

Fin d'année difficile

La fin d'année s'annonce difficile en zone euro, un constat qui se dégage des indicateurs flash PMI pour le mois de décembre. L'indice composite, qui recule de 0,6 point à 47, est sous le seuil de 50 (en zone de contraction donc), pour le septième mois consécutif. L'indice sur l'emploi ne décroche pas, mais baisse progressivement depuis le mois d'avril pour s'établir à 49,6 en décembre, son plus bas niveau en trois ans. A 6,5% en novembre, le taux de chômage en zone euro s'est stabilisé à un niveau historiquement bas, qui s'apparente de plus en plus à un plancher. Nous anticipons une légère remontée du taux de chômage dans les prochains mois, cohérente avec l'évolution actuelle des indices PMI. Le taux de chômage des jeunes (moins de 25 ans) est déjà remonté d'un point en six mois, à 14,9% en octobre.

Selon notre prévision, confortée par notre Nowcast, le PIB réel en zone euro se contracterait de 0,1% t/t au T4 (déjà -0,1% t/t au T3). Les ventes au détail ont progressé de 0,1% m/m en octobre, mais la moyenne mobile sur trois mois atteint son plus bas niveau en deux ans et demi. La production industrielle (hors construction) a atteint son plus bas niveau en trois ans, en contraction de 0,7% m/m en octobre (dont -3,4% m/m pour la production de machines et équipements hors transports).

L'inflation harmonisée en zone euro a reflué de 0,5 pp à 2,4% a/a en novembre, en raison d'une déflation plus importante sur l'énergie et d'un ralentissement de la hausse des prix des biens industriels (hors énergie) et des services. La baisse de l'inflation est la plus forte en Italie (-1,1 pp à 0,8%), en Allemagne (-1,3 pp à 3,0%) et en Finlande (-1,6 pp à 0,8%). L'indicateur PMI sur les prix des intrants dans les services s'est stabilisé, après une chute significative au premier semestre, mais reste à un niveau historiquement élevé (61,7). Une compression des marges des entreprises, sur fond de hausse des coûts unitaires du travail, pourrait freiner l'activité. Néanmoins, à ce stade, nous prévoyons toujours une reprise progressive de l'activité en 2024, avec une croissance plus solide à partir du printemps, portée par le reflux de l'inflation et une première baisse des taux directeurs en avril d'après nos prévisions.

Guillaume Derrien *(achevé de rédiger le 19/12/2023)*

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro*

	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
ESI - industrie	0.2	0.4	0.3	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7
ESI - services	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
ESI- commerce de détail	0.4	0.7	0.7	0.5	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.2
ESI- construction	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
Confiance des consommateurs	-1.8	-1.5	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.0	-1.0	-0.8
PMI manufacturier	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.1
PMI services	0.0	0.2	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4	0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.2	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-1.3	-1.4	-1.7	-1.5	-1.5	-1.5	-1.2
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.2
PMI composite emploi	0.5	0.6	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.2	0.0	-0.1
Production industrielle	-0.4	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-1.1	-1.1	
Ventes au détail	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.4	-0.4	-0.7	-1.0	-0.5	
Immatriculations de véhicules neufs	0.6	0.5	0.5	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	0.4	0.6	
IPCH	4.0	3.5	3.4	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.6	1.1	0.4	0.1
IPCH sous-jacent	5.0	4.9	5.0	4.8	4.5	4.1	4.1	3.9	3.6	2.8	2.5	1.9
Taux de chômage	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	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	2025
-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.4	-0.1	-0.1	0.1	3.4	0.5	0.6	1.6

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