

Perspectives

N°24/211 – 30 juillet 2024

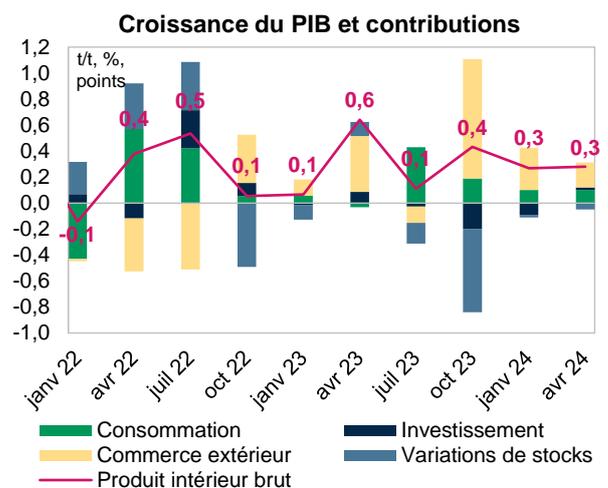
FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Croissance de 0,3% au deuxième trimestre, portant l'acquis pour l'année 2024 à 1%

- Au deuxième trimestre 2024, le PIB augmente de 0,3% t/t en volume d'après la première estimation de l'Insee, comme le trimestre précédent. Le commerce extérieur est de nouveau le moteur de la croissance, tandis que la demande intérieure y contribue légèrement.
- La demande intérieure (hors stocks) est tirée par une légère hausse des dépenses de consommation totales, bien que celles des ménages soient stables, et le léger rebond de l'investissement.
- Le chiffre de croissance trimestrielle est révisé à la hausse de 0,1 point à la fois au quatrième trimestre 2023 (à 0,4%) et au premier trimestre 2024 (à 0,3%), en raison d'une révision de la contribution du commerce extérieur.
- Le chiffre de croissance du deuxième trimestre est légèrement supérieur à notre prévision (+0,2% dans [notre scénario récemment publié](#)). L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du deuxième trimestre s'élève à +1%, ce qui est proche de notre prévision annuelle (+1,1%) qui devrait donc être aisément atteinte.
- La publication de l'Insee devrait donc conduire à une révision en hausse de notre prévision de croissance pour 2024 à la rentrée. Il convient toutefois de rester prudent, en particulier compte tenu de l'incertitude politique et de son effet sur la croissance pourrait être limité (cf. [notre publication sur le sujet](#)). Il faudra donc suivre de près les prochains indicateurs de conjoncture.

Une croissance encore robuste qui surprend quelque peu

L'activité est restée dynamique au deuxième trimestre 2024 d'après la première estimation de l'Insee, à +0,3% t/t, comme le trimestre précédent. Ce chiffre est supérieur à la prévision réalisée par la Banque de France à l'issue de ses dernières enquêtes de conjoncture (cf. [résultats de l'enquête de début juillet](#)) et à la dernière prévision trimestrielle du *Consensus Forecasts* (en juin), qui s'établissent toutes les deux à +0,1% pour le deuxième trimestre. La croissance est par ailleurs légèrement supérieure à notre prévision pour le deuxième trimestre (+0,2% dans notre scénario de juillet). Elle correspond, en revanche, à la dernière prévision de l'Insee publiée dans sa [note de conjoncture de début juillet](#).



Derniers points : T2 2024 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

La croissance est de nouveau tirée par le commerce extérieur (surprise !)

Si la croissance a surpris à la hausse la plupart des prévisionnistes, ses ressorts surprennent encore plus. En effet, contrairement à nos attentes, la croissance n'est pas tirée par la consommation des ménages, mais par le commerce extérieur, et ce pour le troisième trimestre consécutif. La contribution du commerce extérieur à la croissance trimestrielle s'élève ainsi à +0,2 point (après +0,3 point au premier trimestre). Les exportations progressent en effet de 0,6% (après +0,7%), alors que les importations sont stables sur le trimestre (+0,0%, après -0,3%).

La stabilité des importations résulte de la conjonction d'un effet haussier avec, en particulier, le rebond dans les services juridiques, scientifiques, techniques, administratifs et de soutien (+0,5%, après -2,2%) et d'un effet baissier dominé par le repli des importations en produits manufacturés (-0,4% après +0,6%) et, en particulier, en matériels de transport. Les exportations sont en revanche portées par les matériels de transport (+1,8%, après +1,5%), avec la livraison d'un nouveau navire. Elles continuent également de progresser pour les « autres produits manufacturés ». Les exportations de services poursuivent en revanche leur baisse (-0,7%, après -1,1%).

Si l'Insee avait vu juste sur une croissance de 0,3% au deuxième trimestre dans sa dernière prévision, sa prévision de contribution du commerce extérieur à la croissance s'élevait à -0,1 point, comme dans notre prévision, contre une réalisation de +0,2 point, soit un écart de 0,3 point.

Une demande intérieure qui patine, contrairement aux anticipations

Au deuxième trimestre 2024, la demande intérieure totale (hors stocks) contribue faiblement à la croissance trimestrielle (+0,1 point, après +0,0 point au premier trimestre). Plus étonnant encore, malgré une inflation retombée à 2,2% sur un an au deuxième trimestre, la consommation des ménages patine (+0,0% sur le trimestre, après -0,1% le trimestre précédent). L'investissement rebondit pour sa part légèrement (+0,1%, après -0,4%), en lien avec le rebond de l'investissement des entreprises non financières (+0,1%, après -0,4%) et le moindre repli de l'investissement des ménages (-0,5%, après -1,8%). Les dépenses de consommation des administrations publiques (APU) continuent de progresser (+0,3%, après +0,6%) et leur investissement accélère légèrement (+0,6%, après +0,5%). La contribution des variations de stocks à la croissance est nulle ce trimestre, comme le précédent.

La consommation des ménages en biens stagne au deuxième trimestre (+0,0%, après -0,1%). La

consommation alimentaire (-1,6%, après -0,1%), ainsi que la consommation en carburants (-1%, après +1,8%) diminuent, tandis que la consommation en gaz et électricité accélère (+3,5%, après +0,3%) en lien avec la fraîcheur du printemps, et que la consommation en matériel de transports (et notamment en automobiles) rebondit (+1,6%, après -3,5%). La consommation des ménages en services accélère (+0,5%, après +0,3%), tirée par l'accélération de la consommation en services de transport (+1,8%, après +0,6%) et d'hébergement et restauration (+0,8%, après +0,1%).

Du côté de l'investissement, le léger rebond est porté par l'accélération de la formation brute de capital (FBCF) en services marchands (+1,7%, après +0,5%), tandis que la FBCF en produits manufacturés poursuit sa diminution (-1%, après -0,6%). Le dynamisme de l'investissement en services d'information-communication et en services juridiques, scientifiques, techniques, administratifs et de soutien contraste en effet avec la morosité de l'investissement en matériels de transport et en biens d'équipement. L'investissement en construction diminue pour sa part de nouveau (-0,6%, après -0,9%).

L'atonie de la consommation des ménages au deuxième trimestre nous surprend quelque peu. Nous avions en effet anticipé une hausse de 0,3% dans notre dernier scénario, en lien avec la poursuite du processus de désinflation et la progression des salaires réels. Notre prévision était d'ailleurs en ligne avec la prévision du *Consensus Forecasts* de juin. Même l'Insee anticipait une hausse de la consommation des ménages, avec une prévision encore plus élevée que la nôtre (+0,5% dans sa dernière prévision). Sur l'investissement, nous péchons par excès de prudence : il rebondit finalement très légèrement, alors que nous anticipions une légère baisse dans notre dernière prévision (l'Insee avait pour sa part bien anticipé une évolution de +0,1%).

Des révisions à la hausse sur le passé récent et un acquis de croissance élevé

Le chiffre de croissance du quatrième trimestre 2023 et celui du premier trimestre 2024 sont révisés en hausse de 0,1 point, à respectivement 0,4% et 0,3%. Dans le détail, la contribution du commerce extérieur à la croissance est révisée de +0,1 point au quatrième trimestre 2023 et au premier trimestre 2024. La contribution de la demande intérieure finale (hors stocks) est en revanche révisée à la baisse au premier trimestre 2024 (de -0,1 point), elle reste inchangée au quatrième trimestre 2023. La révision de la contribution des variations de stocks compense en partie ces révisions.

La croissance réalisée au deuxième trimestre 2024 ainsi que les révisions à la hausse sur le passé

récent portent l'acquis de croissance pour l'année 2024 à 1% à l'issue du deuxième trimestre.

Une croissance qui devrait donc être plus élevée que prévu en 2024

L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du premier semestre est très proche de notre prévision de croissance annuelle (1,1%), qui devrait donc être aisément atteinte. Cet acquis est d'ailleurs supérieur de 0,2 point à celui qui résultait de notre dernière prévision. Ainsi, à scénario inchangé sur la suite de l'horizon de prévision, les chiffres de croissance du deuxième trimestre 2024 et les révisions de l'Insee sur le passé conduiraient à réhausser sensiblement la prévision de croissance annuelle pour 2024 (+0,3 point à 1,4%). La prévision pour 2025 serait inchangée, à 1,3%.

Comme d'habitude, des révisions pourraient toutefois intervenir à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux par l'Insee (la publication des résultats détaillés pour le deuxième trimestre aura lieu le 30 août). En outre, le contexte actuel d'incertitude politique élevée invite à la prudence. En effet, même si nous estimons que l'impact sur la croissance pourrait être minime à court terme, celui-ci dépendra fortement des répercussions sur la confiance des agents économiques, et *in fine* sur leur comportement en matière de consommation et d'investissement. La confiance des ménages a légèrement augmenté en juillet (+1 point à 91). En revanche, le climat des affaires a nettement diminué en juillet (-5 points à 94) ; ce niveau n'est pour autant pas un niveau de crise et la plupart des réponses à l'enquête précédaient le second tour des élections législatives. Il faudra en tout cas surveiller les prochains indicateurs de conjoncture.

Principaux chiffres

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

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/07/2024	France – Scénario 2024-2025 : entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide	France
26/07/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : tenir le cap	Italie
23/07/2023	Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?	Afrique et Moyen-Orient
19/07/2024	France – L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?	France
19/07/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : sous de meilleurs auspices ?	Royaume-Uni
18/07/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance toujours dynamique	Zone euro
18/07/2024	Droits compensatoires sur les véhicules électriques chinois : un revers pour la Chine, un test d'unité pour l'Europe	Europe/Asie
15/07/2024	Espagne – Le gouvernement déterminé à réduire le temps de travail	Zone euro
12/07/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
12/07/2024	Allemagne – Le mois de mai efface les gains de production industrielle du premier trimestre	Zone euro
11/07/2024	La nouvelle grammaire de l'économie du risque	Géo-économie
10/07/2024	Portugal – Vers une croissance soutenue en 2024	Zone euro
09/07/2024	France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?	France
09/07/2024	Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs	Royaume-Uni
08/07/2024	Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?	PECO
05/07/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/07/2024	Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?	Asie
03/07/2024	Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière	Europe
03/07/2024	Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?	Asie
02/07/2024	Fintech Outlook Premier semestre 2024 – Le retour des stéroïdes	Fintech

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.