

Synthèse internationale

Au troisième trimestre 2024, l'activité a ponctuellement accéléré dans la zone euro (+0,4 % après +0,2 %), mais reste moins dynamique qu'aux États-Unis (+0,7 % de croissance du PIB au troisième comme au deuxième trimestre). À l'inverse, l'économie britannique a marqué le pas après l'embellie du premier semestre (+0,1 % de croissance du PIB au troisième trimestre, après +0,5 % au deuxième). Au sein de la zone euro, les rythmes de croissance continuent de diverger : la croissance espagnole ne faiblit pas (+0,8 % au troisième trimestre 2024, après +0,8 % ► **éclairage** consacré au dynamisme de l'économie espagnole), tandis que l'Allemagne et l'Italie sont à l'arrêt (respectivement +0,1 % et 0,0 % de croissance au troisième trimestre, après respectivement -0,3 % et +0,2 % au printemps). En France enfin, l'activité a été ponctuellement dynamisée cet été par la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques (+0,4 %).

Dans la plupart des pays avancés, les dépenses publiques et la consommation privée ont solidement progressé à l'été, soutenant l'activité. Les ménages profitent en effet de la désinflation et du rattrapage salarial et bénéficient d'un regain de pouvoir d'achat. Concernant l'investissement résidentiel, les dynamiques divergent un peu, même si la hausse des taux d'intérêt a grippé la construction de logements dans tous les pays : aux États-Unis, il s'est violemment contracté en 2023 mais semble, au-delà des à-coups trimestriels, sur une trajectoire de reprise depuis plus d'un an ; à l'inverse, en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, les effets du durcissement monétaire ont été plus lents à se manifester mais ils continuent de peser en 2024. En Italie et en Espagne, le soutien du plan de relance européen semble contrecarrer les effets défavorables des conditions de financement. Les écarts de croissance sont encore plus manifestes s'agissant de l'investissement non résidentiel : au troisième trimestre 2024, il se situe 20 points au-dessus de son niveau de 2019 aux États-Unis, contre seulement 2 points au-dessus au Royaume-Uni et dans les quatre grands pays de la zone euro (► **figure 5**). Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative cet été dans la plupart des pays suivis : aux États-Unis et en Espagne, les importations, tirées par la demande intérieure, ont été plus dynamiques que les exportations, tandis qu'en France, en Allemagne et en Italie les exportations ont diminué. En miroir, la contribution du commerce extérieur à la croissance des pays émergents, a été positive, en particulier en Chine.

Les écarts de dynamisme entre la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis se maintiendraient à l'horizon de prévision comme le suggère le climat des affaires issu des enquêtes de conjoncture (► **figure 3**). Portée par une impulsion budgétaire toujours expansionniste et une demande privée solide, l'économie américaine continuerait de progresser plus rapidement qu'en Europe : le PIB américain augmenterait de 0,5 % par trimestre. L'activité britannique croîtrait modérément fin 2024 et début 2025 (+0,2 % par trimestre), puis accélérerait au printemps sous l'effet de l'entrée en vigueur du nouveau budget (croissance prévue de +0,3 % au deuxième trimestre 2025). Dans la zone euro en revanche, alors que les enquêtes de conjoncture avaient connu une légère embellie au printemps, la reprise s'essouffle déjà. Fin 2024, l'activité marquerait le pas (+0,1 %), pénalisée par l'atonie allemande et le contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques en France, puis s'élèverait un peu au premier semestre 2025, tout en restant limitée. Au sein de la zone, la dispersion conjoncturelle des quatre principales économies est toujours élevée et s'atténuerait à peine, sous l'effet du léger ralentissement espagnol et du redémarrage très progressif du moteur allemand. En Chine enfin, 2024 serait la première année de croissance en deçà de 5 % depuis 1990 (hors crise sanitaire). La croissance s'élèverait un peu au premier semestre 2025 à +1,1 % par trimestre, à la faveur des mesures de relance décidées par les autorités chinoises. Dans ce contexte, le commerce mondial garderait un rythme contenu au quatrième trimestre 2024 (+0,6 %), avant de repartir un peu au début d'année 2025 (+0,8 % par trimestre, ► **figure 6**), sous l'hypothèse qu'il n'y ait pas, à cet horizon, de mesures protectionnistes massives (portant atteinte à la dynamique des échanges extérieurs).

En moyenne sur l'ensemble de l'année 2024, les écarts de croissance se maintiendraient entre les États-Unis (+2,7 % après +2,9 % en 2023), le Royaume-Uni (+0,9 % après +0,3 %) et la zone euro (+0,7 % après +0,5 %). L'acquis de croissance à mi-année 2025 serait de +1,8 % aux États-Unis, +0,7 % pour la zone euro et +0,8 % pour le Royaume-Uni.

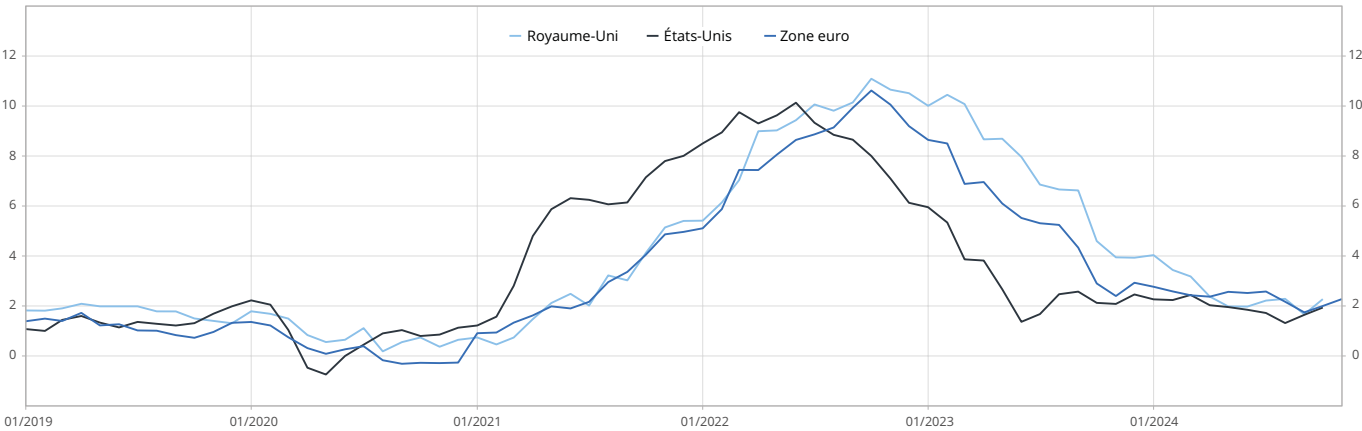
Dans les économies avancées, l'épisode inflationniste est terminé. En septembre, l'inflation s'est établie sous la barre des 2 % au Royaume-Uni et dans la zone euro. Depuis, l'inflation est repartie légèrement à la hausse de part et d'autre de la Manche tout en restant modérée (+2,3 % en octobre au Royaume-Uni et en novembre dans la zone euro). Aux États-Unis, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'est élevée à 2,6 % en glissement annuel en

Conjoncture internationale

octobre, contre +3,2 % un an auparavant. La progression de cet indice est toutefois tirée à la hausse par le dynamisme des loyers, qui y occupent une place importante : au sens de l'IPCH, concept comparable à l'inflation mesurée en Europe, le glissement annuel des prix est repassé aux États-Unis sous la barre des 2 % dès le mois de mai et y reste depuis (► **figure 1**). Ce mouvement de désinflation a déclenché plusieurs baisses de taux de part et d'autre de l'Atlantique, qui se poursuivraient à l'horizon de prévision, sous l'hypothèse d'absence de mesures massives de relèvement des droits de douane. La situation est un peu différente au Royaume-Uni : en effet, l'inflation sous-jacente y est plus élevée et repartirait par ailleurs légèrement à la hausse au printemps 2025, en raison des hausses de cotisations patronales prévues par le gouvernement britannique. En Chine enfin, l'inflation reste faible (+0,3 % en octobre) et les prix à la production sont toujours résolument orientés à la baisse (-2,9 % en octobre).

Cette désinflation continuerait de soutenir, dans les économies avancées, la consommation privée. Cette dernière serait, en outre, alimentée en France, en Allemagne et en Espagne par la baisse des taux d'épargne, qui se situent encore mi-2024 à des niveaux largement supérieurs à ceux de la décennie précédente (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens). En revanche, la dynamique de l'investissement resterait différente entre les grandes économies. Dans la zone euro, il continuerait de reculer, quoique moins fortement qu'en 2024, les conditions de financement des ménages et des entreprises commençant à s'assouplir. Aux États-Unis, où l'investissement progresse continûment depuis début 2023, il marquerait temporairement le pas fin 2024, avant de repartir vigoureusement à la hausse au premier semestre 2025. Au Royaume-Uni, l'investissement des entreprises continuerait de progresser modérément tandis que l'investissement des ménages cesserait de reculer d'ici mi-2025. L'investissement public y serait, quant à lui, stimulé au deuxième trimestre 2025 par l'entrée en vigueur du nouveau budget. ●

► 1. Inflation comparée pour la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis (glissement annuel en %)



Dernier point : novembre pour zone euro, octobre pour États-Unis, Royaume-Uni.
Lecture : le glissement annuel de l'IPCH se situait à 1,9 % aux États-Unis en octobre 2024, et à 2,0 % pour la zone euro.
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BLS.

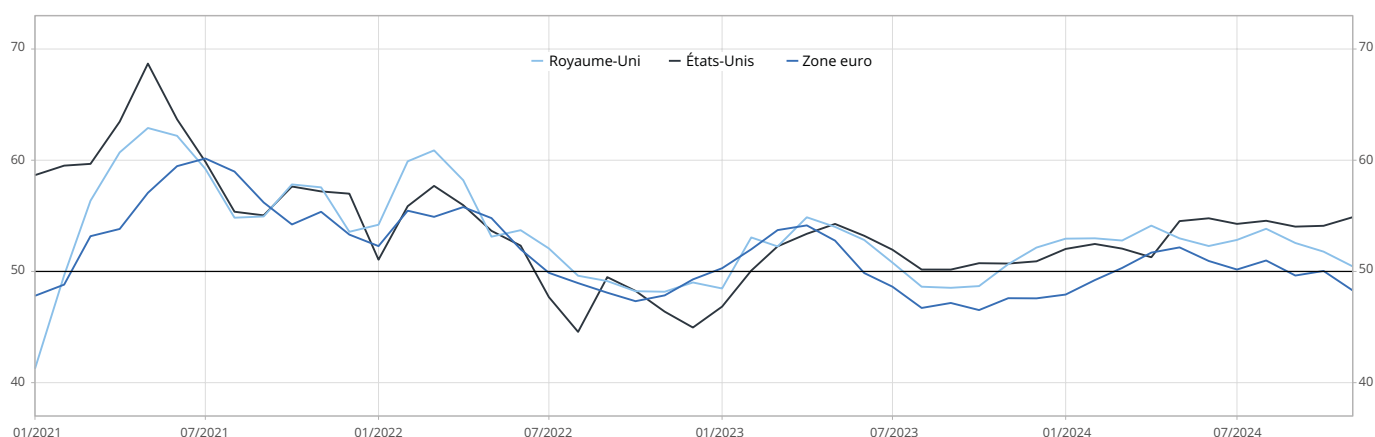
► 2. Le commerce mondial se relève progressivement (niveaux, variations trimestrielles et annuelles - pour les trois dernières colonnes - en %)

	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,05	1,08	1,08	1,05
Baril de Brent (en dollars)	81,2	78,1	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,2	73,0	73,0	82,5	80,4	73,0
Baril de Brent (en euros)	75,6	71,7	79,5	78,1	76,3	78,6	72,9	69,5	69,5	69,5	76,2	74,3	69,5
Commerce mondial (variations)	-0,4	0,4	0,2	0,3	0,5	1,5	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	2,5	2,5
Importations des économies avancées	-0,3	-0,5	-0,6	0,2	0,4	1,2	1,1	0,6	0,7	0,7	-0,6	1,7	2,5
Importations des économies émergentes	-0,6	2,7	2,2	0,6	0,8	2,3	-0,6	0,7	1,0	1,0	5,1	4,7	2,6
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,1	0,1	-0,9	0,0	0,4	1,1	0,6	0,6	0,7	0,7	0,2	1,2	2,2

■ Prévisions.
Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

► 3. PMI composite aux États-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro

(indice en niveau)



Dernier point : novembre 2024.

Lecture : le PMI composite se situait à 55 aux États-Unis en novembre 2024, contre 50 pour le Royaume-Uni et 48 pour la zone euro.

Source : S&P.

► 4. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles – pour les trois dernières colonnes – en %)

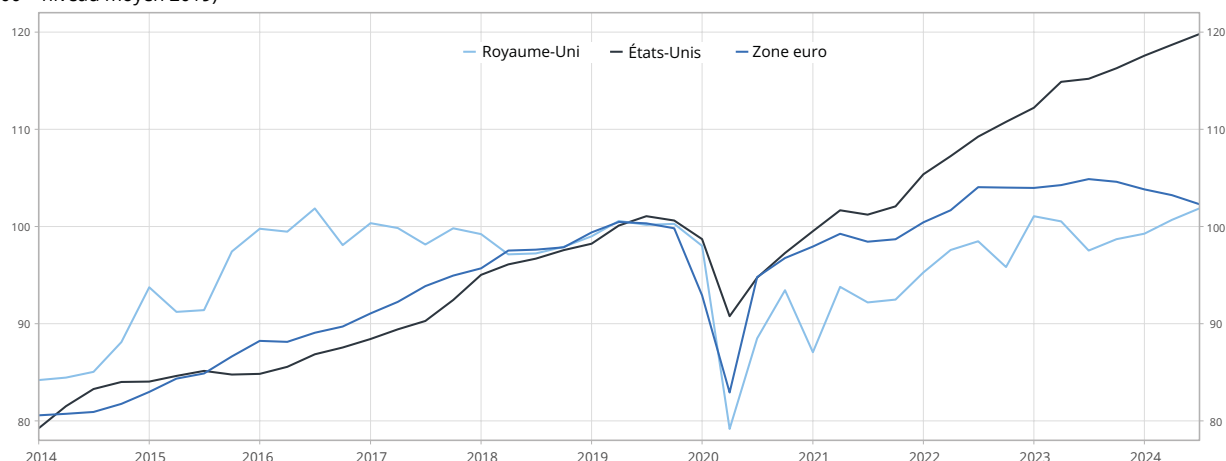
	2023				2024				2025		2023	2024	2025 (acquis)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	0,1	0,7	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	1,1	1,1	0,5
Allemagne	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,2
Italie	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,8	0,5	0,4
Espagne	0,7	0,2	0,7	0,7	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	2,7	3,1	2,1
Royaume-Uni	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,5	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,9	0,8
États-Unis	0,7	0,6	1,1	0,8	0,4	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	2,9	2,7	1,8
Chine	1,8	0,8	1,5	1,3	1,5	0,5	0,9	1,0	1,1	1,1	5,2	4,6	3,3
Zone euro	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,7

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC.

► 5. Investissement productif aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les quatre grands pays de la zone euro

(base 100 = niveau moyen 2019)



Dernier point : troisième trimestre 2024.

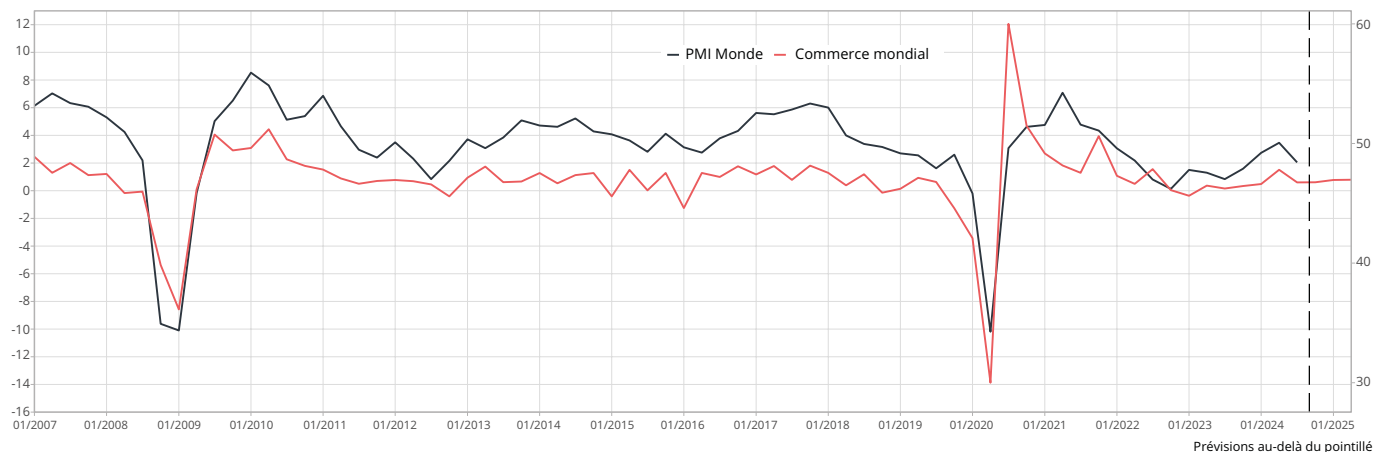
Note : investissement non résidentiel aux États-Unis et au Royaume-Uni, investissement total hors construction pour les quatre grands pays de la zone euro. Zone euro sur le graphique désigne : la France, l'Italie, l'Espagne et l'Allemagne.

Source : Eurostat, ONS, BEA.

► 6. PMI nouvelles commandes à l'export et commerce mondial

(commerce mondial, variation trimestrielle en %)

(enquête PMI, indice en niveau)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (prévision à partir du quatrième trimestre 2024) pour Commerce mondial, troisième trimestre 2024 pour PMI monde.

Note : prévision au-delà du pointillé, uniquement pour le commerce mondial.

Lecture : le commerce mondial a augmenté de 0,6 % au T3 2024 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était en moyenne de 48 sur le trimestre.

Source : IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), Prévision Insee.