

## ZONE EURO : FORTE DÉPENDANCE DE L'ÉCONOMIE À LA POLITIQUE DE VACCINATION

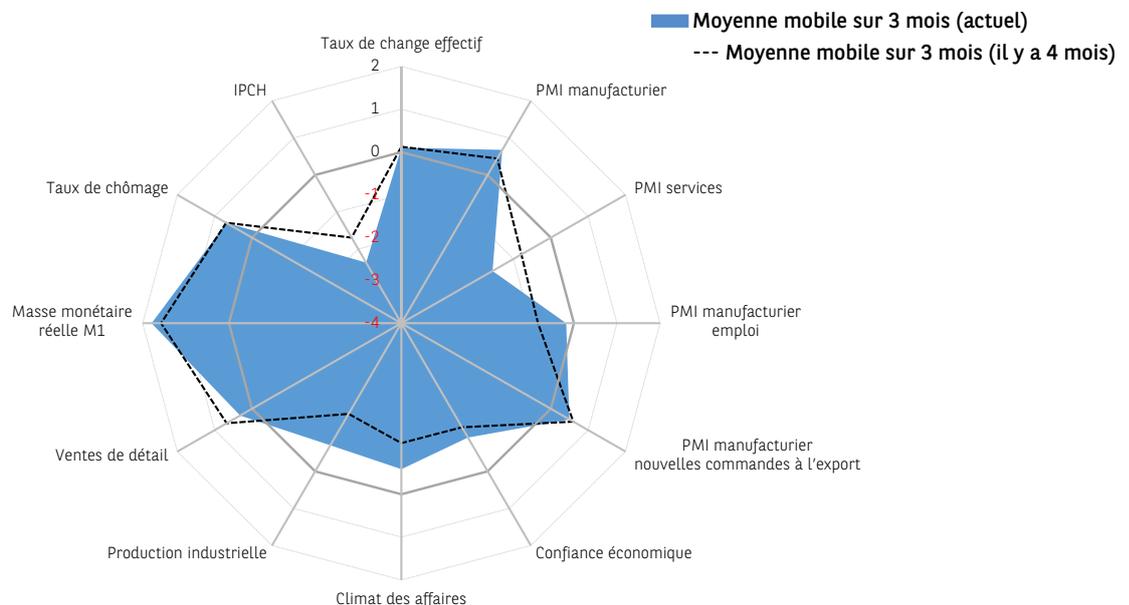
En Europe, le coronavirus est encore loin d'avoir dit son dernier mot. Depuis le début de l'année, de nombreux États membres de l'Union européenne ont introduit de nouvelles restrictions afin d'endiguer l'épidémie. L'Allemagne, l'Irlande et le Portugal sont par exemple toujours confinés tandis que plusieurs autres pays ont mis en place un couvre-feu (France, Italie, Espagne, etc.). Ces mesures (ré)apparaissent sur fond de début de campagnes de vaccination à travers le monde et l'Europe. Si celles-ci constituent le principal signe d'espoir d'en finir avec cette crise sanitaire et économique, l'atteinte d'une immunité suffisamment large pourrait prendre beaucoup de temps.

Sur le front économique, l'ampleur du rebond et la vitesse de rattrapage des niveaux d'activité d'avant-crise dépendront de la maîtrise de l'épidémie, et donc en grande partie de l'efficacité du processus de vaccination. Depuis l'émergence de la Covid-19, les indicateurs conjoncturels de la zone euro réagissent à l'évolution des mesures sanitaires. C'est toujours le cas. L'indice des directeurs d'achats (*Purchasing Managers Index*, PMI) dans le secteur des services, particulièrement affecté par les restrictions, baisse à nouveau au mois de janvier et reste à un niveau déprimé (45 en janvier après 46,4 en décembre). À l'inverse, l'activité manufacturière, bien qu'en légère baisse en janvier (54,7 après 55,2 en décembre), reste à un niveau

élevé au regard de sa moyenne de long terme. Ce secteur bénéficie notamment du franc rebond économique chinois, la composante « nouvelles commandes à l'export » affichant de solides performances. L'indice du sentiment économique de la Commission européenne, qui avait rebondi après le premier confinement, se stabilise depuis septembre et reste bas par rapport à ses niveaux d'avant-crise et de long terme. Cet indice reflète notamment l'évolution de la confiance des consommateurs en zone euro, qui reste relativement inférieure à sa moyenne de long terme. Ce point est important, les dépenses de consommation des ménages demeurant un déterminant-clé de la reprise. La vitesse de vaccination pourrait doper cette confiance et alimenter la consommation privée, par le biais notamment du dégonflement de l'épargne accumulée. Cette dynamique entraînerait des effets positifs pour le reste de l'économie. Les prix ont une nouvelle fois baissé en décembre 2020 en zone euro (-0,3% en glissement annuel), ce qui confirme la nécessité de maintenir un ample niveau d'accommodation monétaire. Certaines craintes d'un retour des tensions inflationnistes émergent. Toutefois, le cas échéant, un changement de communication de la BCE dépendra de la nature et de l'origine de ces tensions.

**Louis Boisset**

### 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 +2. 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 par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.