

## Le T3 marquera-t-il le point bas de l'activité ?

Sans décrocher, les indices de confiance pour la zone euro confirment la phase actuelle de stagnation qui devrait se prolonger au 4e trimestre 2023. Selon l'estimation flash, l'indice PMI composite progresse de 0,6 point en novembre, à 47,1, tandis que l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a légèrement baissé en octobre, de 0,1 point à 93,3 (son plus bas niveau en trois ans). Malgré la décélération actuelle de l'inflation (de 4,3% a/a en septembre à 2,9% en octobre en mesure harmonisée) et un taux de chômage quasiment au plus bas (6,5% en septembre), la confiance des ménages ne se redresse pas, dans un contexte encore difficile en termes de pouvoir d'achat. Les ventes au détail ont atteint en septembre leur plus bas niveau en deux ans et demi : si un rebond se dessine du côté des dépenses alimentaires (+0,4% t/t au T3), les achats hors alimentation et carburant baissent plus fortement (-0,5% t/t).

Ce manque de demande est le facteur limitant la production le plus cité par l'enquête trimestrielle de la Commission européenne d'octobre 2023. Les contraintes financières progressent aussi, mais plus modérément, et à l'inverse, les obstacles sur l'offre (équipements, main d'œuvre) refluent.

Les chiffres préliminaires pour le PIB du T3 2023 indiquent une légère contraction de l'activité en zone euro de 0,1%, suivie, selon les résultats de notre *Nowcast*, d'une croissance nulle au T4. L'Irlande, dont l'évolution du PIB est très erratique du fait de l'activité des multinationales, a enregistré, sur la base de ces chiffres, une contraction de 1,8% t/t, ce qui explique une bonne partie du repli en zone euro. Il existe néanmoins des dynamiques contrastées entre les autres États membres. Les Pays-Bas (-0,2% t/t) et l'Autriche (-0,6% t/t) accusent, respectivement, un deuxième et troisième trimestre de recul, tandis que l'Allemagne (-0,1% t/t) et la Finlande (-0,9% t/t) repassent dans le rouge. À l'inverse, l'Espagne (+0,3% t/t), la Belgique (+0,5% t/t), et la France (+0,1% t/t) s'en sortent mieux. Les dernières prévisions de la Commission européenne, parues le 15 novembre, font état de révisions à la baisse des prévisions de croissance pour la zone euro pour 2023 (0,6% soit -0,2 pp par rapport aux estimations de juillet) et 2024 (1,2% soit -0,1 pp). Notre prévision pour 2024, de 0,8%, est plus basse, en raison notamment de prévisions moins positives sur la France et l'Allemagne

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 23/11/2023)

## Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro\*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
ESI - industrie	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6
ESI - services	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
ESI- commerce de détail	0.0	0.4	0.7	0.7	0.6	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.3
ESI- construction	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
Confiance des consommateurs	-2.1	-1.8	-1.5	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.0	-1.0
PMI manufacturier	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3
PMI services	-0.3	0.0	0.2	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4	0.2	-0.4	-0.3	-0.4
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-1.4	-1.4	-1.7	-1.5	-1.5	-1.5
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.4	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
PMI composite emploi	0.5	0.5	0.6	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.2	0.0
Production industrielle	0.5	-0.4	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-1.1	
Ventes au détail	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.4	-0.4	-0.7	-1.0	
Immatriculations de véhicules neufs	0.8	0.6	0.5	0.5	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	0.4	0.6
IPCH	4.6	4.0	3.5	3.4	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.6	1.1	0.4
IPCH sous-jacent	5.1	5.0	4.9	5.0	4.8	4.5	4.1	4.1	3.9	3.6	2.8	2.5
Taux de chômage	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	1.7	

\* 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 (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écarts-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
-0.0	0.1	0.2	-0.1	0.4	-0.0	0.0	0.2	3.4	0.5	0.8

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab  
Sources : Refinitiv, BNP Paribas