

Perspectives

N°24/225 – 10 septembre 2024

ZONE EURO – La croissance au T2 déçoit par son rythme et par sa composition

Après une année de croissance trimestrielle à peine positive en 2023 et un redressement au T1 2024 (+0,3%), le rythme de croissance du PIB de la zone euro s'est de nouveau affaibli au T2 2024 (+0,2%). En deçà de notre prévision (+0,3%), la croissance déçoit aussi par sa composition. La contribution négative de la demande intérieure s'accroît (-0,4 pt après -0,2 au T1), tandis que l'apport positif des exportations nettes s'amenuise (+0,5 point après +0,9). La réduction des stocks se poursuit à un rythme inchangé, mais sa contribution à la croissance est nulle.

C'est la consommation des ménages, qui après s'être redressée au T1 se replie (-0,1% sur le trimestre après +0,3%), en dépit d'une progression soutenue du revenu réel. Cette baisse remet en question notre scénario de renforcement des dépenses des ménages en tant que moteur du raffermissement de la croissance du PIB. Négative en Allemagne (-0,2%), à peine positive en France (+0,1%) et en Italie (+0,2%), la consommation privée est un peu plus dynamique en Espagne (+0,3) et inscrit sur une nouvelle hausse la trajectoire du taux d'épargne de la zone euro. La consommation publique en revanche gagne en dynamisme (+0,6% après +0,1%).

La contraction de l'investissement est significative (-2,2%) mais à relativiser une fois pris en compte l'impact de la forte baisse de l'investissement en Irlande (-65%), sans lequel le repli ne serait que de 0,3%. La dynamique de l'investissement en machines et équipements demeure très affaiblie (-0,9%) surtout en Allemagne, celle de l'investissement en matériel de transport (+2,4%) est le résultat d'un fort recul en Allemagne et de dynamiques plus positives en Espagne, Italie et surtout aux Pays-Bas et au Portugal. L'accumulation de capital dans la construction reste toujours freinée par le logement (-1,3%), tandis que l'investissement en autres constructions progresse positivement (0,4%).

La contribution positive des exportations nettes repose sur une accélération de la croissance des exportations qui se maintient sur un rythme supérieur (+1,4%) à celui des importations (+0,5%), ce dernier étant contraint par la faiblesse de la demande intérieure. Le rythme d'exportation s'affaiblit néanmoins dans les quatre grandes économies de la zone et s'il demeure positif en France et en Espagne, il est négatif en Italie et en Allemagne.

L'activité dans l'industrie est encore en léger repli compensé par le rythme de progression positif de la valeur ajoutée dans les services (+0,2% sur le trimestre pour les services marchands, +0,1% pour les services non marchands). Ce rythme est néanmoins en voie d'affaiblissement et risque de ne plus pouvoir compenser longtemps les déboires de l'industrie, s'ils persistent. La croissance de l'emploi (+0,2%) reste plus soutenue que celle de l'activité et le repli de la productivité, en cours depuis la fin 2022, se poursuit au T2.

À l'occasion de la publication du T2 2024, la croissance du T3 et du T4 2023 ont été révisées à la hausse (respectivement de 0% à +0,1% et de -0,1% à 0,1%), ce qui a relevé l'acquis de croissance du début 2024. La croissance pour l'année 2024 en moyenne annuelle peut s'appuyer d'ores et déjà sur un acquis positif de +0,5%. Notre dernière prévision de juin en partant d'un acquis plus faible, aboutissait à un taux de croissance de +0,8% en moyenne annuelle en 2024. Si on maintient notre prévision de croissance pour le deuxième semestre 2024 (à un rythme de 0,5% en moyenne par trimestre), malgré une croissance plus faible que prévue au T2, le meilleur acquis de croissance augmente mécaniquement la moyenne annuelle à 0,9%, toute chose égale par ailleurs. Cependant notre prévision prévoit une accélération de la croissance du PIB tirée à la fois par la consommation des ménages et par l'investissement au cours du deuxième semestre. La faible performance de ces deux composantes, enregistrée depuis le début de l'année, remet

en cause la dynamique inscrite et modère notre optimisme, déjà prudent, sur la robustesse de la reprise augmentant la probabilité d'une révision à la baisse de notre profil de croissance pour la fin de l'année, lors de notre prochain exercice de prévision de fin septembre.

☑ **Notre opinion** – Notre narration des précédents exercices de prévision – construite autour d'une reprise tirée par la demande intérieure, notamment par la consommation privée – est mise à l'épreuve. Les réalisations du premier semestre 2024 n'ont pas apporté la confirmation de ce scénario. Les fondamentaux d'une reprise du pouvoir d'achat des ménages sont toujours validés, mais l'arbitrage des ménages continue de s'opérer en faveur d'une hausse du taux d'épargne au détriment de la consommation. La faiblesse de l'activité en l'absence du moteur des dépenses privées limite le potentiel de redressement de la productivité et les gains attendus de rentabilité, contraignant les perspectives de renforcement de l'investissement productif. Notre scénario de baisse des taux directeurs a déjà été incorporé dans la partie longue de la courbe et il faudrait des baisses plus agressives pour signaler une réduction du coût du capital bénéfique à l'investissement. Le scénario qui se dessine, bénéficie encore pour l'année 2024 d'effets d'acquis positifs, mais inscrit la trajectoire de croissance sur un rythme inférieur au potentiel. Cela a des implications désinflationnistes pour les prix à la consommation et rend notre scénario de baisse des taux insuffisant pour contrer la dégradation de l'environnement macroéconomique assortissant ainsi la politique monétaire d'une orientation davantage restrictive.

Article publié le 9 septembre 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
06/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/09/2024	<u>La grande crise de légitimité</u>	Géopolitique
30/08/2024	<u>France – Conjoncture et perspectives économiques à la veille de la rentrée scolaire</u>	France
14/08/2024	<u>BTP France – Situation et perspectives : la dégradation se poursuit, notamment dans la construction de logements neufs</u>	BTP
31/07/2024	<u>Mines & métaux – L'exploitation minière des fonds marins ou la tentation des abysses</u>	Mines & métaux
30/07/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : croissance de 0,3% au T2, portant l'acquis pour l'année 2024 à 1%</u>	France
29/07/2024	<u>France – Scénario 2024-2025 : entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide</u>	France
26/07/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : tenir le cap</u>	Italie
23/07/2023	<u>Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?</u>	Afrique et Moyen-Orient
19/07/2024	<u>France – L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?</u>	France
19/07/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : sous de meilleurs auspices ?</u>	Royaume-Uni
18/07/2024	<u>Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance toujours dynamique</u>	Zone euro
18/07/2024	<u>Droits compensatoires sur les véhicules électriques chinois : un revers pour la Chine, un test d'unité pour l'Europe</u>	Europe/Asie
15/07/2024	<u>Espagne – Le gouvernement déterminé à réduire le temps de travail</u>	Zone euro
12/07/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/07/2024	<u>Allemagne – Le mois de mai efface les gains de production industrielle du premier trimestre</u>	Zone euro
11/07/2024	<u>La nouvelle grammaire de l'économie du risque</u>	Géo-économie
10/07/2024	<u>Portugal – Vers une croissance soutenue en 2024</u>	Zone euro
09/07/2024	<u>France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?</u>	France
09/07/2024	<u>Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs</u>	Royaume-Uni
08/07/2024	<u>Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?</u>	PECO
05/07/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/07/2024	<u>Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?</u>	Asie
03/07/2024	<u>Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière</u>	Europe

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 **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes 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.