

Zone euro

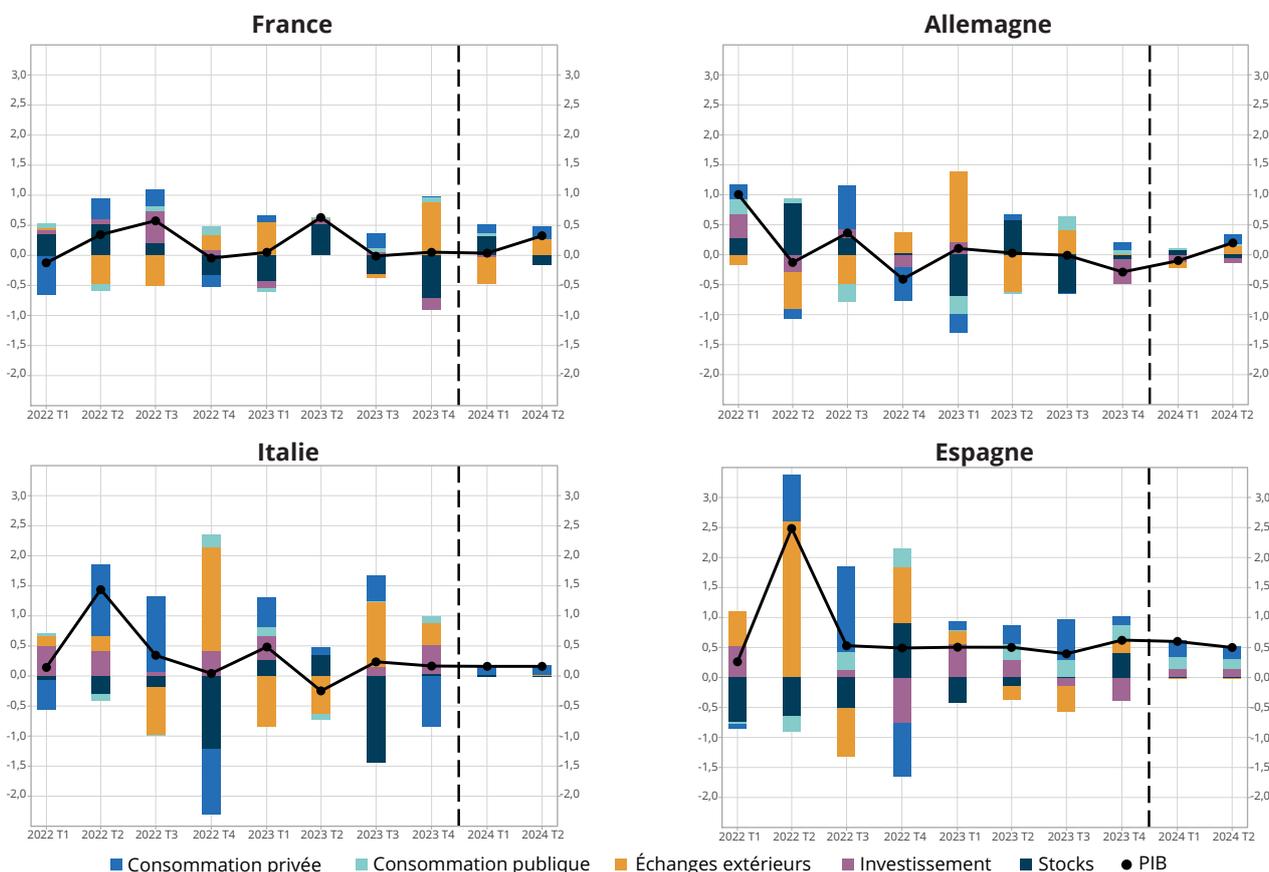
Au quatrième trimestre 2023, les principales économies de la zone euro ont continué à avancer en ordre dispersé

Au quatrième trimestre 2023, l'activité a de nouveau stagné dans la zone euro : c'est le cinquième trimestre consécutif de croissance quasi nulle pour la zone monétaire. En moyenne en 2023, l'activité ralentit franchement (+0,5 % après +3,4 % en 2022) : les dynamiques de rattrapage post crise sanitaire s'épuisent tandis que les effets de l'inflation et du resserrement monétaire se diffusent, en particulier sur l'investissement des ménages. L'investissement des entreprises a quant à lui plutôt bien résisté en moyenne sur l'année ; toutefois, des signes de faiblesse sont apparus en fin d'année.

Parmi les principales économies de la zone euro, la France et l'Italie connaissent une dynamique de croissance globalement assez proche en 2023 (+0,9 % en France et +1,0 % en Italie), comme au quatrième trimestre 2023 (+0,2 % en Italie ► **figure 1** et +0,1 % en France). Dans les deux pays, les échanges extérieurs ont soutenu la croissance en fin d'année (du fait d'exportations dynamiques en Italie et d'importations en fort recul en France) et la demande intérieure s'est repliée. En France, l'investissement, des entreprises comme des ménages, a pesé sur la croissance. À l'inverse, ce dernier a été dynamique en Italie, en particulier l'investissement en construction qui continue d'être porté par de puissants soutiens publics (► **éclairage** construction en zone euro). En revanche, la consommation privée a largement baissé.

Le moteur allemand est à l'inverse en panne. L'activité a reculé outre-Rhin au quatrième trimestre 2023 (-0,3 %) comme sur l'ensemble de l'année (-0,1 % en donnée CJO en 2023). La demande intérieure s'est contractée au quatrième trimestre 2023 : cette dernière a été un peu soutenue par la consommation des ménages et celle des administrations publiques (+0,2 % et +0,3 % respectivement), mais elle a été fortement pénalisée par l'investissement (-1,9 %). Ce recul concerne

► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande (variations trimestrielles en % et contributions en points)



Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2023, le PIB a augmenté de 0,1 % et les échanges extérieurs y ont contribué à hauteur de +0,9 point.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

aussi bien l'investissement en construction que celui en équipement. Dans un contexte de stagnation du commerce mondial, les deux composantes des échanges extérieurs ont reculé dans des proportions équivalentes, -1,6 % pour les exportations et -1,7 % pour les importations, avec un effet neutre sur la croissance. Les exportations allemandes reculent ainsi pour le cinquième trimestre consécutif, ce qui traduit une perte continue de part de marché.

L'économie espagnole, quant à elle, poursuit son rattrapage : l'activité a augmenté de 0,6 % au quatrième trimestre 2023 et de 2,5 % en moyenne en 2023. Contrairement à l'Allemagne, les exportations y progressent plus vite que la demande mondiale ce qui traduit des gains de part de marché de l'économie espagnole : le commerce extérieur contribue ainsi fortement à la croissance en 2023 (+0,8 point). Le pouvoir d'achat est solide, porté par une hausse continue de l'emploi et des gains de salaires réels ce qui favorise une hausse de la consommation plus marquée que dans les autres grands pays de la zone euro.

Les écarts conjoncturels devraient se maintenir au premier trimestre 2024 puis se réduire en milieu d'année

Les enquêtes de conjoncture dans les quatre principales économies de la zone euro indiquent que la divergence observée en fin d'année 2023 perdurerait début 2024 (► **figure 2**). L'Espagne continuerait de bénéficier d'une dynamique de rattrapage au premier trimestre (+0,6 %, ► **figure 3**), avant de ralentir quelque peu (+0,5 % au deuxième trimestre). L'indicateur de confiance est proche de sa moyenne en Italie, où la croissance garderait un rythme modéré (+0,2 % aux deux trimestres). En France, le premier trimestre serait pénalisé par une production industrielle entravée et un investissement en logement toujours en recul : l'activité stagnerait avant de rebondir au deuxième (+0,3 %), les freins se desserrant un peu. Les enquêtes de conjoncture restent à l'inverse très dégradées en Allemagne et le pays connaîtrait au premier trimestre un nouveau recul du PIB (-0,1 % après -0,3 %), avant de renouer avec une croissance modérée au deuxième trimestre (+0,2 %), tirée par la consommation des ménages.

Après avoir dépassé 10 % fin 2022, l'inflation a reflué tout au long de l'année 2023 dans la zone euro tombant en février 2024 à 2,6 %. À partir de janvier 2024 toutefois, le retrait par les pouvoirs publics de mesures de modération des prix, en particulier de l'énergie, viendrait limiter le recul supplémentaire de l'inflation dans les prochains mois (► **éclairage inflation en zone euro**).

Le pouvoir d'achat progresserait, porté par des salaires qui restent dynamiques. En Espagne et en Allemagne, le premier trimestre est marqué par des revalorisations notables du salaire minimum (+5 % et +3,4 % respectivement). Au deuxième trimestre, plusieurs hausses de salaires négociées dans le cadre de conventions collectives entreraient en vigueur en Allemagne. En Italie, les salaires continuent leur lent rattrapage sur l'inflation. Ces gains de pouvoir d'achat soutiendraient ainsi la consommation privée dans les pays de la zone euro, mais cette dernière n'augmenterait en Allemagne qu'à partir du deuxième trimestre.

► 2. Début 2024, le climat des affaires s'améliore légèrement dans les principales économies de la zone euro, sauf en Allemagne

(climat centré réduit)



Dernier point : février 2024.

Lecture : en Espagne, en février 2024, le climat général des affaires était 0,3 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2024).

Source : Enquêtes DGEFIN.

Le maintien des taux directeurs à des niveaux élevés continuerait de peser sur l'investissement dans la zone euro, particulièrement en construction. En Allemagne, comme en France, l'activité de ce secteur reculerait encore (► **éclairage** construction en zone euro) même si le rythme de repli s'amoinerait progressivement. En Italie et en Espagne, le déploiement des plans de relance, comportant de larges volets dédiés à la rénovation énergétique des bâtiments et au développement d'infrastructures, contrebalancerait l'effet négatif du resserrement monétaire et l'investissement résisterait encore.

Côté commerce extérieur, les exportations repartiraient à la hausse au premier trimestre 2024 dans les principales économies de la zone euro dans le sillage du commerce mondial (► **figure 4**). En moyenne sur le semestre, du fait des décalages conjoncturels, la contribution du commerce extérieur cesserait d'être positive en Espagne, serait légèrement positive en Allemagne et nulle en Italie. En France, le commerce extérieur pèserait sur la croissance au premier trimestre 2024 du fait d'un phénomène de reconstitution des stocks après le fort déstockage survenu fin 2023, puis la soutiendrait au deuxième trimestre, sous l'effet d'importantes livraisons aéronautiques et navales.

Dans son ensemble, la zone euro connaîtrait un nouveau trimestre de croissance quasi nulle en début d'année 2024 (+0,1 %), puis rebondirait (+0,3 % de croissance au deuxième trimestre 2024) dans le sillage des économies française et allemande. Ce rebond serait porté dans les deux pays par un moindre recul de l'investissement en construction et une reprise modérée de la consommation. ●

► 3. Évolutions passées et prévues du PIB

(base 100 en 2019)



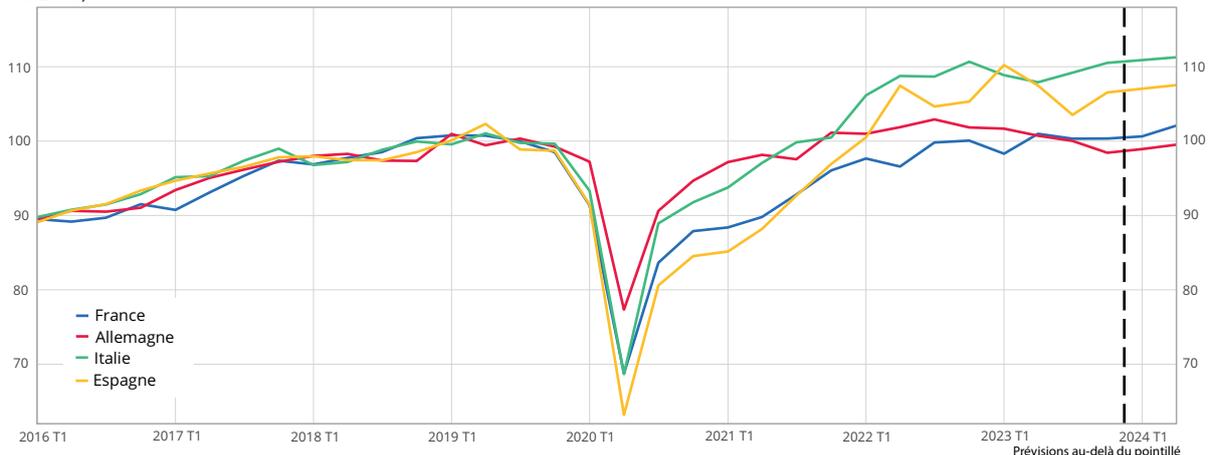
Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB en volume de l'Allemagne était 0,4 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

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

► 4. Évolutions passées et prévues des exportations

(base 100 en 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2024.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, les exportations en volume de l'Espagne étaient 7,6 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019.

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