

## ZONE EURO : UNE DÉGRADATION DE LA SITUATION CONJONCTURELLE LIMITÉE PAR UNE HÉTÉROGÉNÉITÉ SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE

D'après notre baromètre, la situation conjoncturelle de la zone euro s'est dégradée au cours des trois derniers mois (la zone en bleu est en retrait par rapport à celle délimitée par les pointillés). Si cette dégradation ressort très nettement dans les indicateurs d'activité, elle est moins perceptible au niveau des enquêtes sur le climat des affaires. Ce décalage s'explique par des distorsions statistiques : la forte baisse, depuis mai, des taux de croissance en glissement annuel des ventes au détail et de la production relevant d'un effet de normalisation (la moyenne des trois mois précédents ayant été biaisée à la hausse par l'effet de base très favorable en mars et avril).

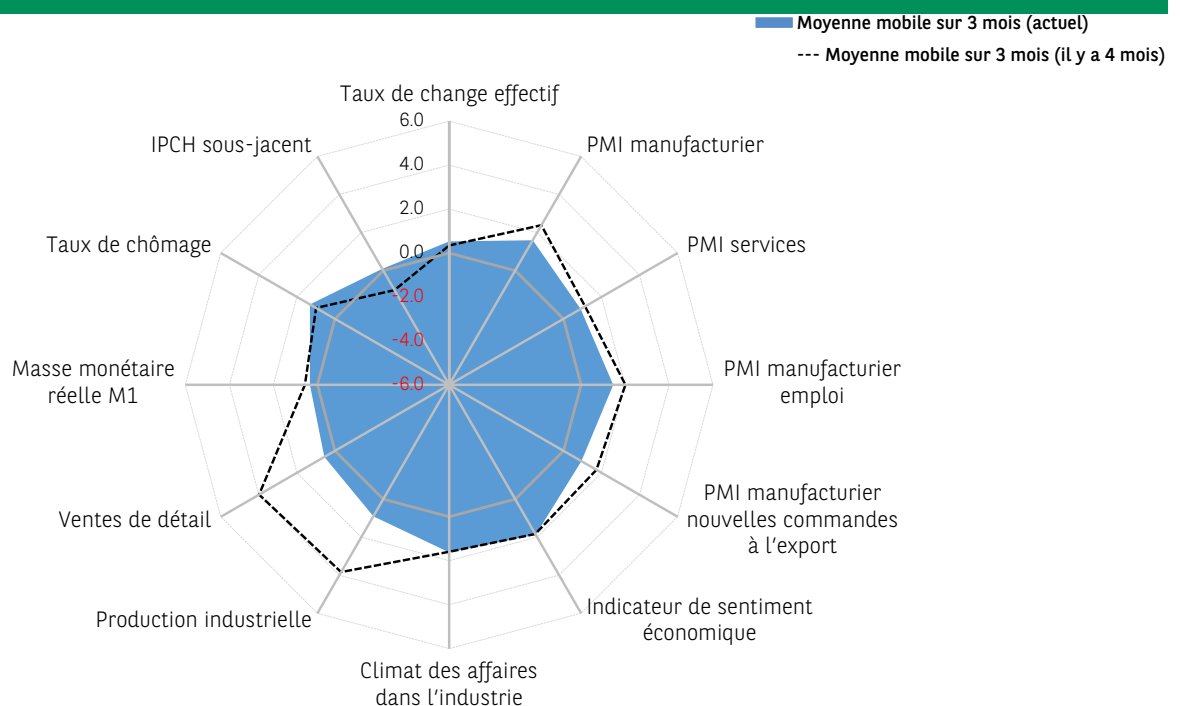
Les taux de croissance sur 1 an restent sur un rythme encore élevé en septembre 2021 : +2,2% pour les ventes au détail, +5,8% pour la production manufacturière. Ils portent néanmoins aussi la trace des vents contraires actuellement à l'œuvre. La croissance des ventes au détail serait certainement plus forte sans la poussée d'inflation (4,1% g.a. en octobre, un plus haut depuis juillet 2008). Pour l'heure, le dynamisme du marché du travail contribue à amortir le choc. Le taux de chômage poursuit en effet sa baisse : il est retombé à 7,4% de la population active en septembre, à un dixième de point de pourcentage de son plus bas historique de février-mars 2008 (7,3%)<sup>1</sup>. La production est plus clairement freinée par les difficultés d'approvisionnement. Celles-ci frappent plus particulièrement l'industrie automobile et l'Allemagne, compte tenu du poids de ce secteur dans le pays. Ainsi, la baisse limitée, en septembre 2021, de la production industrielle hors construction au niveau agrégé de la zone euro (-0,2% m/m) masque un recul plus prononcé en Allemagne (-1,4% m/m contre déjà -3,4% m/m en août) et en France (-1,3% m/m, contre +1,1% m/m toutefois). En Espagne et en Italie, la production a très légèrement progressé (+0,2% m/m et +0,1% m/m, respectivement). Surtout, l'Allemagne est le seul pays parmi les quatre plus grandes économies de la zone euro où la production s'inscrit en baisse sur un an (-1,1%).

Du côté des enquêtes sur le climat des affaires, les indices PMI de Markit ont encore reculé en octobre mais dans une ampleur moindre qu'en septembre (-2 points contre -2,8 pour le composite ; -1,8 point contre -2,6 dans les services ; -2,4 points contre -3,3 dans le secteur manufacturier). Le PMI composite allemand accuse à nouveau la baisse la plus importante des quatre grands pays de la zone euro en restant toutefois moindre que celle enregistrée en septembre (-3,5 points contre -4,5). En Italie, la baisse atteint 2,4 points (précédemment 2,5) ; elle est plus limitée en France (-0,6 point, comme en septembre) et en Espagne (-0,8 point contre -3,6 précédemment). L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne transmet, quant à lui, à rebours du PMI, un signal d'amélioration, puisqu'il s'est légèrement redressé à 119, porté notamment par le secteur des services. Cette bonne nouvelle permet de tempérer quelque peu les inquiétudes sur l'ampleur du ralentissement attendu de la croissance au T4, après le chiffre vigoureux du T3 (+2,2 % t/t).

**Hélène Baudchon**

<sup>1</sup> En mars 2020, le taux de chômage était tombé plus bas encore, à 7,1%. Toutefois, nous ne tiendrons pas compte de ce résultat car il coïncide avec le début de la pandémie de Covid-19 et il peut être biaisé par les premières mesures de confinement.

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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 -6 et +6. 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.

