

Perspectives

N°25/037 – 30 janvier 2025

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Légère baisse de l'activité au quatrième trimestre (-0,1%), la croissance annuelle stable à 1,1% en 2024

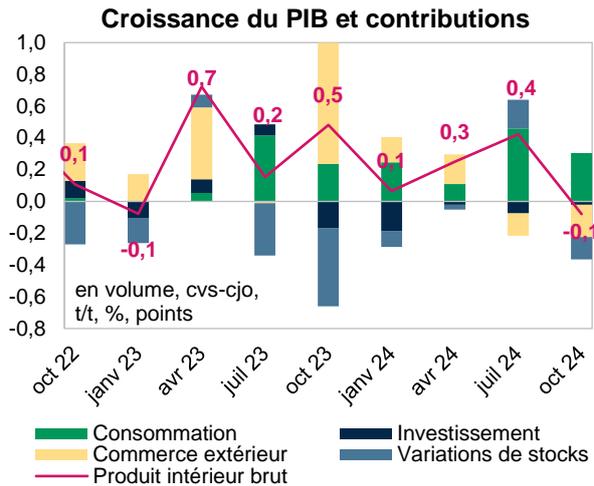
- Au quatrième trimestre 2024, le PIB en volume diminue légèrement, à -0,1% en variation trimestrielle d'après la première estimation de l'Insee, après +0,4% le trimestre précédent. Cette légère baisse de l'activité est liée au contrecoup de l'effet des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP) qui avaient dopé l'activité au troisième trimestre.
- Les dépenses de consommation restent dynamiques, malgré le contrecoup des JOP, tandis que l'investissement se replie légèrement. Le commerce extérieur pèse sur l'activité, en raison du léger repli des exportations et d'une hausse des importations. Les variations de stocks pèsent aussi quelque peu sur l'activité ce trimestre.
- Le chiffre de croissance trimestrielle du troisième trimestre 2024 n'est pas révisé par l'Insee (à 0,4%), tandis que celui du deuxième trimestre est révisé légèrement à la hausse (à 0,3%), et celui du premier trimestre un peu à la baisse (à 0,1%).
- Le chiffre de croissance du quatrième trimestre est très légèrement inférieur à la prévision de notre scénario récemment publié. La croissance annuelle pour 2024 correspond toutefois exactement à celle que nous avons prévue, tout comme l'acquis de croissance pour l'année 2025 à l'issue de l'année 2024 (qui est faible), compte tenu des révisions de l'Insee.

Une atonie de l'activité qui ne nous surprend pas

L'activité a légèrement diminué au quatrième trimestre 2024 d'après la première estimation de l'Insee, à -0,1% T4/T3, après +0,4% le trimestre précédent. Cette atonie de l'activité ne nous surprend pas : nous avons prévu une croissance nulle au quatrième trimestre dans [notre scénario récemment publié pour la France](#). Le chiffre de croissance effective est donc légèrement inférieur à notre prévision (de 0,1 point à l'arrondi au dixième, ce qui est en fait « seulement » 0,06 point), mais également à la dernière prévision de la Banque de France ([Note de conjoncture de début janvier 2025](#)), à celle de l'Insee ([Note de conjoncture de décembre 2024](#)), et à celle du *Consensus Forecasts* (décembre 2024), qui tablaient toutes sur une stabilité de l'activité au quatrième trimestre 2024.

Cette baisse de l'activité est en fait liée au contrecoup des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP) qui avaient dopé la croissance d'environ 0,2 point au troisième trimestre, avec un ralentissement des dépenses de consommation des ménages en services et une baisse des exportations de services au quatrième trimestre. La croissance sous-jacente de l'activité, hors effet des JOP, serait donc de l'ordre de +0,1 %.

Le chiffre de croissance trimestrielle pour le troisième trimestre n'est pas révisé par l'Insee après arrondi, à 0,4%. Il est en revanche révisé à la hausse au deuxième trimestre, à 0,3% (+0,1 point), et à la baisse au premier trimestre, à 0,1% (-0,1 point).



Derniers points : T4 2024 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Un léger ralentissement des dépenses de consommation

Les dépenses de consommation ralentissent au quatrième trimestre 2024. En effet, la consommation des ménages décélère légèrement, à +0,4% (après +0,6% au troisième trimestre), tout comme celle des administrations publiques (APU), qui continue toutefois de croître à un rythme assez élevé, à 0,4% (après +0,5%). Ces évolutions restent supérieures à celles que nous avions prévues pour le quatrième trimestre, puisque nous envisagions une très légère contraction des dépenses de consommation des ménages, par contrecoup des JOP le trimestre précédent, et un ralentissement plus marqué des dépenses des APU.

Dans le détail, si la consommation totale des ménages augmente, celle en services stagne (+0,0%, après +0,8%), par effet de contrecoup des JOP. Les recettes de billetterie avaient en effet été comptabilisées au moment du déroulement des épreuves, soit au troisième trimestre, et la consommation en services aux ménages se replie ainsi nettement au quatrième trimestre (-5,7%, après +7,2%). La consommation des ménages en services de transport et en hébergement-restauration progressent pour sa part ce trimestre.

La consommation des ménages en biens poursuit sa progression au même rythme que le trimestre précédent (+0,4%). La consommation en matériels de transport rebondit (+3,3%, après -1,9%), notamment celle en automobiles en lien avec des comportements d'anticipation dans un contexte d'application de nouvelles normes réglementaires en décembre 2024 puis en janvier 2025. La consommation alimentaire des ménages accélère pour sa part légèrement (+0,5%, après +0,4%), tandis que celle en énergie, eau, déchets se replie

(-0,9%, après +1,9%), du fait de températures clémentes en début de trimestre. La consommation en produits pétroliers raffinés poursuit pour sa part sa baisse.

L'investissement se replie très légèrement

Au quatrième trimestre 2024, la formation brute de capital fixe totale (FBCF)¹ est en repli pour le cinquième trimestre consécutif. Cette évolution ne nous surprend guère : l'investissement total se replie en effet de 0,1%, tandis que nous prévoyions une baisse de l'ordre de 0,2%. Cette légère baisse s'explique par une nouvelle contraction de l'investissement des ménages (-0,3%, après -0,7%) et de celui des APU (-0,1% après -0,1%), alors que celui des entreprises non financières est stable (-0,0%, après -0,3%).

L'investissement en produits manufacturés rebondit au troisième trimestre (+0,2%, après -2,5%), porté par celui en biens d'équipement (+1,1%, après -2,4%), et en matériels de transport (+0,2%, après -3,1%). L'investissement en services marchands accélère légèrement (+1,1%, après +0,9%), en lien avec celui en services spécialisés, techniques et administratifs, et celui en services immobiliers. En revanche, l'investissement en information-communication marque le pas ce trimestre (+0,2%, après +1,3%). La baisse de l'investissement en construction s'intensifie (-1,2%, après -0,2%).

Au total, une demande intérieure (hors stocks) qui reste dynamique

Au quatrième trimestre 2024, la demande intérieure totale (hors stocks) contribue à hauteur de 0,3 point à la croissance trimestrielle (soit un tout petit peu moins que le trimestre précédent où elle s'élevait à +0,4 point), en dépit du contrecoup des JOP, ce qui constitue une bonne nouvelle.

Le commerce extérieur et les variations de stocks pèsent sur la croissance

Le commerce extérieur continue de peser sur la croissance au quatrième trimestre, et ce à hauteur de -0,2 point (après -0,1 point au troisième trimestre). Cela constitue une surprise, puisque nous avions prévu une contribution nulle du commerce extérieur dans notre scénario ce trimestre. La hausse des importations (+0,4%, après -0,4%) ne nous surprend pas, mais la baisse des exportations (-0,2%, après -0,8%) nous surprend quelque peu, alors que nous avions anticipé une légère hausse. Celle-ci est toutefois

¹ Nous utilisons ici indifféremment les termes « FBCF » et « investissement », par souci de simplicité.

liée à la baisse des exportations en services (-2,0%, après +1,6%), et en particulier à celle en information-communication (-8,0 après +9,9%), elle-même due au contrecoup des JOP, avec les ventes des droits de diffusion audiovisuelle qui avaient été comptabilisées au troisième trimestre.

Les exportations en biens manufacturés rebondissent pour leur part au quatrième trimestre (+1,0%, après -2,1%), tirées par les « autres produits manufacturés », et notamment la chimie, alors que la baisse des exportations de matériels de transport s'accroît.

Le rebond des importations est porté par celui des importations en énergie, eau et déchets (+6,7% après -3,4%), et en produits agricoles (+6,2% après +2,4%). Les importations en biens d'équipement continuent en revanche de diminuer, et celles en services se replient.

Les variations de stocks pèsent aussi légèrement sur la croissance du PIB au quatrième trimestre : -0,1 point (après +0,2 point le trimestre précédent). Nous avons à l'inverse prévu une légère contribution positive des variations de stocks à la croissance au quatrième trimestre.

Une croissance qui s'établit comme prévu à 1,1% en 2024

Sur l'année 2024, la croissance s'établit donc à 1,1%, soit une stabilité par rapport à 2023, et une croissance exactement égale (au centième près) à celle issue de notre dernier scénario pour la France, et ce malgré une croissance au quatrième trimestre légèrement inférieure à ce que nous avons prévu : ce sont les révisions de l'Insee sur le passé qui l'expliquent.

En 2024, les dépenses de consommation des ménages ont donc progressé de 0,9%, comme l'année précédente (contre 0,8% dans notre scénario). Celles des APU ont accéléré, à +2,1% (contre +2,0% dans notre scénario), après +0,8% en 2023. L'investissement total s'est finalement replié de 1,4% (contre -1,6% dans notre scénario), avec un repli de 1,6% pour les sociétés non financières (contre -1,9% dans notre scénario) et de 6% pour les ménages (contre -5,9% en prévision). La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance est donc supérieure à celle de notre prévision (0,7 point contre 0,6 point). Les contributions du commerce extérieur (0,9 point) et des variations de stocks (-0,5 point) à la croissance annuelle sont les mêmes que prévues dans notre scénario après arrondi, mais ces contributions sont dans le détail un peu inférieures en réalisé, avec au total sur ces deux postes une différence de contribution à la croissance de -0,1 point. Ces écarts entre nos prévisions et les points réalisés en 2024 s'expliquent à la fois par l'écart pour le quatrième trimestre et par les révisions de l'Insee sur le passé.

L'acquis de croissance² pour l'année 2025 à l'issue du quatrième trimestre 2024 est faible, à 0,2%. Il s'établit exactement au niveau de celui qui était prévu dans notre dernier scénario (là aussi au centième près).

Comme d'habitude, des révisions pourraient intervenir à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux par l'Insee (la publication des résultats détaillés pour le quatrième trimestre aura lieu le 28 février).

Principaux chiffres

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

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

² L'acquis de croissance correspond à la croissance qui se réaliserait sur l'année si la croissance était nulle sur les trimestres restants.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|------------------|
| 29/01/2025 | <u>Colombie – La Telenovela du budget 2025</u> | Amérique latine |
| 29/01/2025 | <u>Zone euro – Scénario 2025-2026 : une reprise poussive à un rythme inférieur au potentiel</u> | Zone euro |
| 28/01/2025 | <u>Union européenne – L'investissement visant à atténuer le changement climatique à 0,55% du PIB</u> | Union européenne |
| 28/01/2025 | <u>France : en janvier, le climat des affaires se stabilise à un niveau relativement bas</u> | France |
| 24/01/2025 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 24/01/2025 | <u>France – Scénario 2025-2026 : en quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude</u> | France |
| 23/01/2025 | <u>Pays baltes – Une année 2025 sous le signe des tensions géopolitiques</u> | PECO |
| 23/01/2025 | <u>K-Drama à Séoul</u> | Asie |
| 22/01/2025 | <u>Zone euro – Première baisse du taux d'épargne depuis un an et demi</u> | Zone euro |
| 21/01/2025 | <u>Brésil – L'ombre du déséquilibre fiscal plane sur une économie en forte croissance</u> | Amérique latine |
| 20/01/2025 | <u>France – L'activité devrait rester stable fin 2024, tandis que l'inflation a fortement ralenti en 2024</u> | France |
| 17/01/2025 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 17/01/2025 | <u>Espagne – Scénario 2025-2026 : la croissance garde le pas</u> | Zone euro |
| 16/01/2025 | <u>Trump et la peur, ou la nouvelle alliance du mercantilisme et de la géopolitique</u> | Géopolitique |
| 16/01/2025 | <u>L'Arabie Saoudite face à sa démographie : défi ou aubaine?</u> | Moyen-Orient |
| 15/01/2025 | <u>Argentine – Des progrès mais il semble raisonnable d'attendre</u> | Amérique latine |
| 14/01/2025 | <u>France – Nouvel effritement de la confiance des ménages</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 **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.