

## Zone euro

### Au troisième trimestre 2023, l'activité a globalement reculé dans la zone euro

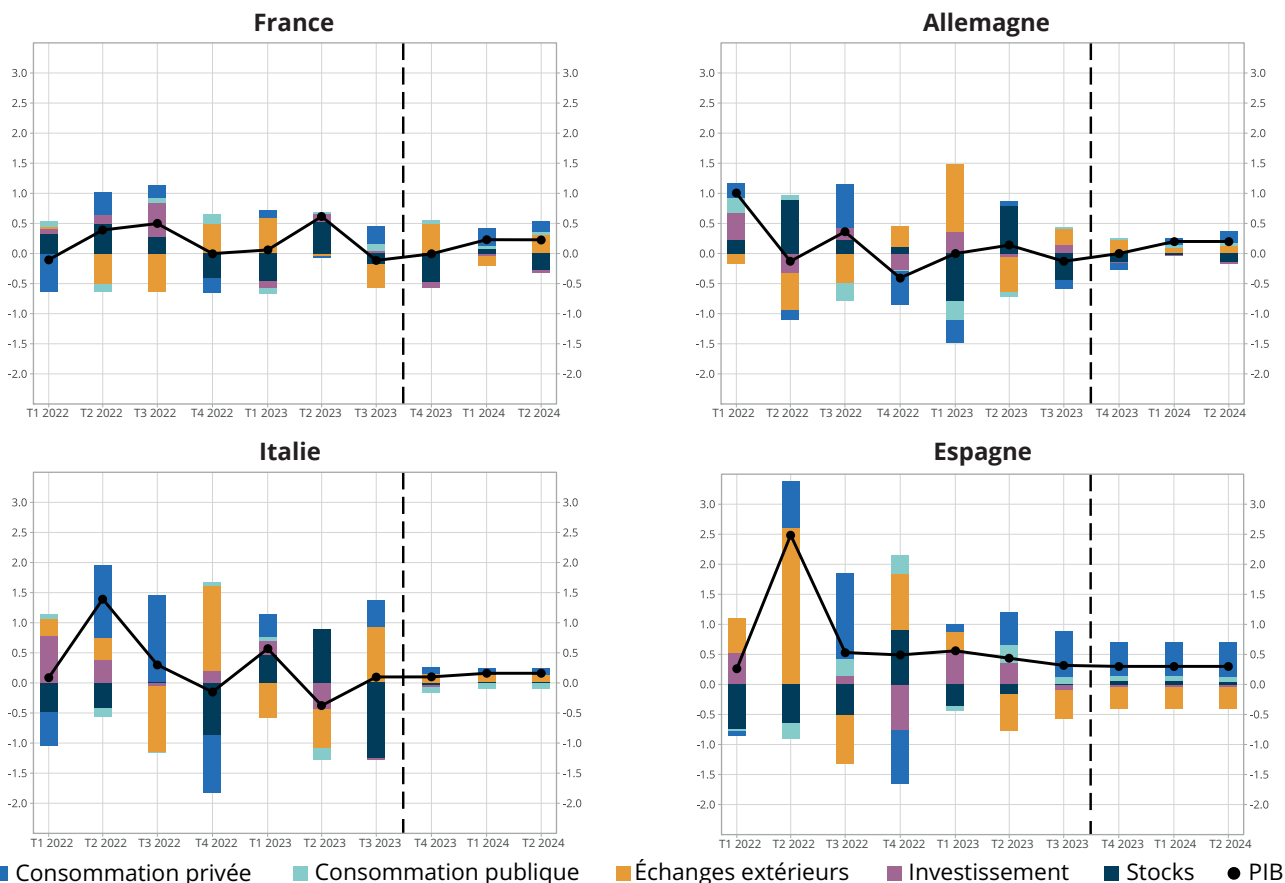
Au troisième trimestre 2023, l'activité a légèrement reculé en zone euro (-0,1 % après +0,1 %), dans le contexte d'une inflation qui a reflué mais est restée soutenue, et de taux élevés qui ont pesé sur l'investissement. L'activité a fléchi en Allemagne (-0,1 %), après deux trimestres quasi stables, ainsi qu'en France (-0,1 %), après un deuxième trimestre dynamique (+0,6 %). L'économie espagnole n'a que légèrement ralenti (+0,3 % après +0,4 %) : le pays semble encore bénéficier d'effets de rattrapage. Enfin, l'activité est restée atone en Italie (+0,1 %), après un net repli au deuxième trimestre (-0,4 %, ► **figure 1**).

La demande intérieure a soutenu la croissance de l'Espagne, de la France et de l'Italie. Dans ces trois pays, la consommation privée a été dynamique au troisième trimestre 2023. Le dynamisme maintenu de la consommation privée en Espagne (+1,4 % après +1,0 %) s'accompagne d'un pouvoir d'achat en progression soutenue depuis le début de l'année. En France, la consommation a rebondi après un trimestre atone (+0,6 % après -0,1 %), stimulée par un rebond des achats de biens notamment alimentaires – l'inflation alimentaire étant en net reflux (► **éclairage inflation internationale**). En Italie, la consommation a également rebondi après un trimestre atone (+0,7 % après 0,0 %), du fait du dynamisme des salaires cet été et malgré une inflation encore élevée. La consommation privée en Allemagne s'est quant à elle repliée, sans doute sous l'effet de l'inflation pesant sur le pouvoir d'achat des ménages.

L'investissement dans les pays de la zone euro est globalement pénalisé par les taux élevés, mais résiste tout de même dans certains pays (► **éclairage Les conditions de crédit pour les entreprises se durcissent dans l'ensemble des pays de la zone euro**). En Espagne, il s'est replié au troisième trimestre 2023 après deux trimestres très dynamiques, alors qu'en Italie il a été quasi stable après un deuxième trimestre dégradé. Dans ces deux pays, les calendriers de mise en œuvre des plans de relance (*NextGenerationEU*) peuvent jouer un rôle important pour expliquer les fluctuations de l'investissement. L'investissement a ralenti en France (+0,2 % après +0,5 %), du fait du nouveau recul de la FBCF en construction. Il a progressé en Allemagne, porté par l'investissement en machines et équipements.

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



**Note :** prévisions au-delà des pointillés.

**Lecture :** en France, au troisième trimestre de 2023, le PIB a fléchi par rapport au deuxième trimestre 2023 (-0,1 %) et les échanges extérieurs ont contribué à hauteur de -0,4 point à cette baisse.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Au troisième trimestre, en France et en Espagne, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance, surtout du fait du recul des exportations. En Allemagne et en Italie, il a contribué positivement, avec des exportations en léger rebond. Dans ces quatre pays, les importations ont reculé, en lien avec une demande intérieure relativement peu dynamique. Au total en 2023, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance de la France, mais dans une moindre mesure que la demande intérieure (► [fiche Synthèse internationale](#)). C'est également le cas de l'Espagne. Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance allemande alors qu'à l'inverse la demande intérieure la pénaliserait. Enfin, le commerce extérieur ne contribuerait pas à la croissance italienne en 2023.

## Le reflux de l'inflation et les hausses de salaires donnent un peu de pouvoir d'achat aux ménages

Depuis le printemps, l'inflation recule dans les principaux pays de la zone euro : repli sensible en Italie, après une inflation énergétique très élevée l'an dernier, diminution moindre en France, où les prix énergétiques avaient moins augmenté, ainsi qu'en Allemagne. Seule l'inflation espagnole augmente depuis juin (► [éclairage inflation internationale](#)).

Les salaires évolueraient de manière hétérogène face aux disparités d'inflation (► [encadré salaires de l'éclairage inflation internationale](#)). En Allemagne, où ils ont fortement augmenté depuis le début de l'année (+6,0 % en glissement annuel au troisième trimestre), ils continueraient leur progression au premier semestre 2024 : des négociations salariales liées au fort niveau d'inflation ont abouti à des revalorisations d'ampleur et à des primes ponctuelles, à la fois dans le secteur privé et le secteur public. En France et en Espagne, le glissement annuel des salaires rattrape peu à peu celui des prix mais avec un temps de retard. À l'inverse, en Italie, où il n'y a pas de salaire minimum et où les mécanismes d'indexation sont limités, les salaires ne semblent pas suivre le rythme de l'inflation.

La population active continuerait d'augmenter en France mais l'emploi marquerait le pas, alors qu'en Espagne, l'emploi poursuivrait sa progression, dans le sillage des mesures gouvernementales de lutte contre le chômage, en particulier chez les jeunes. En Allemagne, les récentes lois sur l'immigration devraient augmenter la population active et engendrer des hausses de revenus. En Italie, les mesures gouvernementales passées avaient soutenu le revenu des ménages (prime de fin d'année pour les ménages à bas revenus) mais la tendance semble s'inverser ces derniers mois avec des réductions des aides octroyées.

Compte tenu de ces éléments, le pouvoir d'achat serait dynamique en Allemagne au quatrième trimestre 2023, stimulé par des hausses de salaires et un ralentissement des prix. En Espagne, il resterait également soutenu, malgré l'augmentation de l'inflation. En France, il bénéficierait en fin d'année de versements de prime de partage de la valeur (PPV). En Italie en revanche, il serait moins dynamique, uniquement porté par la nette diminution de l'inflation.

## L'industrie manufacturière est dans l'attente d'une reprise, après la détente des contraintes sur l'approvisionnement et les prix de l'énergie

Du côté des entreprises, l'activité industrielle reste assez mal orientée. Dans les quatre principaux pays de la zone euro, les indices PMI se situent à des niveaux faibles et sont plutôt encore en déclin. Toutefois, en Allemagne, le creux de la vague, plus marqué, semble avoir déjà été atteint en juillet 2023 (► [figure 2a](#)).

En « données dures », l'activité industrielle demeure peu allante dans l'ensemble. Malgré le ralentissement des prix de l'énergie, la production des branches énérgo-intensives est restée peu dynamique et pèse encore sur l'activité globale, en particulier en Allemagne. Le rattrapage dans l'activité de production automobile mesuré au premier semestre 2023 s'est poursuivi au troisième trimestre en Espagne et en Italie (► [figure 3](#)). En France et en Allemagne, la diminution des carnets de commandes a pénalisé l'activité : la production s'est repliée au troisième trimestre. Les industries de la chimie, du papier et du carton, et de la métallurgie peinent quant à elles à retrouver leur niveau de production d'avant la crise énergétique. Seule la production d'« autres matériels de transport » a été dynamique en Italie, en Allemagne et, de manière moins marquée, en Espagne. En France, l'activité de cette branche reste nettement en dessous de son niveau d'avant-crise.

Les difficultés d'approvisionnement, qui avaient connu un pic au premier semestre 2022, particulièrement important en Allemagne, continuent de se résorber (► [figure 2b](#)). Cependant, avec un indice PMI bien en deçà de son niveau de début 2022, le manque de nouvelles commandes pourrait freiner la production dans les prochains mois et peser dans le secteur industriel.

# Conjoncture internationale

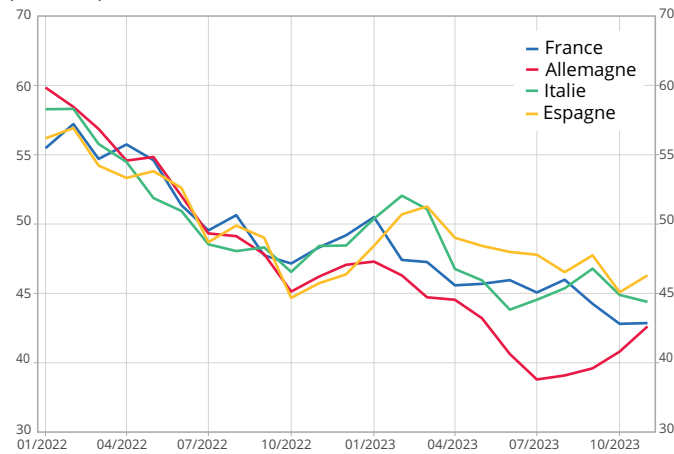
## Au quatrième trimestre 2023, l'activité économique serait atone dans les principales économies de la zone euro et redémarrerait en douceur en début 2024

Au quatrième trimestre 2023, l'activité serait stable en Allemagne et en France, le dynamisme du pouvoir d'achat des ménages ne suffirait pas à relancer la demande intérieure. L'activité progresserait modestement en Italie, tirée par la consommation privée, elle-même portée par une inflation faible et par des mesures de soutien (comme la carte de solidarité pour l'achat de produits de première nécessité). Elle augmenterait de manière un peu plus soutenue en Espagne.

Au premier semestre 2024, l'activité devrait progresser modérément en France et en Allemagne, tirée par la consommation privée dans le contexte de reflux de l'inflation et de dynamique des salaires. Outre-Rhin, l'investissement en revanche devrait rester atone, fragilisé par les forts coûts de financement, les prix élevés et le manque de nouvelles commandes, en particulier dans la construction. En Italie et en Espagne, l'activité progresserait un peu plus, grâce aux plans de relance dont les effets commenceraient à se manifester. ●

### ► 2a. Indices PMI de production dans l'industrie manufacturière

(en niveau)

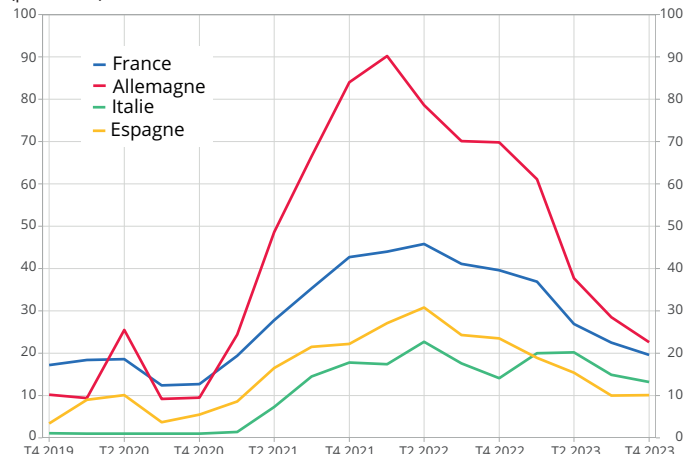


Dernier point : novembre 2023.

Source : Purchasing Manager's Index, S&P Global.

### ► 2b. Part d'entreprises déclarant être freinées dans leur production à cause de difficultés d'approvisionnement

(part en %)



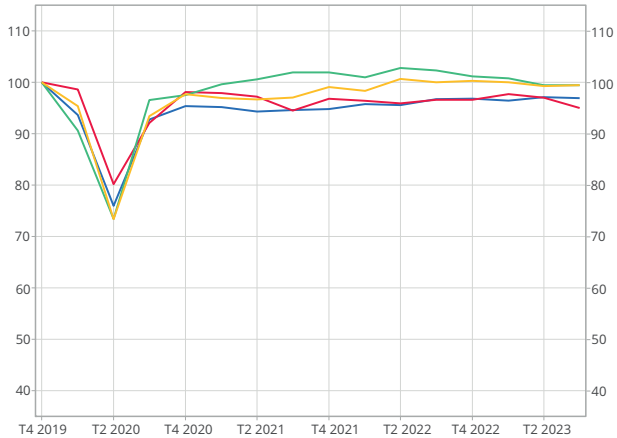
Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Lecture : en Allemagne, au troisième trimestre 2023, 22,6 % des entreprises de l'industrie interrogées déclaraient être freinées dans leur activité de production à cause de difficultés d'approvisionnement.

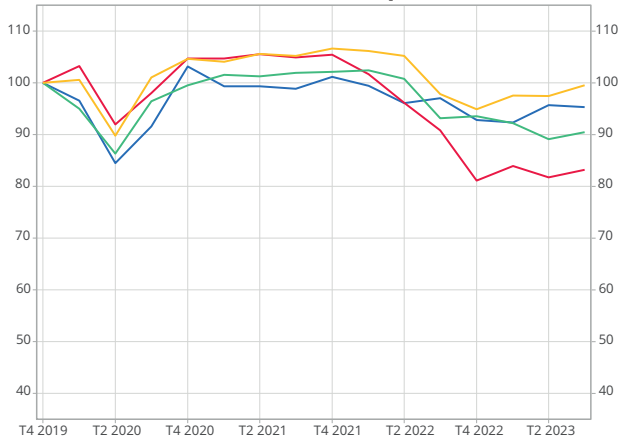
Source : Enquêtes DGECFIN, Eurostat.

## ► 3. Production dans l'industrie manufacturière et dans quelques branches industrielles énero-intensives (indice de la production industrielle en moyenne trimestrielle, en écart au niveau du T4 2019, données CVS-CJO)

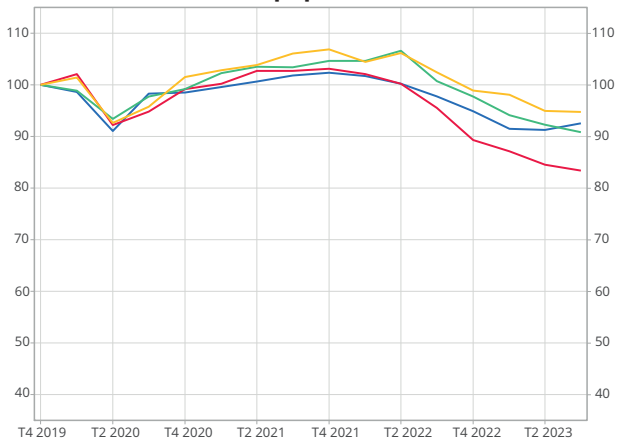
### Industrie manufacturière



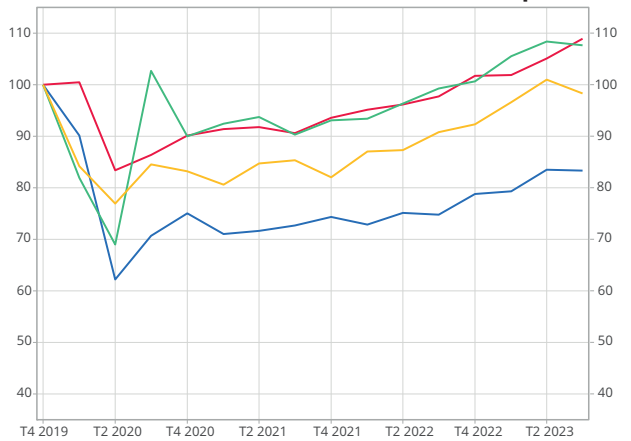
### Industrie chimique



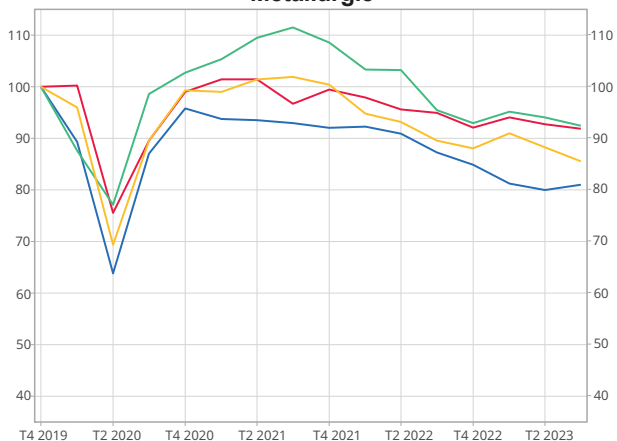
### Industrie du papier et du carton



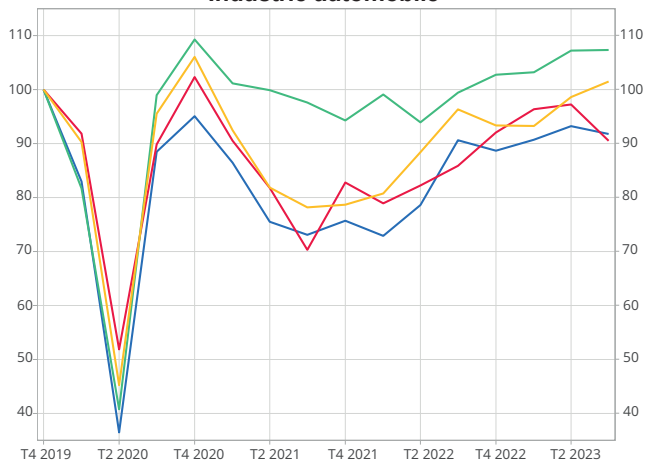
### Fabrication d' « autres matériels de transport »



### Métallurgie



### Industrie automobile



— France — Allemagne — Italie — Espagne

**Dernier point :** troisième trimestre 2023.

**Lecture :** en Allemagne, au troisième trimestre 2023, la production de l'industrie manufacturière était 5 % en dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.