

## ZONE EURO : L'AMÉLIORATION CONJONCTURELLE TARDE À SE CONFIRMER

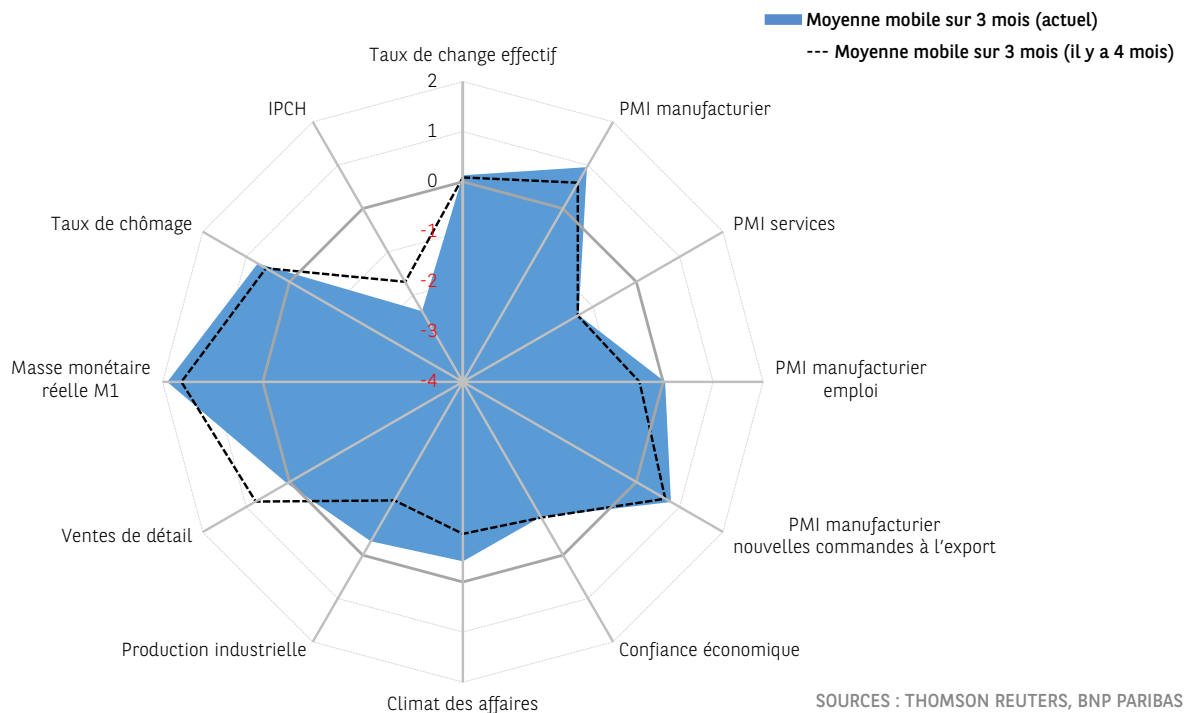
L'épidémie montre des signes d'amélioration en Europe comme aux États-Unis. Si le nombre de contaminations reste élevé dans certains pays, et malgré la crainte de l'accélération des variants du virus, la diminution des cas quotidiens et l'avancée des campagnes de vaccination éclaircissent l'horizon économique. Comme déjà indiqué à plusieurs reprises, une normalisation plus franche et pérenne de la situation économique dépendra de la pleine maîtrise de l'épidémie de Covid-19 et du retour de la confiance des agents économiques.

Toutefois, l'économie de la zone euro peine à poursuivre son rattrapage, dans un contexte de restrictions sanitaires. En effet, après une sensible amélioration conjoncturelle post-printemps 2020, la phase de rattrapage s'est depuis globalement stabilisée. Sans surprise, le secteur des services en zone euro reste particulièrement pénalisé. L'indice des directeurs d'achats (PMI) de ce secteur s'est légèrement dégradé ces trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents et demeure bas au regard de sa moyenne de long terme. Le PMI des services a atteint seulement 44,7 en février 2021, et ne parvient plus à dépasser le seuil des 50 (qui sépare les zones d'expansion de celle de contraction) depuis l'été 2020. L'accélération de l'activité dans ce secteur dépendra notamment du retour de la confiance des agents économiques.

À ce titre, l'indice de confiance économique reste dégradé en zone euro, tout comme celui relatif à la confiance des consommateurs. La hausse du chômage, qui jusqu'ici est restée contenue, pourrait s'accroître au cours de l'année. Le secteur manufacturier de la zone euro envoie des signaux plus encourageants. Le PMI du secteur s'est stabilisé à un niveau élevé depuis plusieurs mois et a même progressé à 57,7 en février 2021, après 54,8 en janvier. La composante « nouvelles commandes à l'export » reste bien orientée, dans un contexte de normalisation rapide du commerce mondial, qui a retrouvé en novembre dernier son niveau de fin 2019. Les entreprises exportatrices ont notamment pu bénéficier de la reprise économique en Chine, partenaire commercial important de la zone euro. Face à un environnement économique encore incertain, la politique monétaire restera accommodante. La hausse marquée de l'inflation en janvier 2021 en zone euro pourrait n'être que de courte durée et celle-ci pourrait demeurer encore longtemps inférieure à la cible de 2%. L'agrégat monétaire étroit M1 reste, à ce titre, très dynamique, progressant nettement plus fortement que sa moyenne historique.

**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 indique une amélioration de l'indicateur d'activité.