

Perspectives

N°23/293 – 2 novembre 2023

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Sans surprise, modération de la croissance au troisième trimestre 2023

- **Au troisième trimestre 2023, le PIB en volume progresse de 0,1% sur un trimestre d'après la première estimation de l'Insee, après +0,6% au deuxième trimestre. Cette croissance est portée par la demande intérieure, tandis que le commerce extérieur se contracte.**
- **La croissance est par ailleurs révisée à la hausse au premier et au deuxième trimestres, et l'acquis de croissance pour 2023 atteint 0,9% à l'issue du troisième trimestre.**
- **Ces éléments sont une bonne nouvelle pour la demande intérieure, moins déprimée qu'estimé précédemment au deuxième trimestre, et avec un rebond de la consommation des ménages au troisième trimestre.**
- **Le chiffre de croissance du troisième trimestre correspond à notre scénario. La révision pour les trimestres précédents pourrait toutefois impliquer une croissance annuelle légèrement supérieure à notre prévision en 2023.**

L'inversion des forces est enclenchée

L'activité est en net ralentissement au troisième trimestre, à +0,1% en variation trimestrielle d'après la première estimation de l'Insee, après +0,6% au deuxième trimestre. Ce chiffre correspond à notre prévision pour le troisième trimestre, et est légèrement supérieur à celle du *Consensus Forecasts* de septembre (+0,0%). Il est conforme aux prévisions de l'Insee (note de conjoncture d'octobre) et de la Banque de France (enquête mensuelle de conjoncture d'octobre).

La croissance au deuxième trimestre est par ailleurs révisée à la hausse, à +0,6% (contre +0,5% précédemment estimé), tout comme celle pour le premier trimestre, à +0,1% (contre +0,0%). L'acquis de croissance pour 2023 à l'issue du troisième trimestre atteint ainsi 0,9%.

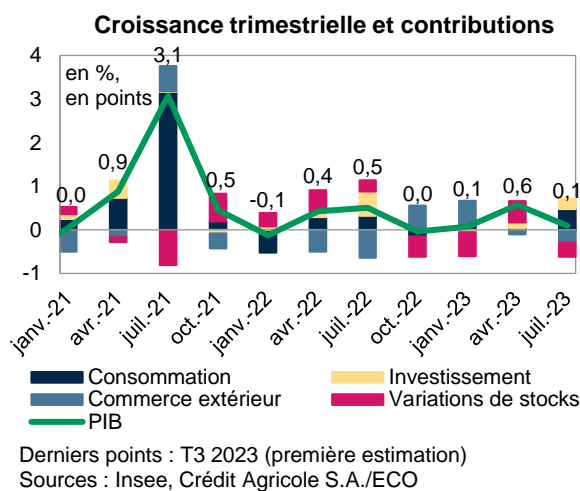
La croissance du PIB au troisième trimestre est portée par le rebond de la consommation des ménages (+0,7% après 0,0% au deuxième trimestre) et l'accélération de l'investissement total (+1,0% après +0,5%), avec une contribution de la demande intérieure finale (hors stocks) à la croissance de +0,7 point (après +0,2 point). En revanche, le commerce extérieur contribue négativement à la croissance ce trimestre (-0,3 point après -0,1 point au deuxième trimestre), du fait d'une baisse des exportations (-1,4% après +2,4%) plus forte que celle des importations (-0,5% après +2,5%). Les variations de stocks contribuent également négativement à la croissance ce trimestre (-0,3 point après +0,5 point).

Dans notre scénario, nous avons bien anticipé le rebond de la consommation des ménages au troisième trimestre, celui-ci s'avérant toutefois plus fort qu'anticipé (+0,7% contre +0,3%). En revanche, nous prévoyions une légère baisse de l'investissement total, en lien avec les effets du resserrement monétaire, et celui-ci a finalement accéléré. Par ailleurs, nous n'avions pas anticipé la contraction du commerce extérieur, prévoyant une stabilité.

Dans le détail, les dépenses de consommation des ménages en biens rebondissent au troisième trimestre (+0,8% après -0,6%). La consommation alimentaire augmente de 0,7%, une première après huit trimestres consécutifs de baisse. En outre, les achats en biens d'équipement rebondissent et ceux

en matériels de transport accélèrent. En revanche, la consommation en services ralentit (+0,4% après +0,8% au deuxième trimestre), en lien avec la consommation en services de transport et d'hébergement-restauration. Ce différentiel biens-services peut être lié aux évolutions différenciées des prix des services et des biens, l'inflation des services restant élevée alors que celle des biens diminue progressivement.

Du côté de l'investissement, l'accélération est portée par celle de la formation brute de capital fixe (FBCF) en produits manufacturés au troisième trimestre (+2,6% après +0,3%). L'investissement en services marchands reste par ailleurs dynamique, et celui en construction est stable. Par secteur institutionnel, l'investissement des entreprises non financières accélère (+1,5% après +0,9%), tandis que celui des ménages et des administrations publiques est relativement stable.



Les exportations en biens sont tirées à la baisse par celles de matériels de transport, de biens d'équipement, de produits agricoles et d'« autres produits manufacturés », et les exportations de services se replient de nouveau (-1,1% après -1,5%). Les importations sont quant à elles affectées par le recul des importations de produits manufacturés (-2,6% après +2,6%), tandis que les importations de services accélèrent (+2,0% après +0,3%).

La révision du chiffre de croissance du deuxième trimestre (+0,1 point) est liée à une révision à la hausse de l'investissement, ainsi que de la consommation des ménages. Cela porte la contribution de la demande intérieure finale (hors stocks) à la croissance à +0,2 point au deuxième trimestre (contre -0,2 point précédemment estimé), tandis que la contribution du commerce extérieur est révisée en baisse, à -0,1% (contre +0,3%).

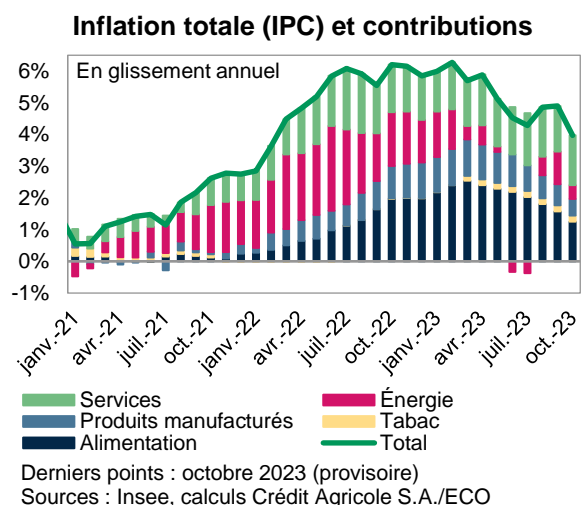
En définitive, alors que depuis fin 2022 le commerce extérieur tirait la croissance avec une demande intérieure atone, les premiers résultats pour le troisième trimestre et les révisions apportées sur le passé confortent le diagnostic d'une inversion des

forces à l'œuvre. Celle-ci aurait même finalement commencé au deuxième trimestre.

Une croissance plus élevée qu'anticipé en 2023 ?

Le chiffre de croissance pour le troisième trimestre est conforme à notre prévision, et les éléments sous-jacents ne remettent pas fondamentalement en cause notre scénario ni son narratif. Cependant, la croissance annuelle pour 2023 pourrait s'avérer un peu supérieure à notre prévision (+0,9%) compte tenu de l'acquis de croissance élevé qu'impliquent les révisions sur le passé, et d'une croissance qu'on attend positive au quatrième trimestre, même en légère hausse par rapport au troisième trimestre. Cette prévision est toutefois entourée d'aléas à la baisse, notamment concernant l'évolution des conflits au Proche-Orient et en Ukraine.

Nous anticipons que le rebond de la consommation devrait se poursuivre dans les trimestres à venir, en particulier pour les biens, à mesure que les prix à la consommation décélèrent. L'inflation a d'ailleurs nettement diminué en octobre d'après les résultats provisoires de l'Insee, à +4,0% sur un an, après +4,9% en septembre. Cette baisse est liée au ralentissement des prix de l'énergie (+5,2% après +11,9%), de l'alimentation (+7,7% après +9,7%) et des produits manufacturés (+2,3% après +2,8%) sur un an. Les prix des services accélèrent en revanche (+3,2% après +2,9%), devenant les premiers contributeurs à l'inflation sur un an (+1,3 point) devant l'alimentation, compte tenu de leur poids dans l'indice des prix à la consommation (50%). Nous anticipons d'ailleurs que l'inflation des services sera la composante la plus persistante, soutenue par les hausses des salaires nominaux, qui elles-mêmes soutiendront les dépenses de consommation des ménages.



L'investissement devrait en revanche fléchir dans les trimestres à venir, les entreprises et les ménages étant pénalisés par le resserrement des conditions de financement.

Enfin, si le commerce extérieur ne devrait plus beaucoup contribuer à la croissance dans les prochains trimestres en lien avec une demande mondiale peu dynamique, des livraisons aéronautiques et navales devraient soutenir les exportations au quatrième trimestre 2023.

Principaux chiffres

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

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
30/10/2023	Zone euro – Scénario 2023-2024 : stagnation entre deux forces puissantes	Zone euro
27/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/10/2023	En Pologne, une victoire pour l'État de droit et pour l'Europe	PECO
26/10/2023	France – Scénario 2023-2024 : un redémarrage en douceur malgré les vents contraires	France
25/10/2023	France – Le climat des affaires n'est pas au beau fixe, quelles implications pour la croissance ?	France
24/10/2023	Espagne – Plan budgétaire 2024, vers un déficit public de 3%	Zone euro
20/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/10/2023	Open Banking, les entreprises en ont-elles pour leurs données ?	Fintech
19/10/2023	Afrique sub-saharienne – La croissance économique est revue à la baisse pour 2023	Afrique
18/10/2023	Hong Kong – L'éternelle question du "peg"	Asie
18/10/2023	Italie – Reprise de la production industrielle, un mirage ?	Italie
17/10/2023	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agroalimentaire
16/10/2023	France – Les ménages et les entreprises modifient leur comportement face à l'inflation	France
16/10/2023	Parole de banques centrales – BCE : la science de la patience ou l'assurance contre le risque	Zone euro
16/10/2023	Scénario 2023-2024 – Inde : de la croissance, mais les vieux démons ne sont jamais loin	Asie
13/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2023	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Analyse financière des métiers du grain	Agri-Agroalimentaire
11/10/2023	Italie – La politique budgétaire à la croisée des chemins	Italie
10/10/2023	France – Le pays au top niveau à l'international en termes de PIB ressenti	France
09/10/2023	Égypte – L'inflation au plus haut envoie un signal macro-économique très négatif	Moyen-Orient – Afrique du Nord
06/10/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un équilibre délicat	Monde

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 ChampionContact : 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.