

Point de conjoncture

7 février 2024



Fin 2023, l'activité a stagné dans la zone euro comme en France, pour le deuxième trimestre consécutif. L'investissement s'est replié dans la plupart des pays, pénalisé par les coûts de financement. L'atonie européenne contraste avec le dynamisme des États-Unis où la croissance est vigoureuse, poussée par les soutiens publics et la bonne tenue de la consommation.

En France, les enquêtes de conjoncture signalent une croissance toujours hésitante. Le climat des affaires a reculé tout au long de l'année 2022 et au premier semestre 2023 sous l'effet du choc inflationniste et du resserrement monétaire. Il se stabilise depuis, à un niveau un peu inférieur à sa moyenne de longue période. La situation conjoncturelle des secteurs d'activité est contrastée : favorable dans les matériels de transport où le potentiel de rebond reste important, dégradée dans la construction neuve mais aussi dans l'agro-alimentaire.

Dans l'ensemble, l'horizon s'éclaircirait légèrement début 2024 : la désinflation se confirme en effet (+3,1 % en janvier ; +2,6 % attendu en juin), ce qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. Leur confiance s'améliore progressivement et la consommation serait le principal moteur de l'activité au premier semestre 2024. La croissance du PIB serait toutefois modérée (+0,2 % par trimestre) car l'investissement, tant celui des entreprises que celui des ménages, resterait mal orienté.

Fin 2023, l'activité économique en France a stagné

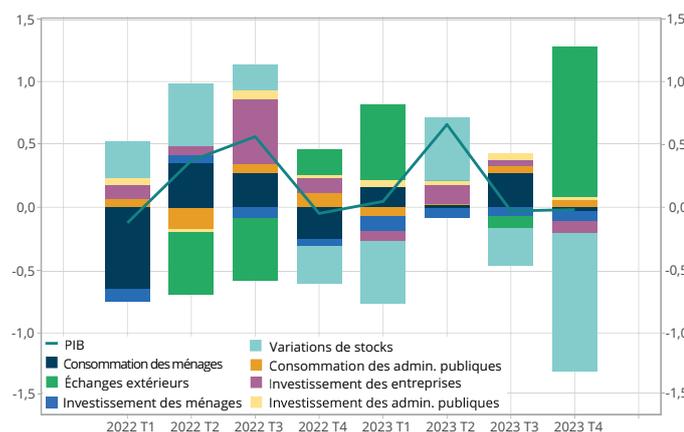
L'activité économique française est restée stable au quatrième trimestre 2023, comme attendu dans la *Note de conjoncture* de décembre (► **figure 1**). La demande intérieure s'est légèrement contractée (contribution de -0,1 point à la croissance du PIB) dans le sillage de la consommation. L'investissement des entreprises a reculé (-0,6 %) et celui des ménages plus encore (-1,4 % après -1,1 %) en lien avec la forte baisse des achats de logements neufs et anciens. Seules les dépenses des administrations publiques ont apporté un peu de soutien intérieur. Enfin, la contribution du commerce extérieur a été fortement positive (+1,2 point) : les exportations ont stagné (-0,1 %) et les importations ont nettement reculé (-3,1 %) du fait de

l'atonie de la demande intérieure, mais également car les entreprises ont puisé dans leurs stocks, qu'elles jugeaient élevés ces derniers mois selon les enquêtes de conjoncture. Ce mouvement des stocks concerne particulièrement les biens d'équipement, les produits pétroliers et pharmaceutiques.

Au total, la croissance a atteint +0,9 % en 2023 après +2,5 % en 2022, portée à la fois par la demande intérieure (contribution de +0,8 point) et le commerce extérieur (+0,6 point), tandis que le mouvement de déstockage a pesé sur l'activité (-0,5 point). Au trimestre le trimestre, le PIB a progressé fortement au printemps (+0,7 % de croissance au deuxième trimestre) avant de stagner tout au long du second semestre.

► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

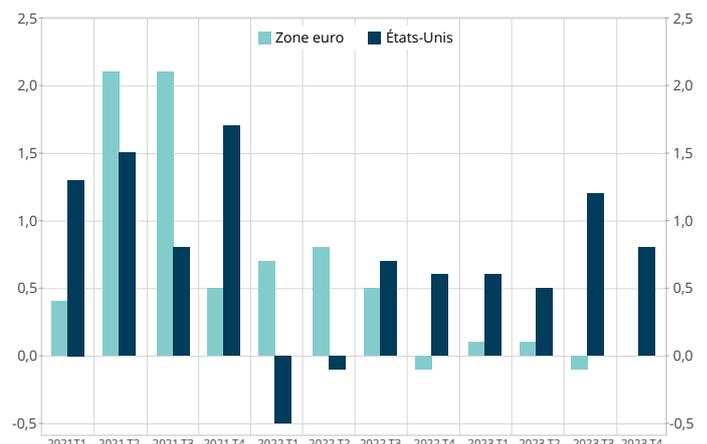
(variations trimestrielles en % ; contributions en points)



Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB est resté stable (0,0 %) par rapport au troisième trimestre 2023 ; les échanges extérieurs y ont contribué pour 1,2 point.
Source : Insee.

► 2. Variations trimestrielles du PIB dans la zone euro et aux États-Unis

(variations trimestrielles en %)



Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB est resté stable (0,0 %) dans la zone euro tandis qu'il a augmenté de 0,8 % aux États-Unis.
Source : Eurostat, Bureau of Economic Analysis.

La zone euro à l'arrêt, croissance vigoureuse outre-Atlantique

Fin 2023, les différentes économies de la zone euro ont évolué en ordre dispersé. Le moteur allemand peine à redémarrer : l'activité y a reculé à l'automne (-0,3 % au quatrième trimestre après 0,0 %), comme sur l'ensemble de l'année 2023 (-0,1 %, corrigé des jours ouvrés). Si la situation conjoncturelle en Italie est proche de celle de la France au quatrième trimestre (+0,2 %) comme sur l'année entière (+0,7 %), la dynamique de rattrapage se poursuit en Espagne (+0,6 % au quatrième trimestre, +2,5 % sur l'année). Prise dans son ensemble, la zone euro est à l'arrêt : si l'activité y a progressé de 0,5 % en 2023 par rapport à 2022, c'est principalement sous l'effet de la dynamique de rattrapage qui était encore à l'œuvre au printemps et à l'été 2022. Pénalisée par le choc inflationniste et le resserrement monétaire, l'activité y stagne depuis, avec cinq trimestres consécutifs de croissance quasi nulle.

La situation conjoncturelle est toute autre outre-Atlantique (► **figure 2**), avec une croissance une nouvelle fois dynamique en fin d'année aux États-Unis (+0,8 % au quatrième trimestre 2023 après +1,2 %), portée par de puissants soutiens publics et la bonne tenue de la consommation : au total, en 2023, l'activité y a accéléré (+2,5 % après +1,9 % en 2022).

Au premier semestre 2024, la vague inflationniste continuerait de refluer

En France, la désinflation se confirme (► **figure 3**) : l'inflation s'est établie à +3,1 % sur un an en janvier 2024 (selon l'estimation provisoire) après +3,7 % en décembre. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole Brent à 73 € le baril, soit un peu plus que l'an dernier à la même époque, la progression sur un an des prix de l'énergie s'éleverait pour s'établir à +7,5 % en juin 2024. Le rétablissement des taxes sur l'électricité au 1^{er} février expliquerait environ la moitié de cette hausse. À l'inverse, les prix du gaz se replieraient dans le sillage des cours de marché.

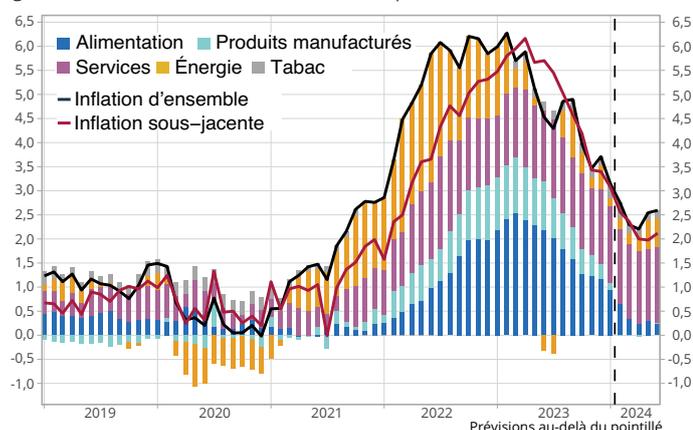
L'alimentation a été la principale contributrice à l'inflation d'ensemble entre septembre 2022 et septembre 2023. Dès avril 2023 cependant, les prix des produits alimentaires ont nettement ralenti et ce mouvement se poursuivrait jusqu'en juin 2024. C'est à la fois ce que suggèrent les enquêtes de conjoncture auprès des commerçants (► **figure 4**) et la conséquence du reflux des prix des produits agricoles depuis leur pic de mai 2022. L'inflation alimentaire s'établirait ainsi à +1,5 % sur un an en juin 2024, contre +5,7 % en janvier. De même, les prix des produits manufacturés ne contribueraient presque plus à l'inflation à l'horizon de la prévision. Ce sont désormais les prix des services, tirés par la dynamique des salaires, qui soutiennent l'inflation : en juin 2024, ils progresseraient de 3,0 % sur un an. Au total, l'inflation s'établirait à un rythme d'environ +2,5 % sur un an à partir du printemps, tandis que l'inflation sous-jacente serait légèrement plus faible, aux environs de +2 %.

Une situation conjoncturelle hésitante

Depuis l'automne 2023, les indicateurs synthétiques issus des enquêtes de conjoncture sont relativement stables (► **figure 5**). Le climat des affaires en France est passé en octobre un peu en dessous de sa moyenne de longue période et y est resté depuis : en janvier 2024, il s'établit à 98. Le climat de l'emploi, qui s'était maintenu bien au-dessus de sa moyenne de longue période tout au long du premier semestre 2023, s'est replié continûment en fin d'année : en janvier 2024, il est passé un peu en dessous de sa moyenne de longue période pour la première fois depuis le printemps 2021. Dans les services, le climat des affaires en janvier s'établit juste au-dessus de sa moyenne de long terme, tandis que, dans l'industrie, il se situe un peu en deçà. Cette situation correspond toutefois à une dispersion inédite des diagnostics conjoncturels pour chaque branche industrielle (► **figure 6**) : le climat des affaires est en effet favorable dans les matériels de transport, où subsistent un potentiel de rebond important et des difficultés d'approvisionnement ; à l'inverse, il est dégradé dans l'agro-alimentaire, secteur confronté à un repli historique

► 3. Inflation d'ensemble et contributions par poste

(glissement annuel en % et contributions en points)



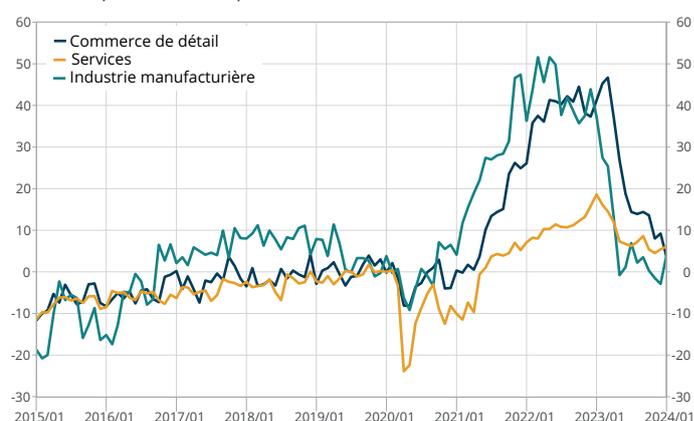
Note : pour janvier 2024, l'inflation d'ensemble constitue une estimation provisoire, l'inflation sous-jacente une prévision.

Lecture : en janvier 2024, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 3,1 % sur un an, selon l'estimation provisoire. Les services ont contribué pour 1,6 point à cette hausse.

Source : Insee.

► 4. Soldes d'opinion sur l'évolution des prix de vente au cours des trois prochains mois

(soldes d'opinion, CVS, en points)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le solde d'opinion sur l'évolution des prix de vente était de +4,0 dans l'industrie manufacturière, de +6,1 dans les services et de +3,6 dans le commerce de détail.

Source : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises.

de la consommation ces deux dernières années. Dans les secteurs énérgo-intensifs (chimie, sidérurgie, bois/papier), la production s'est fortement repliée de mi-2022 à mi-2023 mais semble se stabiliser voire se redresser un peu depuis. Ainsi, les dernières données renvoient l'image d'une croissance globalement hésitante, avec des disparités marquées entre secteurs.

Début 2024, la consommation constituerait le principal moteur de la demande intérieure

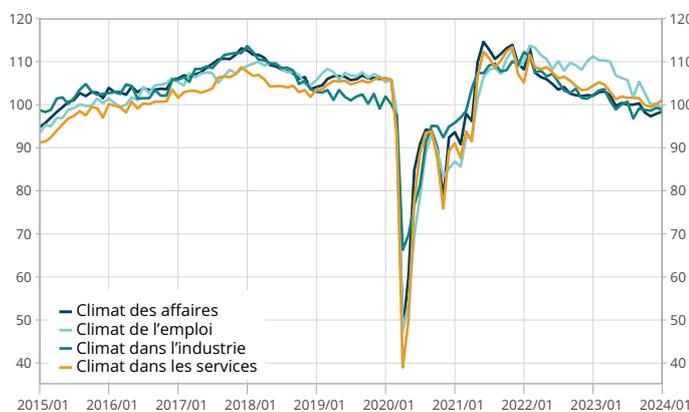
Du côté de la demande, la consommation s'est repliée légèrement (-0,1 %) en fin d'année 2023 (► figure 7). Par produit, la consommation alimentaire a recheté (-1,1 %), après un troisième trimestre encourageant (+0,2 %) qui faisait lui-même suite à six trimestres de baisse consécutive. De même, la consommation en hébergement-restauration s'est repliée (-1,3 %) comme celle en énergie du logement en raison des températures très clémentes

du mois d'octobre (-3,3 % au quatrième trimestre). En revanche, les achats de véhicules ont poursuivi leur reprise (+3,3 % après +2,6 %), les ménages anticipant par ailleurs le resserrement du bonus écologique sur les véhicules électriques au 1^{er} janvier 2024.

Au début d'année 2024, la consommation constituerait le principal moteur de la demande intérieure. Les signaux des enquêtes de conjoncture sont en effet encourageants (► figure 8) : le climat des affaires dans le commerce de détail se situe en janvier 2024 à 104, au-dessus de sa moyenne de long terme, tandis que la confiance des ménages se redresse quasi continûment depuis un an et demi, passant de 80 en juillet 2022 à 91 en janvier 2024. Ainsi, la consommation des ménages bénéficierait de gains de pouvoir d'achat au premier semestre grâce à la baisse de l'inflation, notamment concernant les produits alimentaires, et grâce à la dynamique des salaires et des prestations sociales, revalorisés sur l'inflation passée. À cela s'ajouterait

► 5. Indicateurs de climat des affaires et de climat de l'emploi

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



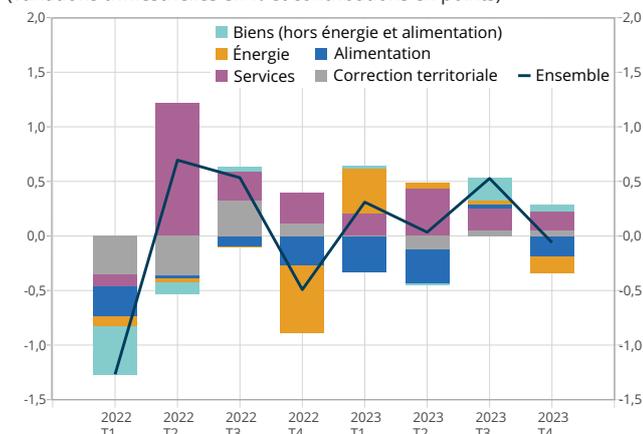
Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le climat des affaires en France s'élève à 98, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

► 7. Consommation des ménages

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

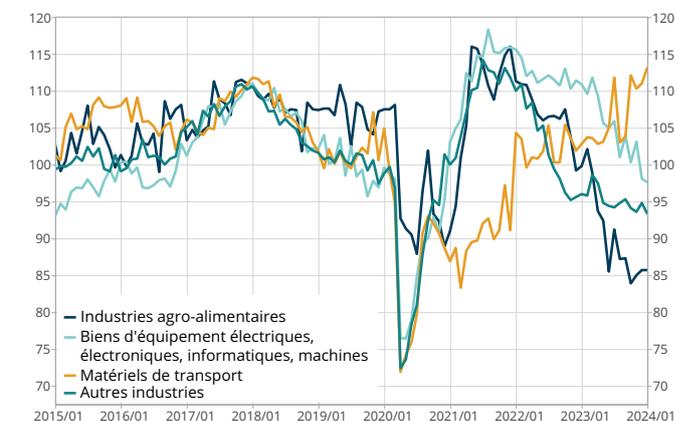
Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non-résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie...) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, la consommation des ménages s'est repliée légèrement par rapport au trimestre précédent (-0,1 %). La consommation alimentaire a contribué à hauteur de -0,2 point à l'évolution de la consommation.

Source : Insee.

► 6. Climat des affaires dans les principaux sous-secteurs de l'industrie manufacturière

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le climat des affaires dans les industries agro-alimentaires s'élève à 86 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie.

► 8. Climat des affaires dans le commerce de détail et confiance des ménages

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le climat des affaires dans le commerce de détail s'élève à 104 points, au-dessus de sa moyenne de longue période (100).

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des ménages et des entreprises.

un rebond de la consommation en énergie du logement avec des températures rigoureuses les premières semaines de janvier, succédant à un automne doux.

L'investissement productif à l'arrêt, la construction en repli

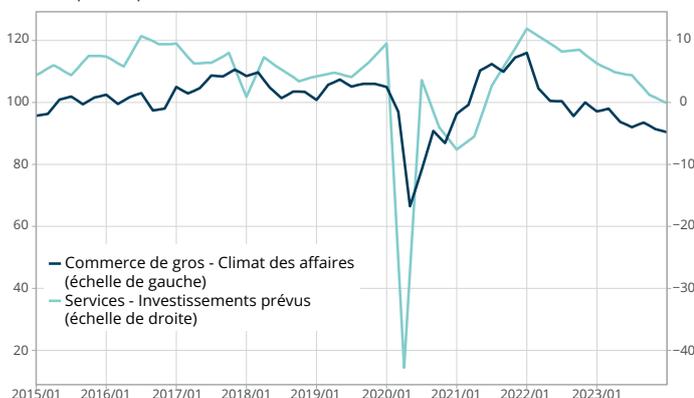
Dans un contexte où une baisse de taux directeur de la BCE n'est pas attendue avant le printemps, les conditions de financement continueraient de pénaliser l'investissement des entreprises et des ménages. Du côté des entreprises, les signaux conjoncturels sont en effet dégradés : le climat des affaires dans le commerce de gros, indicateur avancé des livraisons de biens d'équipement, est en baisse quasi continue depuis deux ans et se situe désormais en deçà de sa moyenne de long terme, tout comme le solde d'opinion concernant les investissements prévus dans les services (► **figure 9**). Du côté des ménages, après un quatrième trimestre très dégradé (-1,4 %), l'investissement poursuivrait son repli à l'horizon de la prévision : le secteur de la construction continuerait d'être un peu soutenu par l'entretien-amélioration, mais cela ne suffirait pas à compenser la baisse d'activité concernant le logement neuf, où le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois continue de se détériorer (► **figure 10**).

Croissance modérée

Le redémarrage de la consommation soutiendrait l'activité qui reprendrait un peu d'élan au premier semestre 2024

► 9. Climat des affaires dans le commerce de gros et investissement prévu dans les services

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10 pour le climat ; solde d'opinion, CVS, en points pour l'investissement)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le climat des affaires dans le commerce de gros s'élève à 90 points, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

► 11. Activité économique (PIB) passée et prévue

(variations trimestrielles et annuelles en %)

	2022				2023				2024		2022	2023	Acquis 2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut (PIB)	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,2	0,2	2,5	0,9	0,5

■ Prévision.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB est resté stable (0,0 %). Il augmenterait de 0,2 % au premier trimestre 2024.

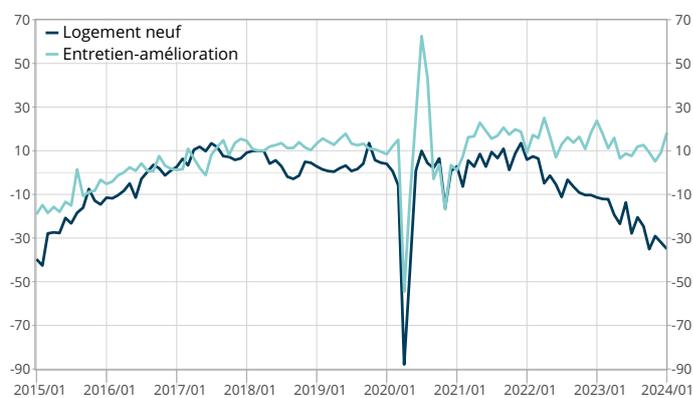
Source : Insee.

(+0,2 % par trimestre) après six mois d'arrêt, mais la croissance française resterait assez peu dynamique, entravée par la diffusion des hausses de taux d'intérêt qui freinent l'investissement. Côté offre, certains secteurs continueraient de se rapprocher de leur potentiel de production avec la levée progressive des contraintes d'approvisionnement (pour les matériels de transport) et le redémarrage des réacteurs (pour la production électrique). À l'inverse, la construction et les services immobiliers poursuivraient leur repli. À mi-année, l'acquis de croissance pour 2024 s'établirait ainsi à +0,5 % (► **figure 11**).

Plusieurs aléas sont susceptibles d'affecter ce scénario, à la hausse comme à la baisse. Une aggravation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourrait avoir des répercussions sur les perspectives de commerce mondial et sur les prix du pétrole. L'évolution de la situation économique en Allemagne au premier semestre est également à surveiller de près, du côté de l'offre comme de la demande, publique notamment. Concernant la demande intérieure française, le taux d'épargne des ménages se situe nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise sanitaire : le regain de confiance pourrait inciter les ménages à puiser dans leur épargne, tandis qu'à l'inverse, un excès d'attentisme pourrait conduire à un nouveau semestre de stagnation. Du côté des entreprises, les effets du resserrement monétaire et la hausse des défaillances font peser un aléa sur la prévision d'investissement. ●

► 10. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs et dans l'entretien-amélioration

(soldes d'opinion, CVS)



Dernier point : janvier 2024.

Lecture : en janvier 2024, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -35 points.

Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment, Insee.

Rédaction achevée le 6 février 2024



Direction générale :
88 avenue Verdier
92541 Montrouge Cedex

Directeur de la publication :
Jean-Luc Tavernier

Rédaction en chef :
D. Roucher
C. Bortoli

Rédaction :
département de la Conjoncture

Composition graphique et mise en page :
C. Carré
S. Clément
M.-A. Fons
J. Lebrun

@InseeFr
www.insee.fr

PTC2402
ISSN 2726-6176
ISBN 978-2-11-162422-1
© Insee 2024

Reproduction partielle autorisée sous réserve de la mention de la source et de l'auteur

