

ZONE EURO : REBOND VIGOREUX AU DEUXIÈME TRIMESTRE

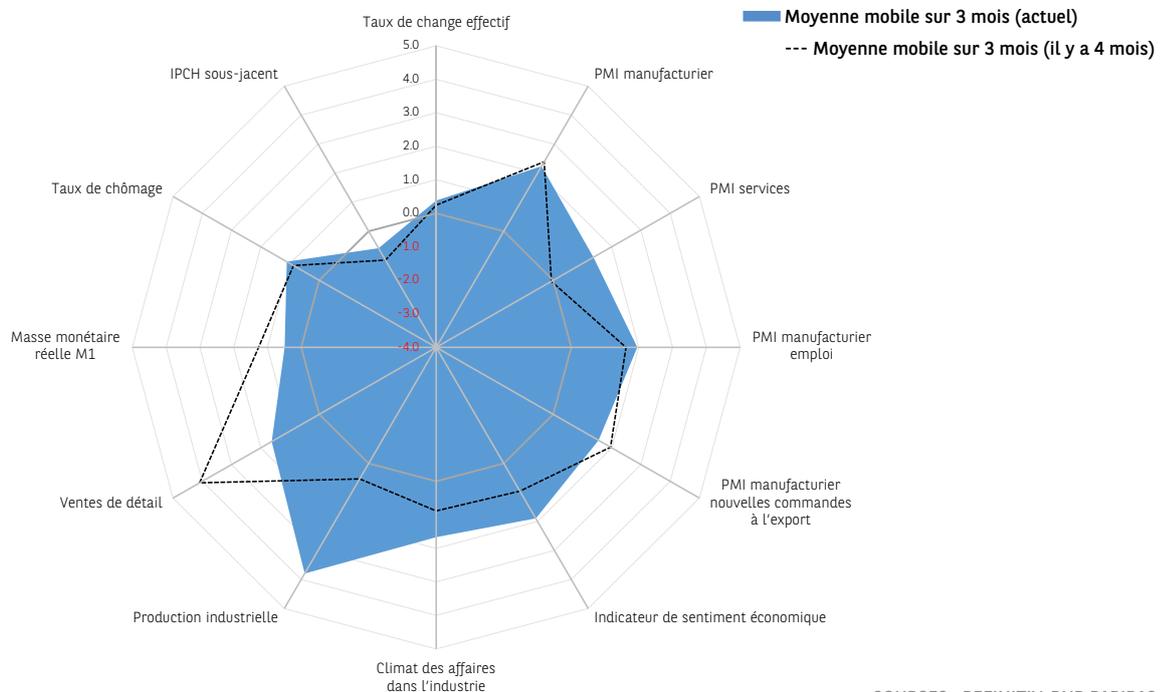
Après deux trimestres en légère contraction (-0,4% t/t au T4 2020, -0,3% au T1 2021), marqués par les reconfinements dans différents pays de la zone, la croissance a vigoureusement rebondi au T2 2021 (+2,2% t/t, +14,3% en glissement annuel). L'acquis de croissance s'élève à près de 4% et l'écart par rapport au niveau d'avant-crise du T4 2019 n'est plus que de 2,5%. La vigueur du rebond était déjà visible dans le redressement des enquêtes de confiance entre avril et juin, que ce soit les PMI de Markit ou l'indice du sentiment économique de la Commission européenne (ESI).

En juillet, le PMI composite et l'ESI ont encore grimpé d'un cran, pour atteindre un plus haut depuis la mi-2006 pour le PMI (60,2) et un plus haut historique pour l'ESI (119). En août, les deux enquêtes ne se sont que légèrement repliées. À cette aune, la croissance au T3 devrait rester forte : nous tablons sur un chiffre similaire à celui du T2. Les diverses contraintes pesant sur l'offre l'amputent de quelques dixièmes par rapport à notre prévision de juin mais la morsure reste peu importante à ce stade et les dixièmes perdus devraient être progressivement récupérés en 2022. Les signaux positifs sur le front de l'emploi et de l'investissement ainsi que le redressement de la composante « prix de vente » des PMI traduisent la confiance des entreprises dans la robustesse des perspectives de croissance et dans leur capacité à répercuter, dans leurs prix de vente, la hausse du prix des intrants pour préserver leurs marges. Tout signe d'altération importante de ces signaux positifs sera à surveiller.

Il en va de même de l'effet de la poussée de l'inflation (3% en glissement annuel en août) sur la confiance des consommateurs. Pour le moment, celle-ci se situe à un niveau très élevé d'après l'indicateur de la Commission européenne. Mais aussi temporaire et limitée soit-elle (l'inflation sous-jacente reste faible, en deçà de sa moyenne de long terme), cette poussée d'inflation vient grever le pouvoir d'achat des ménages. C'est un autre point de freinage à surveiller même si l'effet négatif sur leur consommation devrait rester limité grâce à l'importante épargne forcée accumulée dans laquelle ils peuvent puiser et au soutien du marché du travail, bien orienté. L'enclenchement éventuel d'une boucle prix-salaires sur fond d'inflation et de fortes difficultés de recrutement est encore un autre point d'attention. La probabilité d'un tel enclenchement apparaît faible aujourd'hui compte tenu du niveau encore élevé du halo du chômage (qui tient compte des personnes découragées et de celles travaillant à temps partiel forcé). De tels effets de « second tour » ne sont visibles pour le moment ni dans les enquêtes ni dans les salaires.

Hélène Baudchon

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.