

Perspectives

N°24/030 – 30 janvier 2024

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Stabilité de l'activité au quatrième trimestre, 0,9% de croissance en 2023

- **Au quatrième trimestre 2023, le PIB en volume est stable pour le deuxième trimestre consécutif, d'après la première estimation de l'Insee. Le commerce extérieur contribue positivement à la croissance ce trimestre, mais les variations de stocks et l'investissement y contribuent négativement.**
- **La croissance est, par ailleurs, révisée à la hausse aux deuxième et troisième trimestres, et la croissance annuelle pour 2023 s'établit ainsi à 0,9%, largement soutenue par la croissance du deuxième trimestre. L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du quatrième trimestre 2023 est faible, à 0,1%.**
- **La demande intérieure finale (hors stocks) est quasi stable au quatrième trimestre 2023. La consommation des ménages s'est légèrement repliée, et l'investissement est en recul.**
- **La croissance du quatrième trimestre est inférieure à celle inscrite dans notre scénario (+0,2%). La révision pour les trimestres précédents porte toutefois la croissance annuelle au niveau de notre prévision.**

Nouvelle stabilité de l'activité au quatrième trimestre 2023

L'activité s'est stabilisée au quatrième trimestre 2023 (0,0%) d'après la première estimation de l'Insee, comme au troisième trimestre. Ce chiffre est inférieur à notre prévision, à celle de la Banque de France (enquête de conjoncture de début janvier), et à celle du *Consensus Forecasts* (décembre), qui tablaient sur une légère progression de l'activité au quatrième trimestre (respectivement +0,2%, +0,2%

et +0,1%). Il correspond en revanche à la prévision de décembre de l'Insee (note de conjoncture).

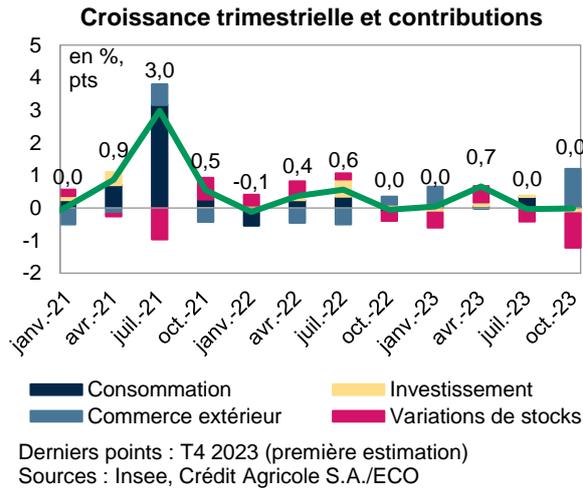
La croissance du troisième trimestre 2023 est par ailleurs révisée à la hausse, à +0,0% (contre -0,1% précédemment estimé), tout comme celle du deuxième trimestre, à +0,7% (contre +0,6%).

Au quatrième trimestre 2023, le commerce extérieur contribue positivement et fortement à la croissance trimestrielle (+1,2 point, après -0,1 point au troisième trimestre). Les importations se replient en effet nettement (-3,1%, après -0,4%), tandis que les exportations sont quasiment stables (-0,1% après -0,6%). En revanche, les variations de stocks pèsent sensiblement sur la croissance ce trimestre (contribution de -1,1 point, après -0,3 point). Par ailleurs, l'investissement total est en repli (-0,7%, après +0,2%), et les dépenses de consommation des ménages le sont aussi, bien que plus légèrement (-0,1%, après +0,5%).

Dans le détail, les dépenses de consommation des ménages en biens diminuent au quatrième trimestre (-0,6%, après +0,6%), en lien avec une contraction de la consommation alimentaire (-1,1%, après +0,2%), ainsi que de la consommation énergétique (-2,5%, après +0,1%) du fait d'un automne plus clément. En revanche, les achats en matériels de transport sont encore en hausse (+3,3%, après +2,6%). La consommation des ménages en services continue par ailleurs d'augmenter (+0,3%, après +0,4% au troisième trimestre), en lien avec la consommation en services de transport (+2,0% après +0,4%). La consommation en services d'hébergement et restauration est toutefois en net repli (-1,3%, après +0,1%).

Du côté de l'investissement, la baisse est portée à la fois par la formation brute de capital fixe (FBCF) en produits manufacturés (-0,8%, après +0,1%) et

celle en services marchands (-0,2%, après +0,3%). L'investissement en construction poursuit sa baisse (-1,0%, après -0,4%), tout comme l'investissement en services immobiliers. Fait notable, l'investissement en information-communication recule (-0,6%, après +0,9%) pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2020. À la fois l'investissement des ménages (-1,4%, après -1,1%) et celui des entreprises non financières (-0,6%, après +0,3%) sont en repli. Seul l'investissement des administrations publiques se maintient, malgré une décélération (+0,4%, après +1,6%).



Les importations de produits manufacturés sont tirées à la baisse par celles de pétrole raffiné (-9,8%, après -12,5%), de biens d'équipement (-4,6%, après -2,7%) et de matériels de transport (-4,1%, après +3,7%). Les exportations diminuent pour les produits agricoles (-2,6%, après +0,1%) et agro-alimentaires (-1,8%, après -2,0%), les matériels de transport (-2,7%, après -4,6%) et les « autres produits manufacturés » (-1,5%, après +0,6%). En revanche, les exportations de services rebondissent (+1,4%, après -0,5%), notamment celles de services de transport (+3,9%, après -1,4%).

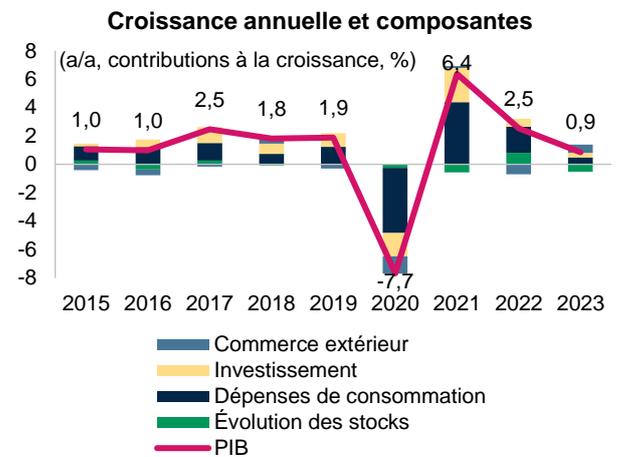
La révision du chiffre de croissance du troisième trimestre (+0,1 point) est liée à une révision à la hausse de la contribution du commerce extérieur (+0,3 point à -0,1 point), les importations ayant nettement été revues à la baisse, tandis que les exportations ont été légèrement revues à la hausse. La contribution de la demande intérieure finale (hors stocks) à la croissance est en revanche révisée légèrement à la baisse (-0,1 point à +0,4 point), ainsi que celle des variations de stocks (-0,1 point à -0,3 point).

Dans notre scénario, nous avons anticipé une légère hausse de la consommation des ménages au quatrième trimestre 2023 : celle-ci diminue finalement légèrement (-0,1%, contre +0,1% anticipé), elle reste dans les deux cas quasiment stable. Nous avons bien prévu une baisse de l'investissement total, en lien avec les effets du resserrement

monétaire, mais celle-ci est finalement encore plus marquée (-0,7%, contre -0,1%). Par ailleurs, nous avons anticipé le rebond du commerce extérieur, mais celui-ci est plus fort que prévu (contribution de +1,2 point à la croissance, contre 0,2 point anticipé).

La croissance portée par le commerce extérieur et la consommation en 2023

Malgré une activité atone au quatrième trimestre, les révisions intervenues sur le passé portent la croissance annuelle à 0,9% pour 2023 (soit notre prévision), largement soutenue par la croissance du deuxième trimestre (+0,7%), l'activité étant restée stable les autres trimestres.



En 2023, la croissance du PIB a été portée par le rebond du commerce extérieur (contribution de +0,6 point, après -0,7 point en 2022), et les dépenses de consommation, qui s'avèrent toutefois en décélération (+0,5 point après +1,8 point, dont +0,3 point attribuable aux ménages). L'investissement a plus faiblement contribué à la croissance (+0,3 point, après +0,6 point l'année précédente), et les variations de stocks ont pesé sur la croissance, à hauteur de -0,5 point cette année (après une contribution de +0,8 point en 2022).

Un scénario peu remis en cause pour 2024-2025

Les chiffres de croissance du quatrième trimestre 2023 ainsi que les révisions de l'Insee sur le passé ne remettent pas fondamentalement en cause notre scénario pour 2024 et 2025. Après un atterrissage en douceur, l'activité devrait accélérer au cours des deux prochaines années grâce à la dissipation des chocs passés. La baisse de l'inflation et la croissance des salaires, qui demeurerait dynamique, devraient en effet permettre un rebond de la consommation des ménages, conforté par le redressement récent de la confiance des ménages et les premières enquêtes de conjoncture de l'année 2024. L'investissement, plus durablement

affecté par le resserrement monétaire, ne redémarrerait vraiment qu'au cours de l'année 2025, avec les premiers effets de la normalisation monétaire attendue. La croissance, prévue dans notre scénario à +1,0% en 2024 et +1,3% en 2025, pourrait être révisée légèrement à la baisse en 2024 (+0,9%), en fonction de l'évolution des indicateurs.

Des révisions de la croissance sur les trimestres de l'année 2023 pourraient aussi intervenir à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux trimestriels de l'Insee (au premier rang desquelles les résultats définitifs du quatrième trimestre 2023 le 29 février) et changer la donne.

Principaux chiffres

Variation trimestrielle	2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,0%	0,9%	3,0%	0,5%	-0,1%	0,4%	0,6%	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%
Consommation des ménages	0,6%	1,2%	4,8%	0,1%	-1,3%	0,7%	0,5%	-0,5%	0,3%	0,0%	0,5%	-0,1%
Consommation des APU	-0,4%	0,4%	2,9%	0,8%	0,4%	-0,5%	0,3%	0,6%	-0,3%	0,1%	0,3%	0,3%
Investissement	0,6%	1,6%	0,0%	-0,1%	0,3%	0,5%	2,2%	0,4%	-0,6%	0,4%	0,2%	-0,7%
Investissement des ENF	1,3%	1,3%	0,2%	0,0%	0,8%	0,5%	3,8%	0,8%	-0,6%	1,1%	0,3%	-0,6%
Investissement des ménages	-2,2%	3,1%	0,5%	-0,5%	-1,8%	1,2%	-1,4%	-1,1%	-2,0%	-1,4%	-1,1%	-1,4%
Investissement des APU	-0,5%	0,0%	-1,4%	0,0%	1,6%	-0,7%	2,0%	0,8%	1,6%	0,9%	1,6%	0,4%
Exportations	0,5%	1,6%	3,3%	3,6%	1,6%	-1,1%	3,2%	0,5%	-1,8%	2,7%	-0,6%	-0,1%
Importations	2,1%	2,1%	0,9%	4,9%	1,5%	0,4%	4,5%	-0,3%	-3,1%	2,4%	-0,4%	-3,1%

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/01/2024	Allemagne – Scénario 2024-2025 : fatigue ou maladie ?	Zone euro
26/01/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/01/2024	Chine – Le dragon de bois viendra-t-il à bout de la déflation ?	Asie
23/01/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une activité encore soutenue	Zone euro
23/01/2024	France – Une inflation toujours élevée en 2023, des chiffres annuels à relativiser	France
19/01/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/01/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : atterrissage doux sur une croissance molle	Zone euro
18/01/2024	Le Critical Raw Materials Act : quand l'Europe des métaux forge son désir d'indépendance	Mines & métaux
17/01/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : normalisation et turbulences	Italie
17/01/2024	Pologne – Une cohabitation très laborieuse	PECO
16/01/2024	France – Scénario 2024-2025 : l'économie redémarre grâce à la dissipation des chocs	France
16/01/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : une reprise fragile plus tard cette année	Royaume-Uni

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 : Fabienne Pesty

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.