

Perspectives

N°23/314 – 22 novembre 2023

ZONE EURO – Stagnation et désinflation confirmées

Un léger repli du PIB au troisième trimestre, le maintien d'une croissance positive de l'emploi et une nouvelle baisse de l'inflation en octobre, continuent d'apporter de nouveaux arguments en faveur de notre scénario d'un atterrissage en douceur, un ralentissement marqué mais amorti par le processus désinflationniste.

La deuxième estimation du PIB de la zone euro a confirmé la baisse de 0,1% sur le trimestre au troisième trimestre 2023 après un premier semestre plutôt atone (0% au T1 et 0,2% au T2). Le rythme de croissance annuel a fortement ralenti passant de 2,2% à l'été 2022 à -0,3%. La croissance en 2022, notamment au premier et dernier trimestre, a été révisée à la hausse. Le recul du PIB au T4 2022 n'est plus inscrit et c'est une stabilisation du PIB qui est indiquée en fin d'année. Elle se serait poursuivie au T1 2023 avec une révision à la baisse de la croissance par rapport aux estimations précédentes. La révision à la hausse du deuxième trimestre de 0,1% à 0,2% ne modifie pas le constat d'une activité stagnante.

La croissance au T3 en zone euro a encore été affectée par les mouvements erratiques en provenance du PIB irlandais, en recul de 1,8% probablement en relation avec des variations importantes de l'investissement. En excluant cet effet, le PIB de la zone se serait stabilisé.

Si l'activité a reculé en Allemagne et aux Pays-Bas et est restée inerte en Italie, elle a en revanche progressé en France, en Espagne et en Belgique. Dans les pays où l'on dispose des composantes du PIB, les évolutions ne sont pas homogènes. La consommation des ménages a crû en France et en Espagne tandis qu'elle s'est repliée aux Pays-Bas. L'investissement était en contraction partout sauf en France.

L'acquis de croissance pour la moyenne de l'année 2023 est de 0,5%. Cela fait peser un risque baissier sur notre prévision de croissance du PIB de 0,5% qui repose sur une progression nulle au T4 2023.

La dégradation de l'activité au T3 ne s'est pas traduite par une hausse des défaillances d'entreprises. Au contraire, le nombre de défaillances enregistrées a diminué pour revenir en deçà du niveau d'avant la pandémie.

Les créations d'emplois restent dynamiques. L'emploi total a progressé de 0,3% sur le trimestre et de 2,4% sur un an, sans trop montrer de signes d'affaiblissement, tandis que le taux d'emplois vacants continue de diminuer au T3.

Avec une nouvelle dégradation marquée de la production industrielle en septembre (-1,1%), l'activité affiche un quatrième trimestre consécutif de baisse. La décélération de la croissance de la production s'accroît. La contribution du secteur industriel à la croissance du PIB aura donc été encore négative. Nous disposons de peu d'informations sur le secteur des services hormis celles sur les ventes au détail qui ont de nouveau reculé en septembre et marquent un nouveau repli de 0,5% au T3 après s'être stabilisées au cours de l'été. Sur un an, leur dégradation est nette (-2,7%) et s'accroît.

✓ Notre opinion – Stagnation de l'activité et désinflation éloignent un peu plus le scénario stagflationniste que de nombreux commentateurs dessinaient encore il y a quelques mois voire simplement quelques semaines. L'inflation s'est encore repliée en octobre à 2,9% après 4,3% en septembre. Le pic de 10,6% d'il y a un an est donc bien loin. Si des effets de base importants ont joué dans le fort repli des prix de l'énergie (-11,2%) et dans le ralentissement des prix alimentaires, les prix des biens industriels non énergétiques et des services marquent aussi une décélération (respectivement 3,5% après 4,1% et 4,6% après 4,7%). La

composante domestique de l'inflation reste néanmoins encore sous la pression d'une dynamique soutenue des salaires. L'inflation sous-jacente baisse plus faiblement que l'inflation totale. L'inflation est devenue négative aux Pays-Bas, en Belgique et en Autriche. Si elle s'est bien affaiblie en Italie (1,8%), elle reste plus élevée que la moyenne de la zone euro en Allemagne (3%), en France (4,5%) et en Espagne (3,5%).

Article publié le 17 novembre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
17/11/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/11/2023	Royaume-Uni – Conjoncture : une croissance nulle au troisième trimestre	Royaume-Uni
17/11/2023	Énergie – Le bio-CO2, une ressource en devenir pour la transition énergétique	Transition énergétique
16/11/2023	Géopolitique – Le mur du réel	Géopolitique
15/11/2023	Serbie – À la croisée des influences	Europe centrale
14/11/2023	France – Que retenir des dernières données sur les salaires ?	France
13/11/2023	Chine – Le long chemin de la transition	Asie
10/11/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/11/2023	Désir d'euro numérique	Banque, paiement
08/11/2023	Amérique latine – Quand, par prudence, le FMI ne nous épargne rien	Amérique latine
08/11/2023	Italie – Recul de la confiance en octobre	Italie
06/11/2023	Zone euro – Les enquêtes PMI d'octobre signalent un nouveau repli de l'activité et un premier recul de l'emploi	Zone euro
06/11/2023	Portugal – Conjoncture : vers une forte modération de la croissance	Zone euro
02/11/2023	Philippines – Tensions croissantes en mer de Chine	Philippines
02/11/2023	France – Conjoncture – Flash PIB : sans surprise, modération de la croissance au T3 2023	France
31/10/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : une croissance en panne	Italie
31/10/2023	Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : le resserrement monétaire pèse sur les perspectives	Royaume-Uni
30/10/2023	Zone euro – Scénario 2023-2024 : stagnation entre deux forces puissantes	Zone euro

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – Statistiques : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.