

## Zone euro

### Une conjoncture un peu moins porteuse

■ D'après les derniers indicateurs conjoncturels disponibles, les bons chiffres de croissance au premier trimestre dans la zone euro devraient être suivis d'un contrecoup au deuxième. Nous prévoyons 0,2% t/t de croissance après 0,5%.

■ La production industrielle et les ventes au détail ont terminé le premier trimestre sur une nette baisse.

■ Le moindre dynamisme conjoncturel est également manifeste dans l'orientation à la baisse des enquêtes de confiance.

Pour évaluer les perspectives de croissance de la zone euro au deuxième trimestre, après un premier trimestre robuste, nous passons en revue les derniers indicateurs conjoncturels disponibles, données mensuelles d'activité (production industrielle et ventes au détail) comme données d'enquêtes (cf. tableau). D'après ceux-ci, la croissance s'annonce moins élevée au deuxième trimestre. Une grande incertitude entoure encore toutefois l'ampleur du ralentissement, faute de données en nombre suffisant. Nous anticipons une hausse du PIB de la zone euro de 0,2% t/t après 0,5% t/t (pour la France, les chiffres sont identiques).

La production industrielle et les ventes au détail ont terminé le premier trimestre sur une note négative, plus marquée pour la production que pour les ventes au détail. L'Espagne fait figure d'exception avec une progression de ces deux indicateurs en mars, tandis que l'Allemagne se distingue à la baisse, accusant l'acquis le plus négatif des pays ici étudiés. La France se situe dans une situation intermédiaire. L'acquis de fin de trimestre ne donne toutefois qu'une première idée de la tendance pour le trimestre suivant : pour le moment, il prend un mauvais départ mais cette impression doit encore être confirmée par les prochaines données. La dynamique de court terme<sup>1</sup> (le *momentum*) de la production et des ventes au détail donne une indication complémentaire de l'état de la conjoncture. En l'occurrence, au niveau agrégé de la zone euro, la tendance est légèrement positive pour la production et négative pour les ventes au détail (cf. graphique).

Les enquêtes de confiance pour le mois d'avril pointent aussi dans le sens d'un moindre dynamisme conjoncturel puisqu'elles sont orientées à la baisse sur les derniers mois. Ce signal négatif est renforcé par la détérioration des composantes avancées telles que les nouvelles commandes et les commandes à l'export de l'indice PMI dans le secteur manufacturier. Tous les clignotants du tableau de bord conjoncturel ne sont toutefois pas à l'orange : les commandes dans la construction restent dans le vert en Allemagne et en France. L'Italie se démarque avec un fort redressement (masqué par le mode de calcul du *momentum*), en avril, de l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne, qui vient presque complètement effacer sa

<sup>1</sup> Elle est ici mesurée, pour les données d'activité (d'enquêtes), par la variation de la moyenne sur les 6 (3) derniers mois par rapport à la moyenne sur les 6 (3) mois précédents. Le *momentum* correspond à la tendance des taux de croissance ainsi calculés : il est positif (négatif) si ces taux de croissance vont en accélérant (décélérant).

### Tableau de bord conjoncturel

Données d'activité		ZE	ALL	FRA	ITA*	ESP
PIB réel, t/t %	T1/16	0,5	0,7	0,5	0,3	0,8
Production industrielle, 6m/6m %	03/16	1,0	0,2	0,5	0,5	1,3
acquis, %		-0,9	-1,0	-0,6	-0,3	0,8
Ventes au détail, 6m/6m %	03/16	0,9	0,9	1,3	0,4	2,0
acquis, %		-0,3	-0,9	-0,3	nd	0,3

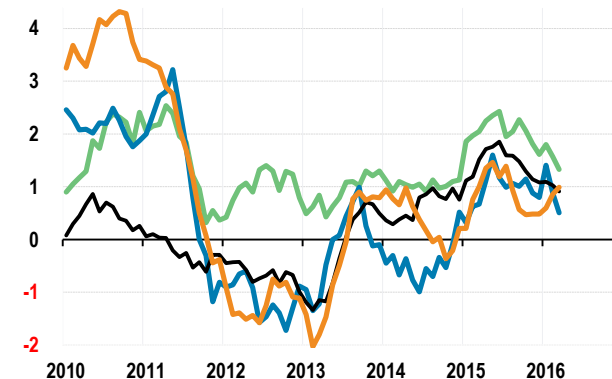
Données d'enquêtes		ZE	ALL	FRA	ITA	ESP
Sentiment économique, 3m/3m %	04/16	-2,1	-1,8	-0,6	-2,3	-2,4
PMI manufacturier, 3m/3m	04/16	-1,3	-1,8	-1,4	-1,4	-0,2
nouvelles commandes, 3m/3m	04/16	-1,5	-1,2	-2,6	-2,6	-1,6
commandes à l'export, 3m/3m	04/16	-1,5	-1,8	-1,3	-1,7	-1,7
PMI services, 3m/3m	04/16	-0,8	-0,6	-0,5	-1,7	-0,6
PMI commerce de détail, commandes, 3m/3m	04/16	0,8	2,6	-0,1	-0,9	nd
PMI construction, commandes, 3m/3m	04/16	0,7	2,1	1,1	-2,1	nd

Tableau Sources : Eurostat, Commission européenne, Markit, BNP Paribas  
\* Février est le dernier point disponible pour les ventes au détail en Italie.

### Essoufflement de la dynamique de court terme

Variation en %, 6m/6m

— Fr. – ventes au détail — Fr. – production industrielle  
— UEM – ventes au détail — UEM – production industrielle



Graphique Sources : Eurostat, Commission européenne

baisse entre novembre et mars. La France se distingue, de son côté, par une détérioration un peu moins marquée de son climat des affaires mais depuis un niveau plus bas. Les enquêtes nationales (INSEE, Banque de France) renvoient également un signal mitigé, compatible, pour le moment, avec une croissance de l'ordre de 0,3% t/t.

Après une croissance trop forte pour durer au premier trimestre, le contrecoup du deuxième trimestre devrait aussi être passager. La croissance dans la zone euro pourrait, ensuite, renouer avec un rythme de croisière de 0,3-0,4% par trimestre. En moyenne annuelle, elle atteindrait ainsi 1,5% en 2016, comme en 2015, puis 1,3% en 2017. Elle manquerait encore d'allant mais resterait supérieure à la croissance potentielle.