

Perspectives

N°24/123 – 30 avril 2024

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Légère accélération du PIB au premier trimestre 2024, à +0,2%, comme prévu

- Au premier trimestre 2024, le PIB augmente de 0,2% en volume, d'après la première estimation de l'Insee. La demande intérieure (hors stocks) est le moteur de la croissance, tandis que la contribution du commerce extérieur à la croissance est nulle, et que celle des variations de stocks est négative.
- La demande intérieure totale (hors stocks) est tirée par l'accélération des dépenses de consommation, et dans une moindre mesure par le rebond de l'investissement.
- Le chiffre de croissance du quatrième trimestre 2023 n'est pas révisé (+0,1%). En revanche, celui du troisième trimestre 2023 est révisé à la hausse de 0,1 point, à +0,1%, en raison d'une révision de la contribution du commerce extérieur.
- Le chiffre de croissance du premier trimestre correspond à notre prévision. L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du premier trimestre est toutefois plus élevé que prévu (+0,5% contre +0,4%), principalement en raison des révisions sur le passé.
- Cette révision pourrait conduire à une hausse de la prévision de croissance annuelle, mais il convient de rester prudent car de fortes révisions pourraient intervenir à l'occasion de la publication des résultats détaillés fin mai, et les économies budgétaires annoncées pourraient peser plus fortement que prévu sur la croissance.

Accélération de l'activité au premier trimestre 2024, nous avons vu juste

L'activité a accéléré au premier trimestre 2024 d'après la première estimation de l'Insee, à +0,2% après +0,1% au quatrième trimestre 2023. Ce chiffre correspond à notre prévision ([scénario de début avril](#)) ainsi qu'à celle réalisée par la Banque de France à l'issue de sa dernière enquête de conjoncture ([début avril](#)). En revanche, il est supérieur à la prévision du *Consensus Forecasts* de mars, qui tablait sur une hausse de +0,1%, ainsi qu'à celle de l'Insee ([Note de conjoncture de mars](#)), qui anticipait une stabilité de l'activité au premier trimestre (0,0%).

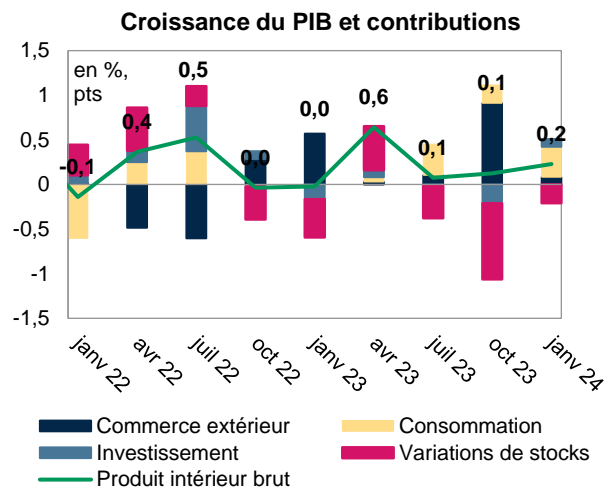
Le chiffre de croissance du quatrième trimestre 2023 n'est pas révisé (à +0,1%), mais celui du troisième trimestre 2023 est révisé à la hausse (+0,1 point), à +0,1%. Dans le détail, la contribution du commerce extérieur à la croissance est révisée à la hausse au troisième trimestre (de +0,2 point) et au quatrième trimestre (de +0,1 point). La contribution de la demande intérieure finale (hors stocks) est en revanche révisée à la baisse au troisième trimestre (de -0,1 point), mais à la hausse au quatrième (de +0,1 point). Enfin, la contribution des variations de stocks est révisée en baisse au troisième trimestre (de -0,1 point) ainsi qu'au quatrième trimestre (de -0,2 point), ce qui compense en partie les révisions précédentes.

La croissance est portée par le rebond de la demande intérieure

Au premier trimestre 2024, la demande intérieure totale (hors stocks) contribue nettement à la croissance trimestrielle (+0,4 point, après 0,0 point au troisième trimestre). Elle est en effet tirée par

l'accélération des dépenses de consommation, des ménages (+0,4% après +0,2%), mais également dans une moindre mesure de celles des administrations publiques (APU, +0,6% après +0,5%). L'investissement rebondit par ailleurs légèrement (+0,3% après -0,9%) grâce à celui des entreprises non financières (+0,5% après -0,8%) et à l'accélération de celui des APU (+1,5% après +0,4%), tandis que l'investissement des ménages poursuit sa baisse (-1,5% après -2,1%).

La contribution du commerce extérieur à la croissance est nulle au premier trimestre (0,0 point après +1,0 point au quatrième trimestre 2023). En effet, les exportations accélèrent légèrement (+0,5% après +0,4%), tandis que les importations rebondissent quelque peu (+0,2% après -2,3%). Les variations de stocks pèsent pour leur part de nouveau sur la croissance au premier trimestre (contribution de -0,2 point après -0,9 point au quatrième trimestre 2023).



Derniers points : T1 2024 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Dans le détail, la consommation des ménages en biens est quasi stable sur le trimestre (+0,1%, après -0,5%). En effet, elle est tirée d'une part par le rebond de la consommation alimentaire (+0,5% après -1,0%) et de la consommation énergétique (+0,7% après -2,3%), mais est plombée par les dépenses en matériels de transport d'autre part, qui se replient nettement (-3,5% après +3,0%), notamment pour les voitures neuves (en lien avec un durcissement des dispositifs de bonus et malus écologiques). C'est donc de nouveau la consommation en services qui soutient la consommation (+0,7% après +0,8%), avec en particulier une accélération de la consommation en services de transport (+2,1% après +1,6%) et d'hébergement et restauration (+1,5% après +0,3%).

Du côté de l'investissement, le rebond est porté à la fois par la formation brute de capital fixe (FBCF) en produits manufacturés (+0,8%, après -1,1%) et celle en services marchands (+0,5%, après -0,8%). En particulier, l'investissement en matériels de

transport rebondit nettement (+1,5% après -0,7%), tout comme celui en information-communication (+2,2% après -0,6%), structurellement dynamisé par la transition numérique. L'investissement en construction est pour sa part quasi stable (-0,1% après -0,9%).

Le léger redressement des importations est porté par le rebond des importations de produits manufacturés (+0,4% après -2,8%), en particulier celles de pétrole raffiné (+18,1%, après -7,7%), et de matériels de transport (+1,2%, après -3,5%). En revanche, les importations de biens d'équipement diminuent de nouveau (-2,1% après -2,7%). La hausse des exportations est liée au rebond de celles des « autres produits manufacturés » (+2,9% après -0,3%) ainsi qu'à la forte accélération de celles de produits agricoles (+14,9%, après +0,2%). À l'inverse, les exportations en biens d'équipement diminuent (-2,6% après +0,1%), et celles de services sont quasi stables (+0,1% après -0,8%).

Dans notre scénario, nous avons anticipé une légère hausse de la consommation des ménages au premier trimestre 2024, qui s'est effectivement réalisée (+0,4% contre +0,3% prévu). En revanche, nous étions restés prudents sur l'investissement, avec une légère baisse de nouveau prévue en lien avec les effets retardés du resserrement monétaire passé, et l'investissement a finalement légèrement rebondi. Nous avons anticipé la légère hausse des exportations, mais le rebond des importations est finalement un peu inférieur à nos anticipations (contribution du commerce extérieur de 0,0 point contre -0,1 point prévu). Nous n'avions pas anticipé que la contribution des variations de stocks à la croissance serait de nouveau négative.

Une croissance plus élevée que prévu en 2024 ?

À scénario inchangé, les chiffres de croissance du quatrième trimestre 2023, et surtout les révisions de l'Insee sur le passé conduiraient à réhausser légèrement la prévision de croissance annuelle pour 2024 (+0,15 pt) et 2025 (+0,1 pt). Plusieurs éléments invitent toutefois à la prudence. Tout d'abord, des révisions plus importantes que d'habitude pourraient intervenir à l'occasion de la publication des résultats détaillés du premier trimestre du 31 mai 2024, alors que les comptes vont être passés en base 2020 et que les modèles d'estimation des comptes trimestriels seront revus comme chaque année. En outre, les économies budgétaires récemment annoncées pourraient peser plus fortement que prévu sur la croissance. Les chiffres publiés à ce stade rendent toutefois davantage plausibles les prévisions de croissance du gouvernement publiées récemment dans le [Programme de stabilité](#) (+1,0% en 2024 et +1,4% en 2025).

Principaux chiffres

Variation trimestrielle, %	2021				2022				2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	0,0	0,9	3,0	0,6	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,0	0,6	0,1	0,1	0,2
Consommation des ménages	0,5	1,2	4,8	0,2	-1,4	0,7	0,5	-0,3	0,2	0,0	0,5	0,2	0,4
Consommation des APU	-0,4	0,4	3,0	0,8	0,4	-0,5	0,3	0,6	-0,4	0,1	0,4	0,5	0,6
Investissement	0,5	1,7	-0,1	0,1	0,4	0,5	2,1	0,4	-0,7	0,3	-0,1	-0,9	0,4
Investissement des ENF	1,3	1,3	0,1	0,1	0,8	0,5	3,7	0,9	-0,5	0,9	0,1	-0,8	0,5
Investissement des ménages	-2,7	3,1	0,6	-0,5	-1,7	1,3	-1,7	-1,5	-2,6	-2,0	-1,6	-2,1	-1,5
Investissement des APU	-0,6	0,3	-1,7	0,2	1,3	-0,3	1,7	0,9	1,4	1,3	1,2	0,4	1,5
Exportations	0,6	1,5	3,3	3,4	1,9	-1,3	3,3	0,2	-1,4	2,5	-0,4	0,4	0,5
Importations	2,2	2,0	1,1	4,7	1,7	0,3	4,7	-0,6	-2,8	2,2	-0,6	-2,3	0,2

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/04/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : l'attention se déplace de l'inflation vers la croissance	Zone euro
26/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
27/04/2024	Soudan – Un an après le déclenchement du conflit, l'économie est au point mort	Afrique sub-saharienne
28/04/2024	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Viandes	Agroalimentaire
25/04/2024	Une intrigante croissance chinoise	Asie
19/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/04/2024	Afrique sub-saharienne – Une reprise économique fragile et des défis en suspens	Afrique sub-saharienne
17/04/2024	Hong Kong – Un pas de plus vers la Chine	Asie
17/04/2024	Fintech Outlook Premier trimestre 2024 – À la croisée des chemins	Fintech
16/04/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est	Italie
16/04/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : début d'un cycle de croissance molle	Royaume-Uni
16/04/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est	Italie
16/04/2024	France – Une moindre hausse du taux d'intérêt moyen sur la dette des entreprises qu'en zone euro	France
12/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/04/2024	Espagne – Les prix de l'immobilier résistent en 2023	Zone euro
11/04/2024	France – Scénario 2024-2025 : la reprise à l'horizon	France
10/04/2024	Royaume-Uni – Le marché immobilier voit le bout du tunnel	Royaume-Uni
10/04/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : résilience de l'activité	Zone euro
10/04/2024	Géo-économie – Tensions et recompositions	Géo-économie
09/04/2024	Zone euro : l'inflation clôt le trimestre sur une baisse	Zone euro
05/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/04/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : normalisation(s) ?	Monde, scénario
05/04/2024	Dérapage des finances publiques en France, une incidence à long terme	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 **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.