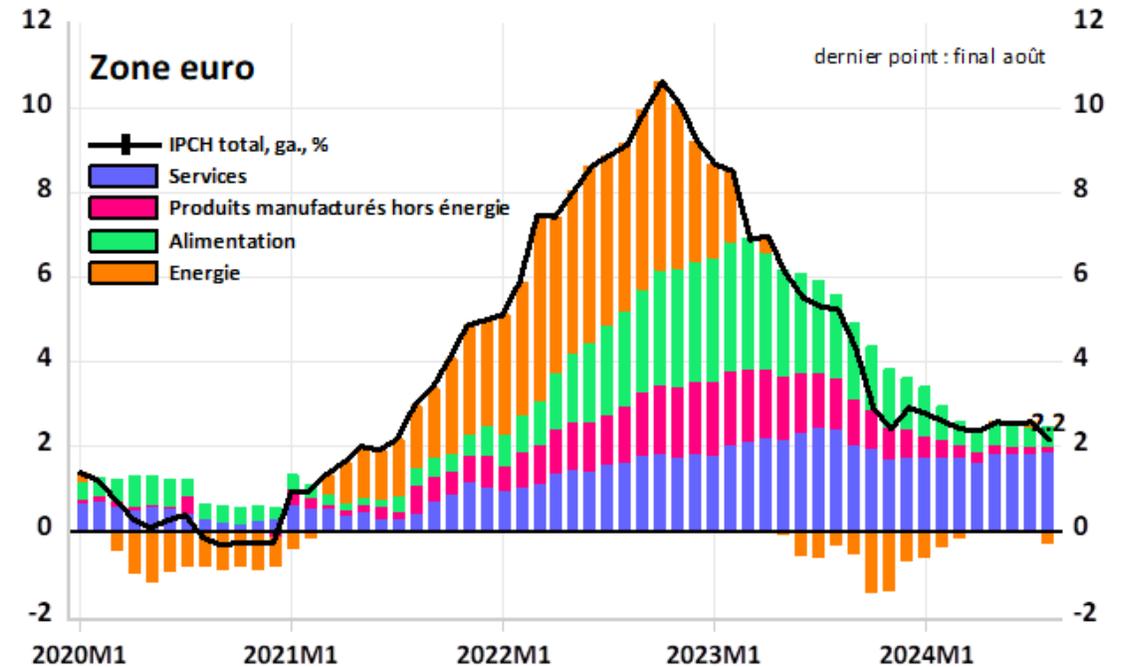
Inflation et composantes en France

Glissement annuel en %, composantes en points de %



Inflation et composantes en Zone euro

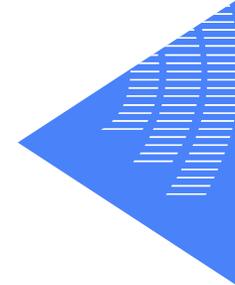
Glissement annuel en %, composantes en points de %



Note : IPCH, indice des prix à la consommation harmonisé. Dernier point : août 2024.

Source : Insee, Eurostat, calculs BDF.

PROJECTIONS BDF SEPTEMBRE 2024 POUR LA FRANCE



POINTS CLÉS DE LA PROJECTION FRANCE

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

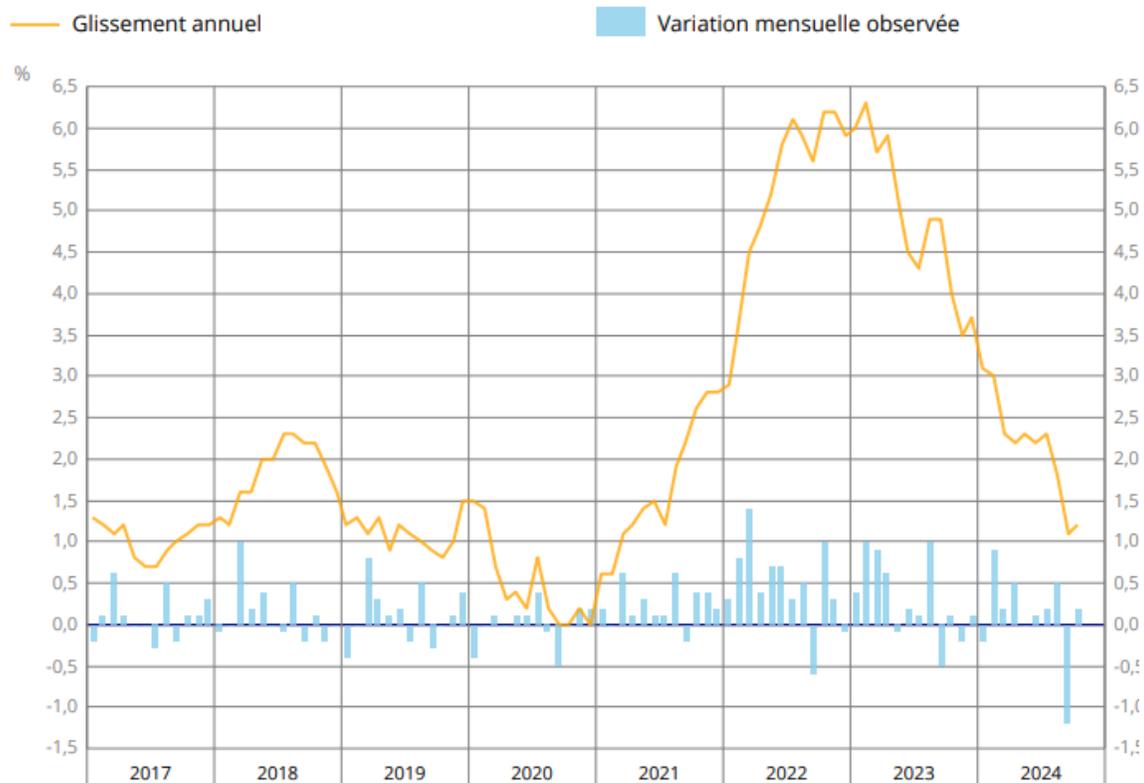
Données corrigées des jours ouvrables. Taux de croissance annuel sauf indication contraire. Les révisions par rapport à la prévision de juin 2024, fondée sur les comptes trimestriels du 30 avril 2024, sont indiquées en italique, calculées en points de pourcentage et sur des chiffres arrondis. Projections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

UNE QUASI-STABILITÉ DE L'INFLATION EN OCTOBRE 2024 À 1,2 %

Évolutions de l'indice des prix à la consommation



Indices des prix à la consommation

Évolutions annuelles (en %)

	Pondérations 2024	octobre 2023	septembre 2024	octobre 2024 (p)
Ensemble IPC*	10 000	4,0	1,1	1,2
Alimentation	1 507	7,8	0,5	0,6
- Produits frais	185	1,1	2,6	4,5
- Autre alimentation	1 322	9,1	0,1	0,0
Tabac	177	9,9	8,7	8,7
Énergie	832	5,2	-3,3	-2,0
Produits manufacturés	2 324	2,2	-0,3	-0,2
Services	5 160	3,2	2,4	2,2
Ensemble IPCH**	10 000	4,5	1,4	1,5

(p) données provisoires

*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé

Champ : France entière

Source : Insee - indices des prix à la consommation

Champ : France entière

Source : Insee - indices des prix à la consommation

LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU NIVEAU DE VIE S'AMÉLIORENT

► 4. Opinion sur le niveau de vie futur en France, selon le quartile de niveau de vie

(données CVS)



Dernier point : septembre 2024.

Lecture : en septembre 2024, le solde d'opinion sur le niveau de vie futur en France est de -37 pour le premier quartile de niveau de vie.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

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



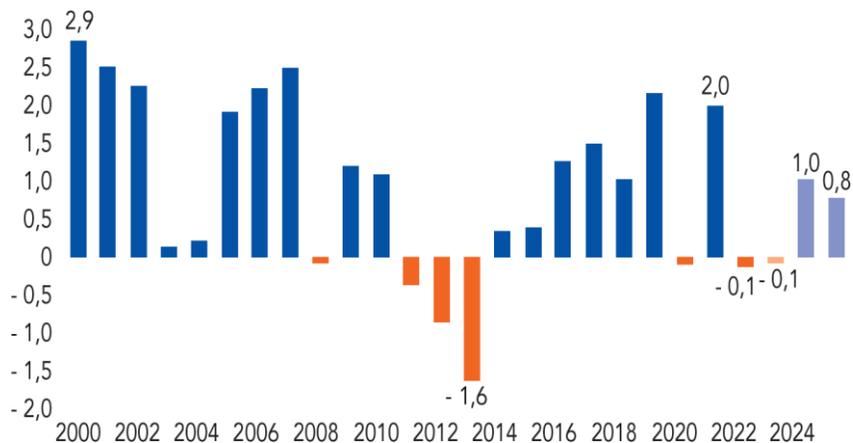
LPR 2023

UN POUVOIR D'ACHAT PRÉSERVÉ EN MOYENNE, MAIS UNE PERCEPTION DIFFÉRENTE DES FRANÇAIS

Au niveau agrégé, le pouvoir d'achat est, en moyenne, resté **quasiment stable** en 2022 et devrait le rester en 2023 avant de se **redresser** en 2024 et 2025

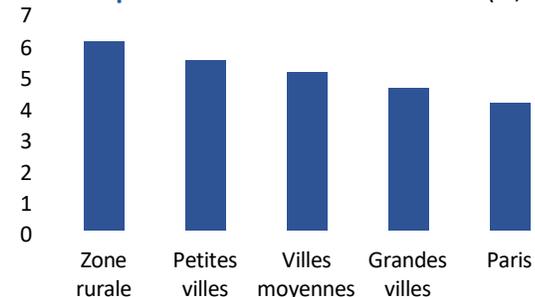
≠ Un **décalage** avec la perception de nos concitoyens

Évolution du pouvoir d'achat par habitant en France (%, moyenne annuelle)



- Face à une inflation qui touche davantage certains achats du quotidien, l'inflation **ressentie** dépasse l'inflation moyenne effectivement mesurée
- Des inégalités face à l'inflation en 2022 pour les ménages résidant en **zone rurale** ou les **plus âgés**

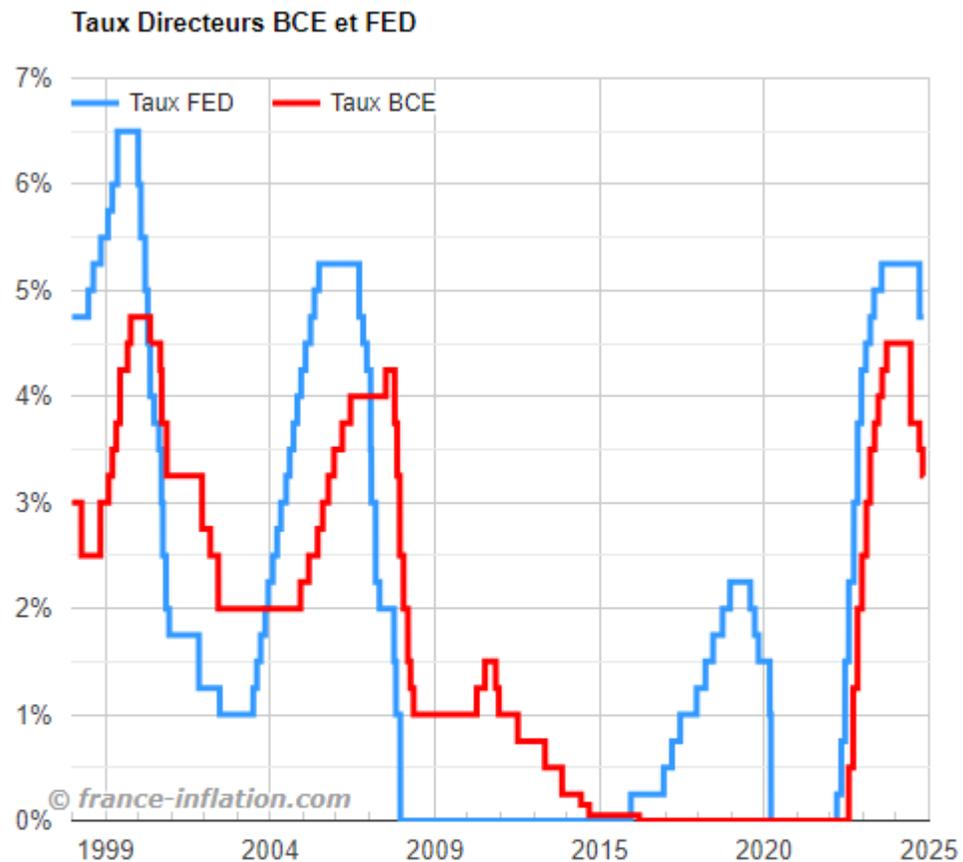
Inflation par zone de résidence en 2022 (% , moy. annuelle)



- Ce ressenti s'accompagne en 2022 d'une nette dégradation de l'opinion des ménages les moins aisés sur leur **situation financière** personnelle : celle-ci atteint un niveau historiquement bas



DES TAUX DIRECTEURS EN BAISSSE



avant Mars 2024 : taux BCE = taux de refinancement (Main refinancing operation),
après Mars 2024 : taux BCE = taux de facilité de dépôt (Deposit facility).

Taux directeur BCE actuel: 23/10/2024 taux de dépôt 3.25 %
► source: BCE



Le retour progressif à une politique
monétaire neutre ne doit pas occulter les
nécessaires réformes structurelles

Lettre au Président de la République 2024



LES TROIS TRANSFORMATIONS D'AVENIR : LE TRAVAIL, LE NUMÉRIQUE, ET LE CLIMAT



Transformation du travail

- ➔ Pour atteindre le plein emploi, relever la bataille des **compétences** (apprentissage, formation, etc.).
- ➔ Au-delà d'un enrichissement collectif par le travail, trouver la voie d'un **enrichissement du travail** (télétravail, autonomie, conciliation avec d'autres impératifs).
- ➔ L'enjeu de la **rareté de l'offre de travail** : le vieillissement démographique européen → l'importance demain des enjeux de productivité



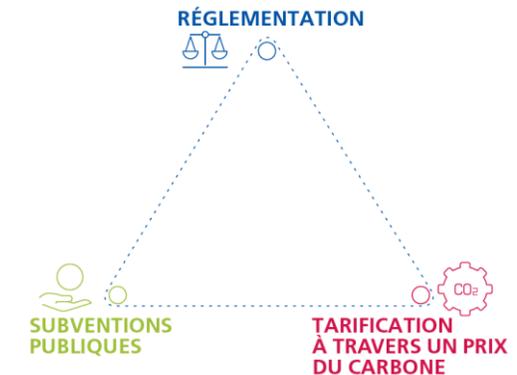
Transformation numérique

- ➔ Nombre des **brevets** portant sur les TIC deux fois plus élevé aux États-Unis qu'en Europe, niveaux de **numérisation** plus faibles des entreprises européenne.
- ➔ Combler le **retard technologique** vis-à-vis des États-Unis et, désormais, également, de la Chine.
- ➔ Nouvelles perspectives ouvertes par l'IA.



Transition climatique

- ➔ Objectif de **neutralité** carbone en 2050.
- ➔ Il nécessitera la mise en place de **mesures d'incitations** appropriées.



- ➔ Un **prix du carbone** plus élevé sera indispensable, quelle qu'en soit la forme (quotas, taxation). Ce prix devrait être mondial et socialement équitable.

POUR UNE SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE, COMBINER TROIS LEVIERS



La taille



La puissance
financière



L'efficacité
publique



le marché unique

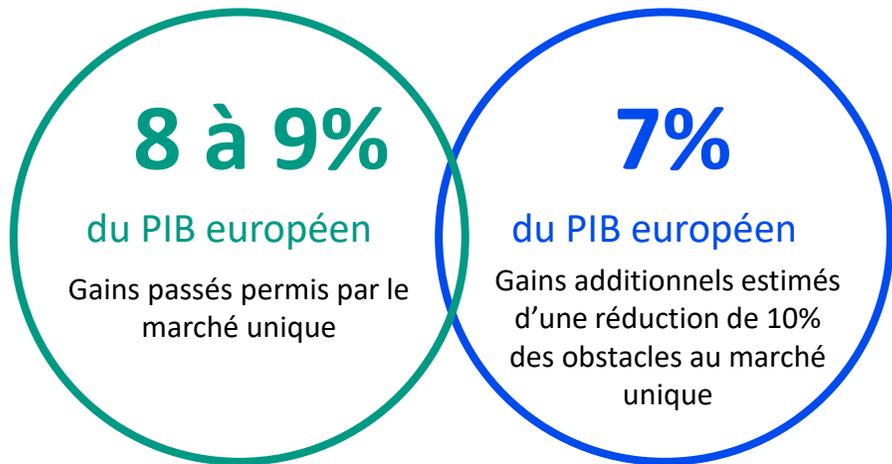


une Union pour l'épargne
et l'investissement,
en soutien de la transition



une stratégie budgétaire
de moyen-terme

APPROFONDIR LE MARCHÉ UNIQUE



Le marché unique n'est pas qu'un glorieux héritage de Jacques Delors.

C'est au contraire un sujet d'avenir: le potentiel du marché unique est loin d'avoir été pleinement exploité.



Développer un **marché numérique unique** qui combinerait développement des talents, régulation et financement.



Favoriser l'innovation par une **politique industrielle** véritablement européenne, et réinstaurer un meilleur contrôle des aides d'État nationales.



Le segment des **services** comporte les gains potentiels les plus substantiels, du fait de la subsistance d'importantes barrières non tarifaires. La France a ici un avantage comparatif.

Rapport Letta « Much more than a market »

- Propositions sur les secteurs de l'énergie, des télécoms, de la défense et de la finance
- 5^e liberté en faveur de la recherche, de l'innovation et de l'éducation

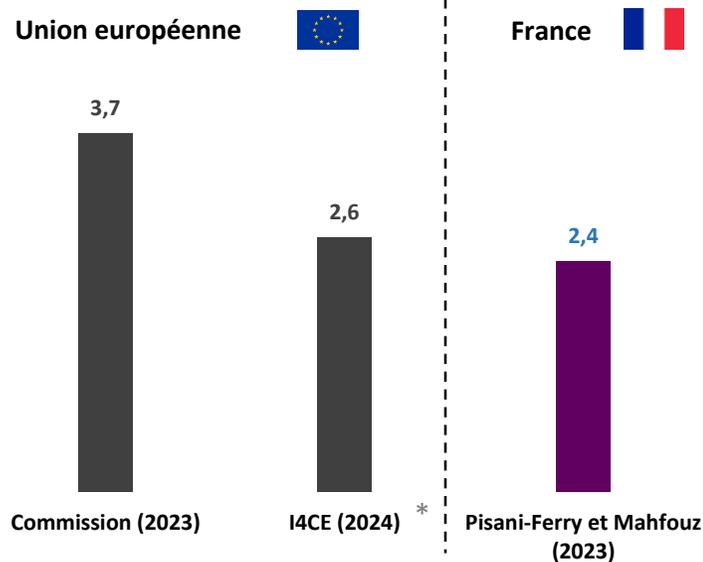
UNE VÉRITABLE UNION POUR L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT

Nous unir autour d'une finalité plus haute

Muscler l'Union des Marchés de Capitaux avec un objectif très clair : débloquer les financements pour les transformations européennes, dans une logique d'allocation

Quelques estimations des besoins de financement pour la transition environnementale

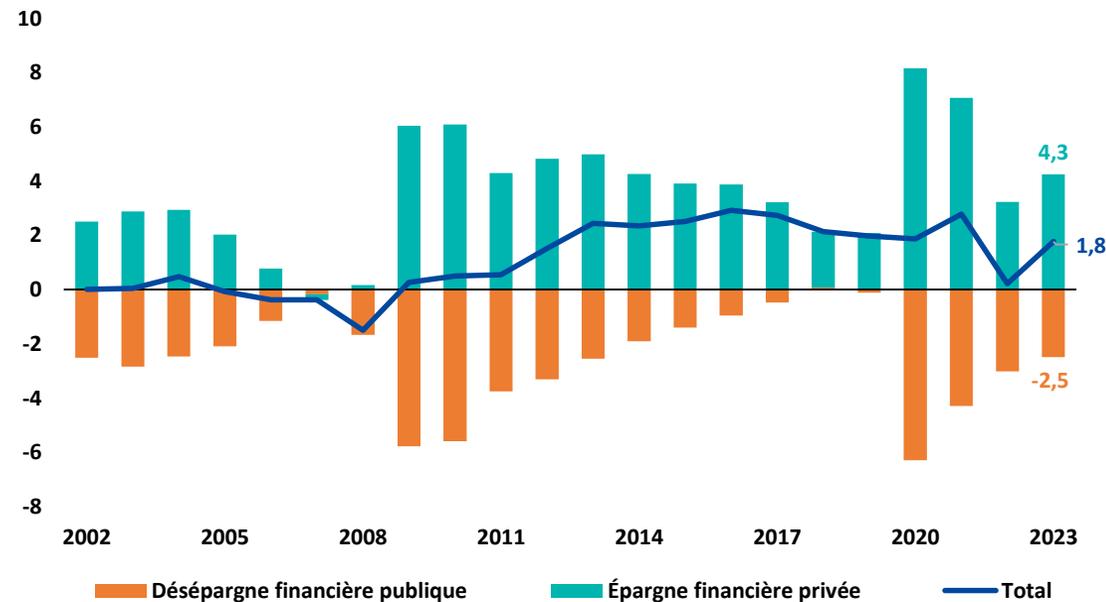
(en % de PIB courant 2023)



*L'estimation I4CE concerne les secteurs des transports, du bâtiment et de l'énergie.

Capacité de financement de l'Union européenne

(en % du PIB)



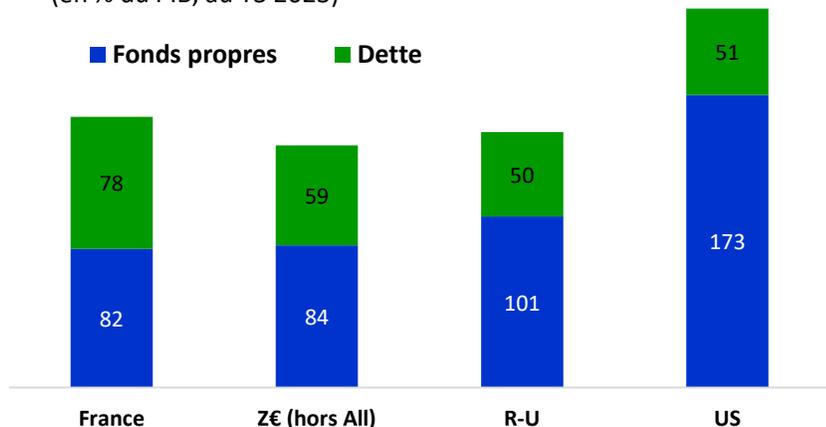
Sources : Eurostat, calculs BDF.

UNE VÉRITABLE UNION POUR L'ÉPARGNE ET L'INVESTISSEMENT

Enrichir nos leviers autour d'instruments plus ambitieux pour l'innovation

- 1 Le financement par fonds propres, et le développement du capital-risque européen :** Favoriser un partenariat public-privé ambitieux systématisant et amplifiant les dispositifs existants de la BEI, et le développement en parallèle de produits d'épargne européens.

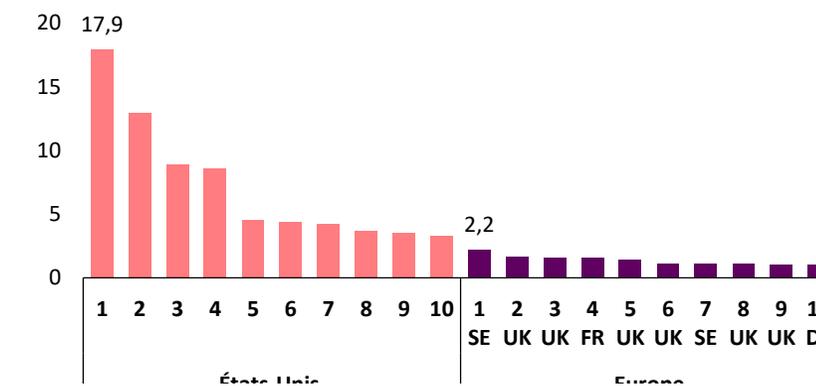
Passif des sociétés non financières
(en % du PIB, au T3 2023)



Sources : BDF, Eurostat, BCE et BEA.

Montants levés par les 10 plus grands fonds de capital-risque entre 2019 et 2023

(milliards d'euros)



Source : Crunchbase, calculs BDF.

- 2 La finance et la titrisation vertes :** Soutenir le développement de la titrisation verte avec la mobilisation du label EuGBS, et par la mise en place d'une plateforme commune d'émission, accompagnée éventuellement d'une garantie européenne.
- 3 Le saut technologique sur les infrastructures et les opérations de marché**
- 4 La supervision**

cf. premières conclusions du Conseil Européen du 18 avril, et position unanime du Conseil des Gouverneurs de la BCE le 7 mars

UNE STRATÉGIE BUDGÉTAIRE DE MOYEN-TERME, NATIONALE ET EUROPÉENNE

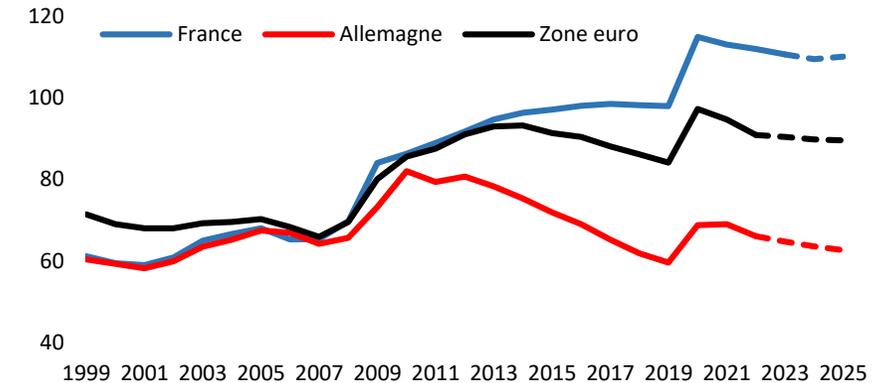
► Le Pacte de stabilité rénové offre un cadre pour assurer la **soutenabilité future de la dette**

- En France, les déficits systématiques ont entraîné une hausse massive de notre dette publique.
- Un écart de plus de 20 points avec la zone euro, et d'environ 50 points avec l'Allemagne.

► Un enjeu de **priorisation des dépenses** afin de préserver le modèle social européen tout en dégagant des marges de manœuvres pour les dépenses supplémentaires nécessaires (climat, défense, vieillissement) et celles d'avenir porteuses de croissance potentielle (innovation et éducation).

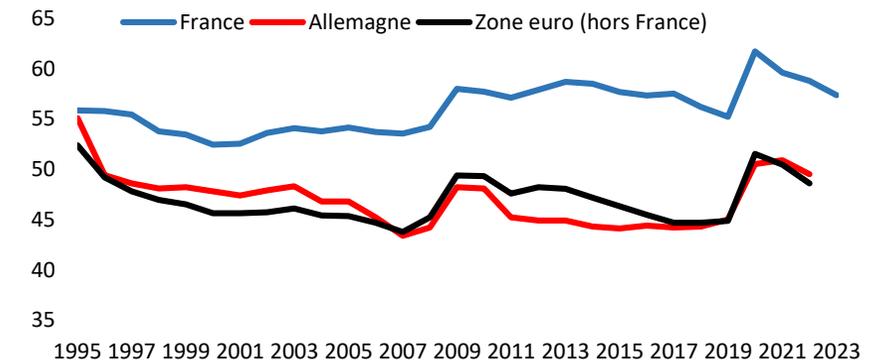
► Sous réserve d'une discipline nationale accrue, l'Europe pourrait se doter d'une **capacité budgétaire commune**.

Dette publique
(en % du PIB)



Sources : Insee, Eurostat, Commission européenne..

Dépenses publiques
(en % du PIB)



Sources : Insee, Eurostat.

LES CONDITIONS D'UN REDRESSEMENT FRANÇAIS

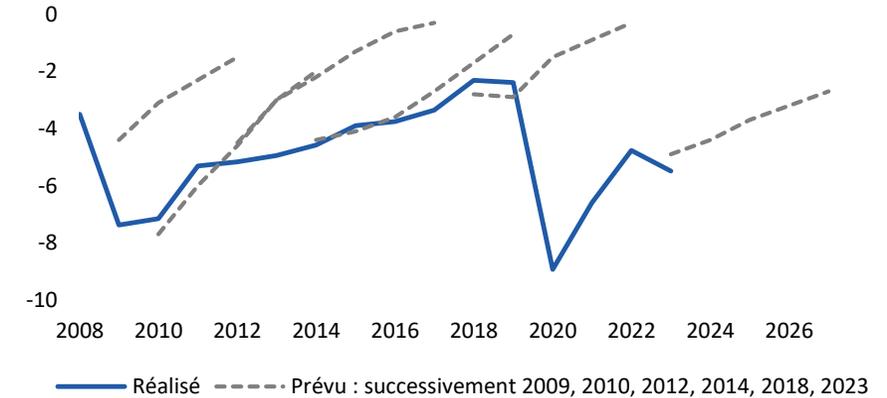
1 La France doit adopter une **stratégie budgétaire crédible**, et la respecter. Le nouveau programme de stabilisé suscite encore des interrogations.

2 Agir d'abord sur les **dépenses** :

- c'est une illusion que d'espérer résoudre la dérive de nos dépenses en pariant seulement sur une future accélération de la croissance.
- aller vers une stabilisation des dépenses en volume, par un effort de priorisation et d'efficacité, juste et partagé de tous (État, collectivités locales, et prestations sociales).

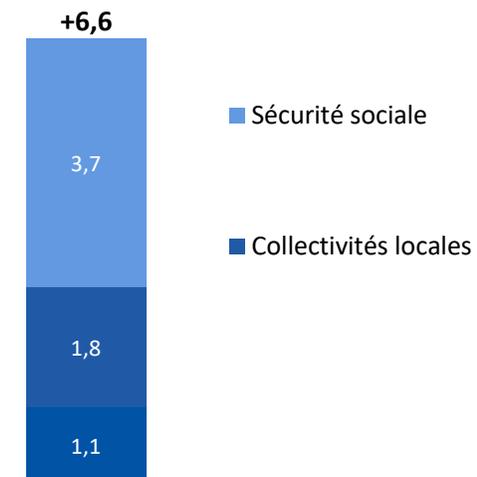
3 Sur les **impôts**, arrêter leur baisse a minima. **En complément** des économies de dépenses, des mesures de recettes fiscales ciblées pourraient porter sur des élargissements d'assiette.

Trajectoire prévue et réalisée du déficit des APU en France (déficit en % du PIB)



Sources : LPFP, Insee.

Contributions à l'évolution des dépenses publiques en France entre 2001 et 2022 (en points de PIB)



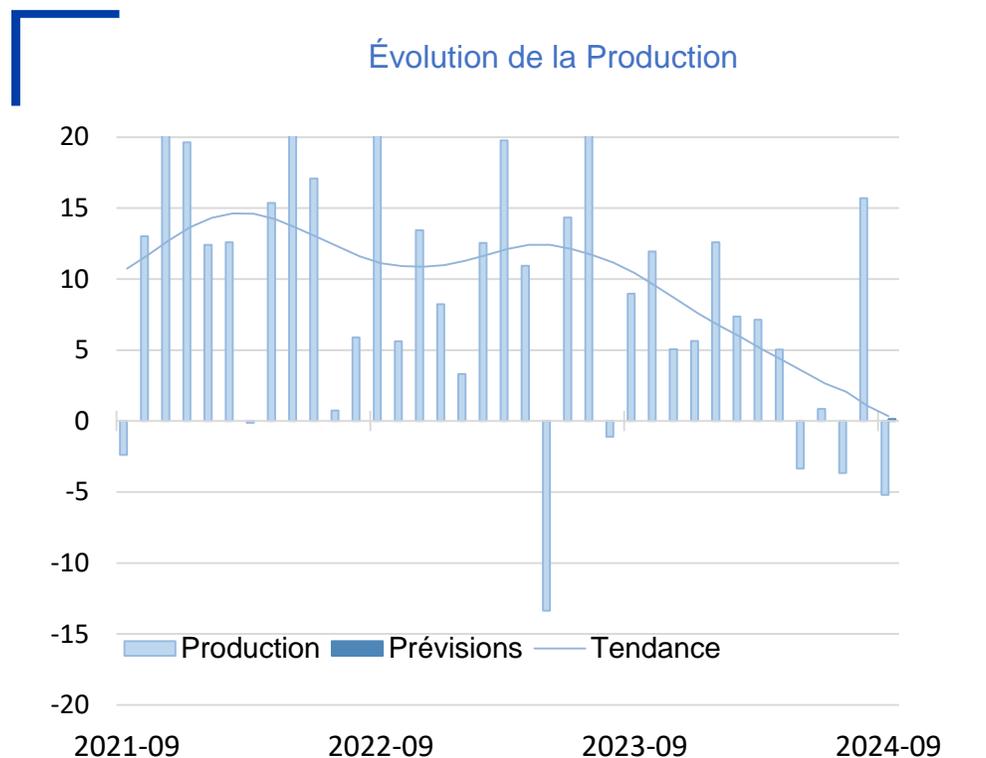
Sources : Eurostat, calculs BDF.

LES ENTREPRISES EN ÎLE-DE-FRANCE



CONJONCTURE ÉCONOMIQUE RÉGIONALE

Activité passée en septembre et prévisions dans l'industrie



Évolution de l'activité M/M-1:

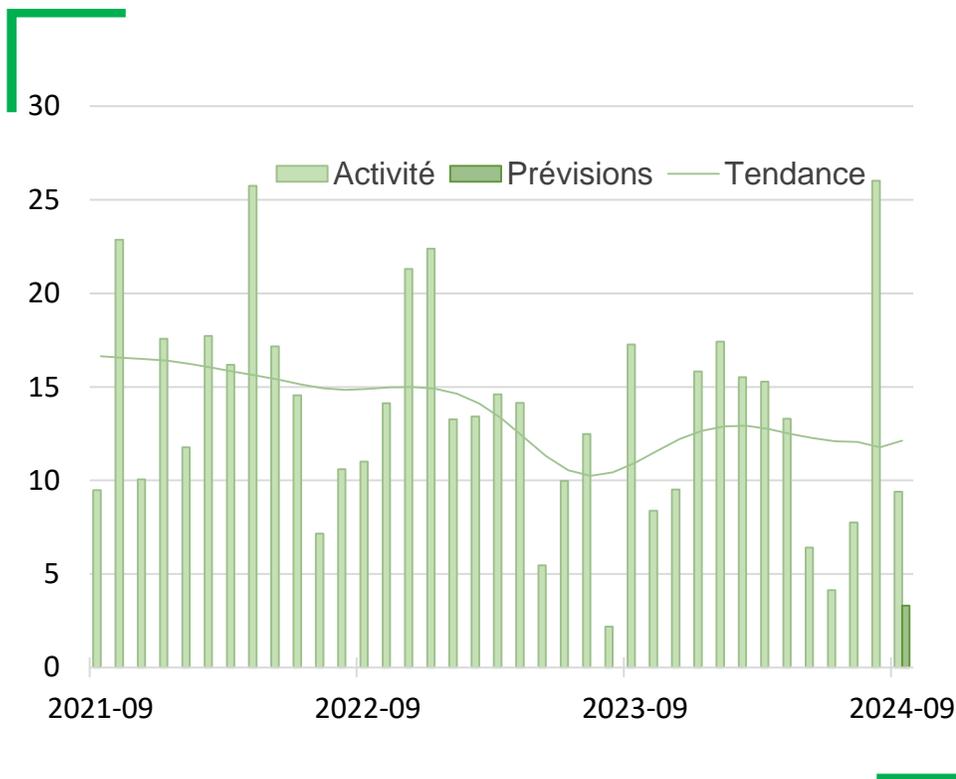
Prévisions M+1/M :

La perte de dynamisme par rapport au mois d'août a concerné la quasi-totalité des segments. Les tensions sur les approvisionnements pèsent sur la production de matériels de transport et sur les équipements électriques et électroniques, tandis que le reflux de la demande intérieure a pénalisé l'agroalimentaire et les produits en caoutchouc-plastique. A noter une réduction des stocks ce mois-ci dans certains segments où ils affichaient un surplus (automobile, agroalimentaire). En dépit de carnets de commandes mieux garnis ce mois-ci, les industriels restent très prudents concernant leurs prévisions à court terme.



CONJONCTURE ÉCONOMIQUE RÉGIONALE

Activité passée en septembre et prévisions dans les services marchands



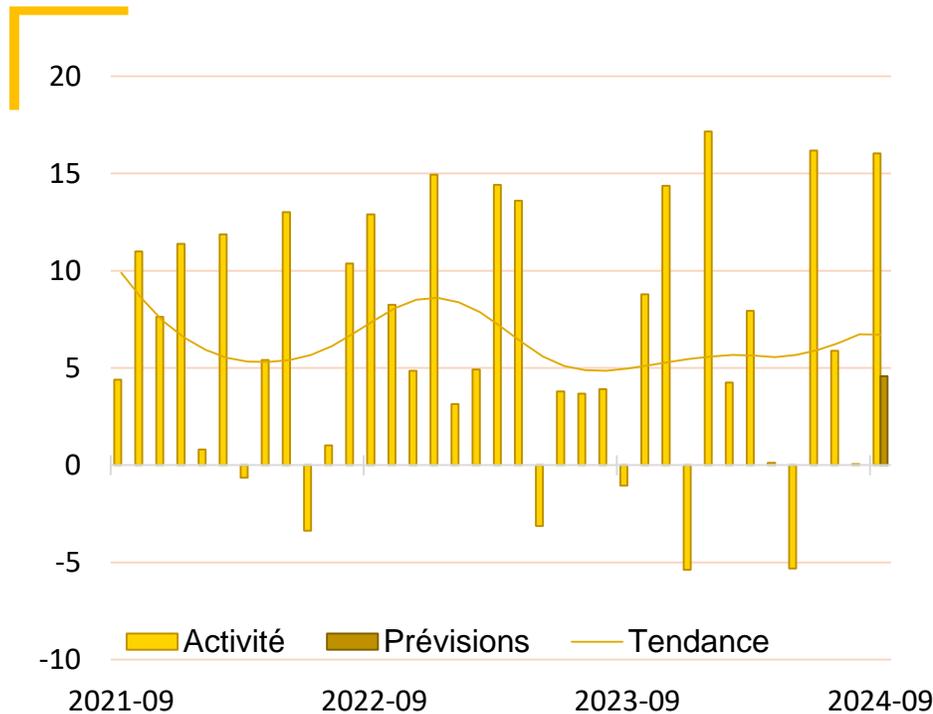
Évolution de l'activité M/M-1:

Prévisions M+1/M :

L'activité est restée orientée favorablement dans les services marchands en septembre, même si sa vitesse de progression a été moins impressionnante que le mois passé. L'activité a été essentiellement tirée par les activités de conseil et le secteur de la restauration, soutenu par la reprise du tourisme d'affaires, la rentrée, et certains grands évènements (Fashion Week). Cela a permis notamment de compenser le repli des activités informatiques, mais aussi juridiques et comptables. Toujours inquiets du contexte politico-économique, les professionnels misent sur un maintien de l'activité en octobre.

1- CONJONCTURE ÉCONOMIQUE RÉGIONALE

Activité passée en septembre et prévisions dans le bâtiment



Évolution de l'activité M/M-1: 

Prévisions M+1/M : 

L'activité s'est redressée en septembre dans le bâtiment, dépassant les prévisions formulées par les chefs d'entreprise le mois dernier.

Malgré la météo plutôt défavorable, les entreprises du secteur (gros-œuvre principalement) ont bénéficié d'un rattrapage suite aux reports de certains chantiers pendant la période des JOP. La crise du logement neuf reste toutefois d'actualité, avec un recul des mises en chantier et de l'octroi de permis de construire qui se poursuit.

Les carnets de commandes se maintiennent néanmoins à bon niveau dans les deux segments. À court terme, l'activité devrait évoluer de manière divergente entre les segments, avec une baisse attendue dans le gros-œuvre mais une progression prévue dans le second œuvre.