

Perspectives

N°24/288 – 30 octobre 2024

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Une croissance de 0,4% au troisième trimestre, comme prévu

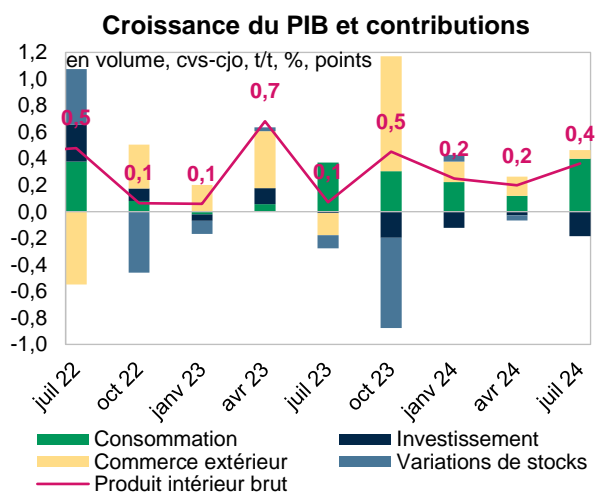
- Au troisième trimestre 2024, le PIB en volume accélère légèrement, à +0,4% en variation trimestrielle d'après la première estimation de l'Insee, après +0,2% le trimestre précédent. Comme prévu, la demande intérieure (hors stocks) se redresse. Le commerce extérieur et les variations de stocks contribuent également positivement à la croissance.
- La demande intérieure (hors stocks) est tirée par le rebond de la consommation des ménages. En revanche, l'investissement se replie plus fortement qu'anticipé, à la fois pour les entreprises non financières et pour les ménages.
- Le chiffre de croissance trimestrielle au deuxième trimestre 2024 n'est pas révisé par l'Insee (à 0,2%), et celui du premier trimestre est révisé très légèrement en baisse (à 0,2%).
- Le chiffre de croissance du troisième trimestre correspond à la prévision de notre scénario récemment publié. L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du troisième trimestre s'élève à +1,1%, ce qui correspond à notre prévision annuelle pour 2024. Celle-ci devrait donc être atteinte, puisque nous prévoyons une croissance nulle au quatrième trimestre (contrecoup de l'effet des Jeux olympiques et paralympiques au troisième trimestre).

Une accélération de l'activité qui ne surprend pas

L'activité a accéléré au troisième trimestre 2024 d'après la première estimation de l'Insee, à +0,4% t/t, après +0,2% le trimestre précédent. Cette

croissance trimestrielle ne nous surprend pas, puisqu'elle correspond à la prévision de [notre scénario récemment publié pour la France](#) pour le troisième trimestre. Ce chiffre est également en ligne avec la dernière prévision de l'Insee ([Note de conjoncture d'octobre](#)), celle de la Banque de France ([Enquête mensuelle de conjoncture de début octobre](#)), ainsi que la dernière prévision trimestrielle du *Consensus Forecasts* (en septembre) pour le troisième trimestre. L'accélération de l'activité est liée à un effet positif des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP) au troisième trimestre, estimé à environ 0,2 point.

Le chiffre de croissance trimestrielle pour le deuxième trimestre n'est pas révisé par l'Insee, à 0,2%. Il est en revanche révisé en très légère baisse au premier trimestre (-0,01 point), portant l'arrondi à 0,2% (contre 0,3% précédemment).



Derniers points : T3 2024 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

La croissance est tirée par le rebond de la consommation des ménages

L'accélération de l'activité au troisième trimestre ne surprend donc pas, et son principal moteur, la consommation des ménages, non plus. En effet, la consommation des ménages rebondit ce trimestre (+0,5%, après +0,0%), portée par la consommation en services (+1,0%, après +0,5%). La hausse de la consommation des ménages correspond bien à notre prévision pour le troisième trimestre (+0,5%).

Les dépenses de consommation en services des ménages sont dopées par celles en services récréatifs en lien avec la tenue des JOP, qui participeraient pour moitié à la croissance de la consommation des ménages au troisième trimestre. La consommation en services d'information-communication (+2,4%, après +0,8%) accélère également. En revanche, celle en services d'hébergement-restauration ralentit (+0,2%, après +0,9%), et celle en services de transport se replie (-0,4%, après +0,3%).

Si la consommation des ménages en services est dynamique, les nouvelles sont aussi plutôt bonnes du côté de la consommation des ménages en biens, qui rebondit après avoir connu trois trimestres de recul, même si la hausse reste modeste (+0,3%, après -0,2%). La consommation des ménages en « autres produits manufacturés » accélère en effet (+0,9%, après +0,2%), ce qui est le cas notamment pour l'habillement-textile. La consommation alimentaire des ménages rebondit pour sa part légèrement (+0,3%, après -1,5%), et celle en énergie augmente au même rythme que le trimestre précédent (+0,9%). Les dépenses des ménages en matériels de transport se replient en revanche nettement (-2,3%, après +1,3%).

Les dépenses de consommation des administrations publiques (APU) continuent pour leur part de croître à un rythme assez élevé (+0,5%, après +0,5%).

L'investissement se replie nettement

Au troisième trimestre 2024, l'investissement total est en repli pour le cinquième trimestre consécutif. Si cette évolution ne nous surprend pas par son signe, l'ampleur de la baisse nous surprend quelque peu. L'investissement se replie en effet de 0,8%, tandis que nous prévoyions une baisse de l'ordre de 0,2%. Cette baisse s'explique par le nouveau repli de l'investissement des entreprises non financières (-1,4%, après -0,2%), dont l'ampleur nous surprend, et celui de l'investissement des ménages (-0,9%, après -1,0%). L'investissement des APU décélère pour sa part, mais connaît toujours une croissance positive, à +0,5% (après +0,7% au deuxième trimestre).

Le recul de l'investissement en produits manufacturés s'amplifie au troisième trimestre (-4,4%, après -1,3%), sous l'effet notamment du repli massif de l'investissement en matériels de transport (-9,2%, après -0,6%) lié à l'entrée en vigueur de la norme européenne « *General safety regulation 2* » (GSR2) début juillet, qui cible les véhicules lourds et légers. L'investissement en services marchands ralentit pour sa part (+0,4%, après +1,3%), en lien avec la décélération de l'investissement en information-communication (+1,0%, après +1,5%). L'investissement en services immobiliers et celui en services aux entreprises se replient. L'investissement en construction se stabilise après quatre trimestres consécutifs de baisse (+0,0%, après -0,6%).

L'ampleur de la baisse de l'investissement est certes surprenante au troisième trimestre, mais il faut souligner que l'Insee a révisé les chiffres d'investissement du deuxième trimestre en légère hausse (+0,2 point à -0,1%), ce qui, sur l'année 2024, compense en partie cette surprise à la baisse au troisième trimestre.

Au total, une demande intérieure (hors stocks) qui accélère légèrement

Au troisième trimestre 2024, la demande intérieure totale (hors stocks) accélère et contribue à hauteur de 0,2 point à la croissance trimestrielle (après +0,1 point au deuxième trimestre), en dépit de la chute de l'investissement privé, et ce grâce à l'accélération de la consommation des ménages et à une consommation publique toujours allante. Cette contribution est proche de notre prévision pour le troisième trimestre qui s'établissait à +0,3 point.

Le commerce extérieur et les variations de stocks contribuent également à la croissance

Le commerce extérieur continue de porter la croissance au troisième trimestre, et ce à hauteur de 0,1 point (après +0,2 point au deuxième trimestre). Cela constitue une bonne surprise puisque nous avons prévu une contribution nulle du commerce extérieur pour le troisième trimestre dans notre scénario. Cette contribution positive ne provient toutefois pas d'une progression des exportations, mais d'une diminution plus forte des importations (-0,7%, après +0,1%) que des exportations (-0,5%, après +0,5%) ce trimestre.

Le recul des importations concerne à la fois celles de matériels de transport (-1,7% après -2,1%), les biens d'équipement et les « autres produits manufacturés ». À l'inverse, les importations de services se redressent (+0,4%) après quatre

trimestres de diminution, en lien avec l'accélération des importations de services aux entreprises.

Le repli des exportations s'explique par celui des exportations de produits manufacturés (-1,7%, après +0,8%) et de produits agricoles (-11,6%, après -6,5%) lié aux mauvaises récoltes de l'année. En revanche, les exportations de services accélèrent (+1,8%, après +0,6%), en lien avec le net rebond des exportations de services d'information-communication (+9,5%, après -1,1%) grâce aux droits de diffusion audiovisuelle des JOP, et sous l'effet de l'accélération des exportations de services de transport (+4,4%, après +0,3%).

Les variations de stocks contribuent aussi légèrement à la croissance du PIB au troisième trimestre : +0,1 point (après +0,0 point le trimestre précédent), comme nous l'avions prévu.

Une croissance qui devrait toujours s'établir à 1,1% en 2024

L'acquis de croissance pour l'année 2024 à l'issue du troisième trimestre¹ s'établit à 1,1%. Cela correspond à notre prévision de croissance annuelle (et à l'acquis de croissance que nous avions prévu à cette échéance). Comme nous prévoyons une croissance nulle au quatrième trimestre – en contrecoup de l'effet des JOP au troisième trimestre –, notre prévision de croissance annuelle tient toujours.

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 troisième trimestre aura lieu le 29 novembre). En outre, le contexte actuel d'incertitude politique et fiscale élevée invite à la prudence.

Principaux chiffres

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

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

¹ L'acquis de croissance correspond à la croissance qui se réaliserait sur l'année si la croissance était nulle sur le trimestre restant.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|--------------|
| 30/10/2024 | <u>Allemagne – Un été froid modère les perspectives de l'industrie</u> | Zone euro |
| 25/10/2024 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 24/10/2024 | <u>Stripe, Bridge et stablecoins, la nouvelle trilogie des paiements</u> | Fintech |
| 23/10/2024 | <u>Tunisie – Le pays devient un cas d'école, sur le fil du rasoir du risque souverain</u> | Moyen-Orient |
| 23/10/2024 | <u>Espagne – La résilience du marché touristique</u> | Zone euro |
| 23/10/2024 | <u>Bulgarie – Le pays avance-t-il sans gouvernement ?</u> | PECO |
| 22/10/2024 | <u>Asie du Sud – Où en est l'assouplissement monétaire ?</u> | Asie |
| 21/10/2024 | <u>Royaume-Uni – L'inflation chute à 1,7% en septembre, mais devrait rebondir au T4</u> | Royaume-Uni |
| 18/10/2024 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 17/10/2024 | <u>Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance forte au premier semestre</u> | Zone euro |
| 17/10/2024 | <u>La Chine face au protectionnisme</u> | Asie |
| 16/10/2024 | <u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés</u> | Royaume-Uni |
| 16/10/2024 | <u>France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques</u> | France |
| 15/10/2024 | <u>Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques</u> | Zone euro |
| 15/10/2024 | <u>Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier</u> | Moyen-Orient |
| 14/10/2024 | <u>Portugal – La croissance freinée au T2 2024</u> | Zone euro |
| 11/10/2024 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 11/10/2024 | <u>Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer</u> | Asie |
| 10/10/2024 | <u>Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?</u> | Moyen-Orient |
| 10/10/2024 | <u>Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?</u> | PECO |
| 09/10/2024 | <u>France – Ce que l'on sait du projet de loi de finances pour 2025</u> | 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 : 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.