

France

29/02/2024

La désinflation devient moins rapide, la consommation reste très faible

La désinflation a continué en février en France, mais moins rapidement qu'avant. La consommation demeure faible, une stagnation est encore attendue au premier trimestre, avant une reprise progressive.

La désinflation continue en France, mais moins vite qu'avant

Les prix à la consommation en France ont augmenté de 2.9% sur un an en février, contre 3.1% en janvier, grâce au ralentissement sur un an des prix de l'alimentation (+3.6% contre +5.7% le mois précédent), des produits manufacturés (+0.3% contre +0.7%) et des services (+3.1% contre +3.2% en janvier). A l'inverse, en raison de la fin de différents mécanismes de soutien qui ont conduit les factures d'électricité des ménages à augmenter de 10% en février, l'inflation énergétique augmente à nouveau, pour s'établir à 4.4% contre 1.9% en janvier. L'inflation selon l'indice harmonisé, important pour la BCE, s'établit à 3.1% en février, contre 3.4% en janvier. **Ces données viennent une nouvelle fois confirmer notre vue selon laquelle la BCE sera patiente avant d'entamer son cycle de baisse de taux.** Nous tablons toujours sur une première baisse de taux en juin, et un total de trois baisses de taux cette année (75 points de base au total).

La suite du chemin vers les 2% d'inflation sera plus compliquée

Pour la suite, l'inflation devrait continuer à graduellement se normaliser dans les prochains mois, **mais la désinflation sera désormais très progressive et prendra encore du temps.** Il faudra probablement attendre la fin de l'année 2024 pour que l'indice national rejoigne les 2% d'inflation et le printemps 2025 pour l'indice harmonisé. En résumé, sur la route vers les 2% d'inflation, la partie la plus facile du chemin a déjà été réalisée et la suite sera probablement plus compliquée.

En particulier, l'inflation dans les services risque de rester dynamique dans les prochains mois et proche des 3%. Les enquêtes auprès des entreprises du secteur des services signalent en effet qu'elles sont de nouveau plus nombreuses à prévoir des augmentations de prix. En outre, contrairement aux autres pays européens, en raison de la fin de différents mécanismes de soutien gouvernemental, les factures énergétiques des ménages ne vont pas baisser en 2024, ce qui maintiendra l'inflation énergétique en territoire positif, malgré la baisse des prix du gaz observées sur les marchés mondiaux. Les prix de produits manufacturés devraient eux continuer à se modérer et pourraient afficher un taux d'inflation négatif dans les prochains mois, dans un contexte de demande mondiale qui demeure faible.

L'économie est toujours en stagnation, malgré la révision des chiffres du PIB

Par ailleurs, l'Insee a publié aujourd'hui une nouvelle estimation des chiffres du PIB pour la quatrième trimestre 2023. Les données ont été légèrement révisées à la hausse et la croissance observée a été de 0.1% en glissement trimestriel contre 0% estimé précédemment. Dans les détails, les investissements ont été encore plus faibles qu'annoncé, en chute de 0.9% sur le trimestre, tandis que la consommation des ménages a été un peu moins faible et stagne sur le trimestre. La contribution de la demande intérieure est donc inchangée, tandis que la contribution du commerce extérieure est revue à la baisse et celle des stocks est largement révisée à la hausse. L'analyse des détails permet de se rendre compte que cette **révision des comptes nationaux ne change pas le diagnostic : la France se trouvait en stagnation à la fin de 2023, tout comme au troisième trimestre 2023.**

Ces nouvelles données ne changent pas non plus les perspectives pour 2024. **L'année a clairement commencé avec un faible niveau d'activité.** Les données de consommation des ménages pour janvier, publiées également aujourd'hui, viennent confirmer cela. Malgré le

redressement de la confiance, **la consommation des ménages en biens a chuté** de 0.3% en volume en janvier, contre une hausse de 0.3% en décembre. Néanmoins, **les détails sont meilleurs que le chiffre global**. En effet, la chute est principalement due au recul des achats de matériels de transports par les ménages (-6.7% sur le mois contre +4.8% en décembre). Dans un contexte de durcissement des dispositifs de bonus et de malus écologiques, les ventes de voitures chutent fortement. Toutes les autres catégories de consommation de biens ont progressé en janvier, contrairement aux mois précédents.

Une reprise progressive attendue en 2024

In fine, **si le premier trimestre sera vraisemblablement de nouveau synonyme de stagnation de l'économie française, nous sommes un peu plus optimistes concernant la suite de l'année**. La désinflation progressive, les hausses de salaires, le marché du travail toujours solide et le redressement de la confiance des consommateurs devraient permettre à la consommation des ménages de repartir à la hausse en cours d'année, supportant la croissance française. Les investissements pourraient également se redresser en deuxième partie d'année, dans le sillage des baisses de taux d'intérêt. En revanche, la politique budgétaire devient largement plus restrictive, avec un plan d'économie de 10 milliards d'euros annoncé qui pèsera sur les dépenses et investissements publics, malgré les jeux olympiques prévus au troisième trimestre.

Après une nouvelle stagnation attendue au premier trimestre, nous tablons sur une croissance qui accélère au cours de l'année, ce qui permettra au PIB de croître de 0.5% en moyenne sur l'année. Pour 2025, une croissance du PIB de 1.3% est attendue.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.