Perspectives

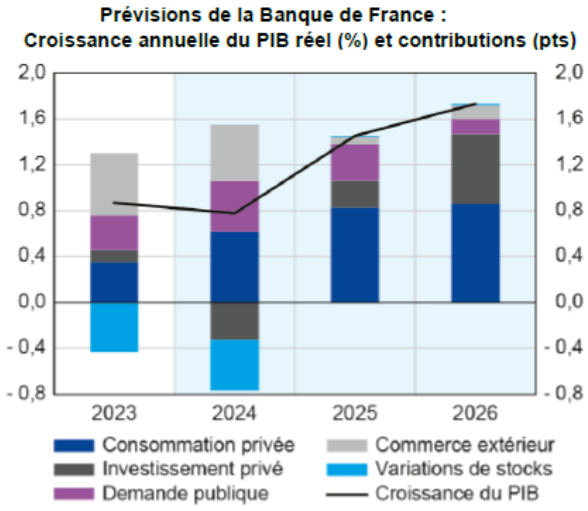
N°24/073 – 19 mars 2024

FRANCE – Reprise rapide ou pas, divergence de vues entre l'Insee et la Banque de France

La semaine dernière, l'Insee et la Banque de France ont publié leurs nouvelles prévisions de croissance, à court terme (premier semestre 2024) pour l'institut statistique et à moyen terme (horizon 2026) pour la Banque centrale. La Banque de France révise légèrement en baisse sa prévision de croissance pour l'année 2024 du fait d'un acquis dégradé, mais anticipe une hausse de l'activité dès le premier trimestre (+0,2%), et une accélération marquée de l'activité en 2025 et 2026. L'Insee revoit pour sa part en nette baisse sa prévision de croissance pour le premier trimestre 2024, avec une reprise qui ne se manifesterait qu'au deuxième trimestre.

La Banque de France a été la première à publier ses nouvelles projections macroéconomiques pour la France, conjointement à son enquête mensuelle de conjoncture de début mars, mardi 12 mars. Les résultats de l'enquête révèlent une progression de l'activité plus soutenue en février qu'anticipé le mois dernier. L'activité a ainsi augmenté à la fois dans l'industrie, dans les services marchands et dans le bâtiment, après un mois de janvier qui avait été peu dynamique sauf dans les services. Les chefs d'entreprises anticipent une nouvelle hausse de l'activité dans les services en mars. En revanche, l'activité serait en quasi-stagnation dans l'industrie et dans le second œuvre du bâtiment, et serait en repli dans le gros œuvre du bâtiment. Globalement, les enseignements tirés de cette enquête sont plutôt positifs : la Banque de France table ainsi sur une croissance du PIB de 0,2% en volume au premier trimestre, alors qu'elle anticipait une progression comprise entre 0,1% et 0,2% le mois dernier.

Dans ses nouvelles prévisions, la Banque de France prévoit une croissance annuelle de +0,8% en 2024, soit une révision en légère baisse par rapport à ses projections de décembre (-0,1 point), du fait d'un acquis plus faible à l'issue du quatrième trimestre 2023. En revanche, l'institution monétaire prévoit une accélération plus franche de l'activité ensuite, avec une croissance annuelle de +1,5% en 2025 (+0,2 point) et +1,7% en 2026 (+0,1 point), en lien avec des hypothèses de prix d'énergie et de taux d'intérêt plus favorables, permettant notamment une reprise marquée de l'investissement privé. L'inflation s'élèverait à +2,5% en moyenne annuelle en 2024 au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (prévision inchangée), et diminuerait à +1,7% en 2025 (-0,1 point), se stabilisant ensuite à ce niveau en 2026 (inchangé). La prévision d'inflation sous-jacente est pour sa part revue en nette baisse en 2024 (-0,4 point à +2,4% au sens de l'IPCH hors énergie et alimentation), en lien avec des salaires nominaux finalement moins dynamiques que précédemment anticipé en 2023 (-0,7 point à +4,3% pour le salaire moyen par tête corrigé de l'activité partielle), et qui le sont également moins en prévision pour 2024 (-0,9 point à +3,3%). La prévision d'inflation sous-jacente reste en revanche inchangée en 2025 et 2026 (à respectivement +2,2% et +1,9%).

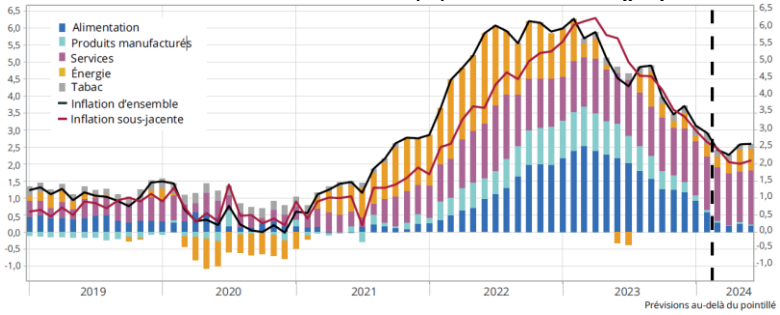


Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO

Marianne PICARD
marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

De son côté, l'Insee a publié sa note de conjoncture du premier trimestre jeudi 14 mars, avec un titre révélateur : « La reprise se fait attendre ». Par rapport aux prévisions de sa note de conjoncture de décembre et de son point de conjoncture de février, l'Insee révise ainsi en forte baisse sa prévision de croissance pour le premier trimestre (-0,2 point), avec une activité qui stagnerait (à 0,0%), avant de repartir en nette hausse au deuxième trimestre (+0,3%, soit une révision de +0,1 point). L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du premier semestre, modeste, serait toutefois inchangé, à +0,5%, aidé par la révision en hausse de la croissance du quatrième trimestre 2023 (+0,1 point à +0,1%) dans les résultats détaillés parus fin février. La consommation des ménages progresserait de l'ordre de 0,3% par trimestre au premier semestre, tandis que l'investissement des ménages continuerait de se contracter. L'investissement des entreprises se replierait de nouveau légèrement au premier trimestre avant de se stabiliser au deuxième trimestre. Le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance au premier trimestre (-0,4 point) avant de la soutenir au deuxième trimestre (+0,3 point), avec d'importantes livraisons aéronautiques et navales. L'Insee souligne d'ailleurs largement dans sa note de conjoncture le potentiel de rebond de l'industrie et des exportations aéronautiques, qui pourrait soutenir la croissance en 2024.

Prévisions de l'Insee :
Glissement annuel de l'IPC (%) et contributions (pts)



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

Sur le plan de l'inflation, l'Insee prévoit une baisse d'ici avril, où elle atteindrait +2,4% sur un an au sens de l'indice des prix à la consommation (en février, le chiffre est de +3% d'après les résultats définitifs parus ce vendredi 15 mars, soit +0,1 point par rapport à l'estimation provisoire). L'inflation rebondirait ensuite légèrement en mai, à +2,6%, puis serait stable à ce niveau en juin. Ce léger rebond en glissement annuel en fin de semestre ne serait pas lié à une hausse particulière des prix mais à des effets de base sur les prix des produits pétroliers (baisses de prix survenues un an plus tôt).

☑ **Notre opinion –** *Le diagnostic de la Banque de France semble globalement en ligne avec le nôtre concernant l'année 2024 : une croissance relativement faible mais positive dès le début d'année, et une activité qui accélère ensuite, tirée notamment par la consommation des ménages. En effet, malgré des salaires moins dynamiques en 2023-2024 qu'anticipé précédemment, l'institution prévoit une hausse du pouvoir d'achat du fait de la baisse notable de l'inflation. L'accélération de l'activité en 2025 dans la prévision de la Banque de France semble un peu forte, mais nous partageons en particulier le diagnostic d'un rebond de l'investissement à cet horizon.*

De son côté, l'Insee semble un peu pessimiste (ou prudent) pour ce premier trimestre 2024, avec une perspective de stagnation prolongée et une reprise qui tarderait à se manifester. Une analyse qui diffère donc de celle de la Banque de France (et de la nôtre) sur la temporalité de reprise de l'activité. Les signaux mitigés tirés des indicateurs en ce premier trimestre (comme déjà discuté dans un précédent article) laissent peut-être des marges d'interprétation qui peuvent expliquer ces divergences de vues. Toutefois, au-delà de la quantification, qualitativement les grandes lignes du scénario de l'Insee côté demande sont aussi celles d'un rebond de la consommation des ménages dès le premier trimestre en lien avec la hausse du pouvoir d'achat, et d'un investissement qui resterait pénalisé au premier semestre. Le diagnostic diffère en revanche sur le commerce extérieur, l'Insee anticipant notamment une forte hausse des importations au premier trimestre, consécutive à la contraction du quatrième trimestre 2023.

Nous verrons à qui les faits donneront raison ; la croissance au premier trimestre pourrait même de nouveau s'établir entre ces deux visions de la conjoncture…

Article publié le 15 mars 2024 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine

Marianne PICARD
marianne.picard@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
18/03/2024	Géo-économie – Tensions et recompositions	Géo-économie
15/03/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
14/03/2024	Italie – Les deux faces de la même pièce	Italie
14/03/2024	Chine : deux sessions, une cible de croissance et beaucoup de questions	Asie
14/03/2024	Métaux stratégiques et nouveaux matériaux : lithium, nickel et cuivre rebattent les cartes	Mines & métaux
13/03/2024	Web3, les nouveaux Salesforce	Sectoriel
12/03/2024	Royaume-Uni – Transition verte : point d'étape à mi-parcours	Royaume-Uni
12/03/2024	France – Journée des Femmes, des inégalités qui persistent en dépit d'avancées	France
08/03/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/03/2024	À l'approche des élections générales en Inde, Narendra Modi fait face à la colère des agriculteurs	Inde
07/03/2024	Géoéconomie – Tensions et recompositions	Monde
05/03/2024	Italie – Meilleur temps pour les ménages	Italie
04/03/2024	France – Une pluie d'indicateurs, des signaux mitigés concernant la conjoncture	France
0103/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/02/2024	France – Le taux d'endettement des agents non financiers est-il préoccupant ?	France
22/02/2024	Nigeria – Un pays en proie à de multiples défis	Afrique sub-saharienne
21/02/2024	Indonésie – Adoubé par Jokowi, le général Subianto s'impose facilement dans les urnes	Asie
20/02/2024	France – Des créations d'entreprises toujours vigoureuses en 2023	France

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 Etudes ECO disponible sur App store
Android : application Etudes 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.