

France : au pied du mur

Les signes de refroidissement de la conjoncture française se sont accentués en décembre, avec le nouveau repli du PMI composite flash à 43,7 (44,6 en novembre). Le PMI manufacturier est en deçà de 50 depuis 11 mois et touche en décembre un nouveau point bas, comme celui relatif aux services.

La détérioration des carnets de commande s'est renforcée selon les soldes d'opinions des enquêtes de l'Insee. Elle était déjà importante pour les promoteurs immobiliers (perspectives de mises en chantier à leur plus bas historique à -40,5 en octobre) et dans les biens intermédiaires (solde d'opinion sur les carnets de commande à -43,8 en novembre, calculé en moyenne dans la chimie, le bois/papier, les métaux et les plastiques-caoutchoucs). D'autres secteurs font état d'une détérioration plus récente, comme les machines et équipements (-17,5 en novembre), laissant entendre que le *momentum* resté jusqu'alors favorable pour l'investissement des entreprises pourrait désormais s'inverser, après de premiers signes négatifs sur leur investissement en construction (-4% a/a en volume au T3).

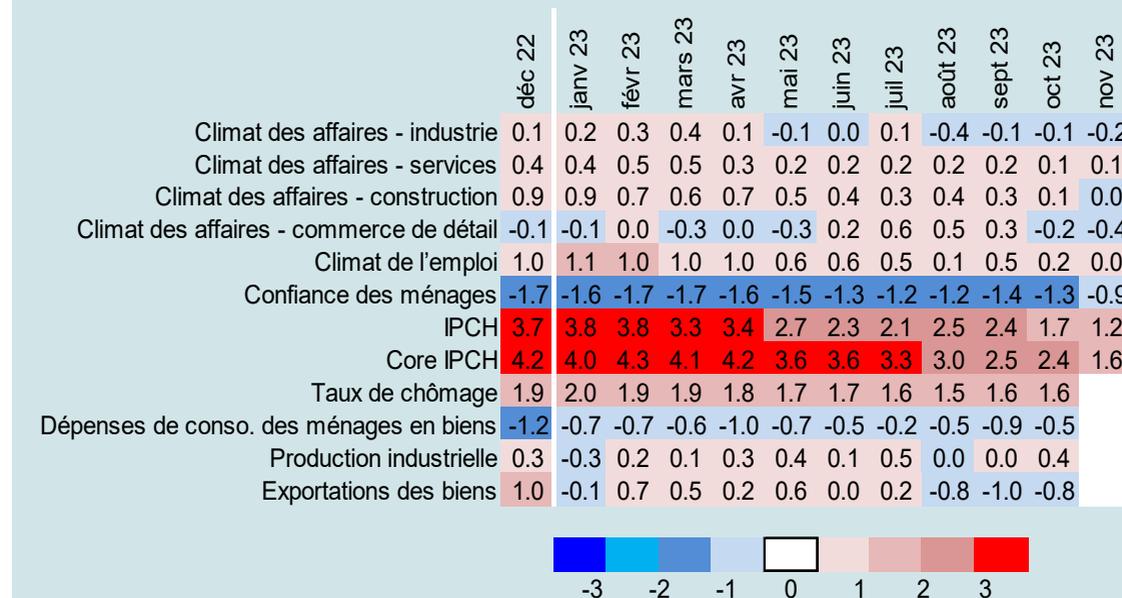
La demande des ménages offre peu de relais, malgré la décline de l'inflation (3,9% a/a en novembre selon l'indice harmonisé). Le solde d'opinions concernant les carnets de commande des secteurs produisant des biens de consommation était à -12,6 en novembre (en moyenne sur l'agroalimentaire, le textile, la pharmacie notamment), à un niveau proche de sa moyenne sur les 6 derniers mois. Et le solde d'opinions sur l'opportunité d'épargner, à un niveau record de 36 hors période de Covid (enquête ménages de novembre 2023) souligne de faibles intentions de dépense.

Le net ralentissement conjoncturel pèse de plus en plus sur les défaillances d'entreprises. Selon les données préliminaires de la Banque de France, ces dernières ont touché près de 14 500 entreprises en cumul sur 3 mois à fin novembre ; plus très loin de leur niveau moyen élevé de la période 2009-2015 (16 000 par trimestre).

Si l'emploi est resté relativement résilient jusqu'au T3, avec encore près de 37 000 créations nettes de postes, le climat de l'emploi s'est, depuis, dégradé (de 105 en septembre à 101 en novembre selon l'indice de l'Insee), tandis que la hausse des défaillances pourrait contribuer à une poursuite du rebond du chômage (7,4% au T3, contre 8% fin 2024 selon nos prévisions). Autant d'éléments qui militent pour une croissance très basse. À court terme, après -0,1% au T3, nous prévoyons un chiffre nul au T4 (en ligne avec notre estimation *nowcast*), comme l'Insee, tandis qu'une progression de +0,1% t/t est attendue par la Banque de France.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 20/12/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de la France*



* Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro. Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écart-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.
 Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

Croissance du PIB

Observé				Acquis	Nowcast	Prévision		Prévisions annuelles			
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024	2025
0.0	0.1	0.6	-0.1	0.3	-0.0	0.0	0.1	2.5	0.8	0.6	1.4

[Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab](#)

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

