L'analyse économique et sectorielle du Groupe Crédit Agricole

Perspectives

N°21/034 – 5 février 2021

ZONE EURO – Conjoncture flash : Repli contenu du PIB au T4 2020

- **La première estimation du PIB en zone euro a surpris positivement : le repli du PIB** de 0,7% sur le trimestre (après une forte croissance de 12,4% au T3) **est plus modéré qu'initialement attendu** par le consensus des prévisionnistes et que prévu dans notre scénario de décembre (-3%).

- **Alors que, après le rebond de l'été, l'écart du PIB de son niveau d'avant-crise s'était réduit à -4,4%, il s'est creusé davantage au quatrième trimestre, atteignant -5,1%.** Sur l'année 2020, le PIB a enregistré un recul de 6,8%.

- **Bien que négatif, le taux de croissance du quatrième trimestre laisse un acquis assez positif, de 2,1% pour l'année 2021.**

- **Le repli dans la zone euro est le résultat d'une croissance positive en Allemagne** (+0,1%), **en Espagne** (+0,4%), en Belgique (+0,2%) et au Portugal (+0,4%) **et d'un recul de l'activité en France** (-1,3%), **en Italie** (-2%) et en Autriche (-4,3%). **Ces évolutions dépendent à la fois de la dureté et de la temporalité des mesures de confinement sur le trimestre : plus strictes en milieu du trimestre en France, plus tardives mais restrictives durant les fêtes en Allemagne et en Italie, moins contraignantes et différenciées sur le territoire en Espagne.**

- **En fin d'année 2020, l'écart de croissance du PIB au niveau d'avant-crise se chiffre à -3,9% en Allemagne, -5% en France, -6,6% en Italie et -9,1% en Espagne.**

- C'est en France (-3%, contre -4,8% prévu), en Espagne (+0,4%, contre -4,8% prévu), en Belgique (+0,2%, contre -4,5% prévu) et dans une moindre mesure en Italie (-2% contre -3,9% prévu) que les écarts avec notre prévision de décembre sont les plus importants.

- **L'investissement et le commerce extérieur ont contribué à la résilience de l'activité dans la zone euro. La croissance de l'investissement était positive en France** (+2,4%, contre -4,1% prévu) **et moins négative que prévu en Espagne** (-3,1%, contre -8% prévu). L'investissement a donc pu réduire son écart au niveau d'avant-crise à -3,2% en France, alors qu'il est encore inférieur de 11% en Espagne. **La croissance des exportations était aussi meilleure qu'anticipé** (+4,8%, contre -7% prévu en France et -1,4%, contre -18% prévu en Espagne), mais reste encore très inférieure au niveau d'avant-crise, à la fois en France (-11%) et en Espagne (-20,6%). **En Allemagne, bien qu'on ne dispose pas encore du chiffrage des composants du PIB, la croissance a été également tirée par l'investissement et par les exportations.**

- **La consommation des ménages a naturellement été affectée par le deuxième confinement. En repli en Allemagne et en France** (-5,7%), bien moins négative que prévu (-8%), **elle est en revanche en hausse en Espagne** (+2,5%). La consommation est encore inférieure de 7,1% à son niveau d'avant-crise en France, et de 8,3% en Espagne.

Études Économiques Groupe
https://etudes-economiques.credit-agricole.com

CRÉDIT AGRICOLE S.A.

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

- **Nous ne disposons pas encore du détail du PIB au T4 2020 pour la zone euro, mais la plupart des indicateurs mensuels couvrent le mois de novembre et montrent que leur écart par rapport au niveau d'avant-crise a continué de se réduire** (pour les exportations, les commandes industrielles, la production dans la manufacture et dans la construction). **Seules les immatriculations de nouvelles voitures et les ventes au détail** ont creusé leur écart en novembre. Ces deux indicateurs de la consommation ont rebondi en décembre, mais ils **sont en baisse au T4 sur le trimestre précédent**. Leur évolution par pays montre bien la différente temporalité des mesures de restriction de la mobilité : forte reprise des ventes en France et dans une moindre mesure en Espagne en décembre, après le repli en novembre. Fort recul en Allemagne et aux Pays-Bas en décembre après une dynamique positive en novembre.

- **Le résultat, moins négatif en fin d'année, apporte la confirmation que le lien entre mobilité et activité s'est fortement affaibli avec le confinement plus léger**. Ce lien reste cependant important en ce qui concerne les dépenses et les plus récents indicateurs d'enquêtes en janvier signalent un affaiblissement global déterminé par **une dégradation de la confiance et de l'activité dans les services et dans le commerce de détail. La confiance et l'activité restent plus soutenues dans l'industrie et dans la construction**, signes que les retombées sur les secteurs non concernés par les restrictions sont très limitées. Ces derniers ont jusqu'ici bénéficié aussi d'une demande étrangère dynamique, qui s'affaiblit néanmoins en janvier, notamment en Asie.

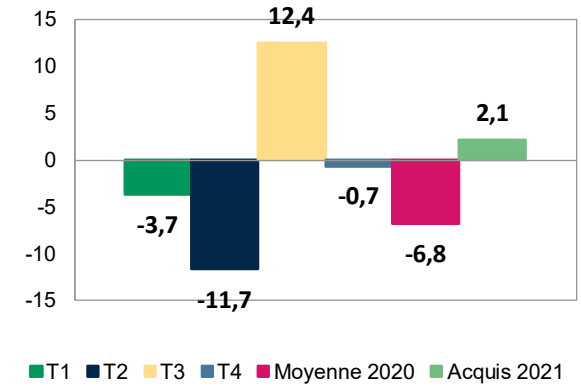
- **Les perspectives à six mois restent résilientes à l'affaiblissement de la prévisibilité du cours de la pandémie,** lié aux nouveaux variants et aux retards dans la fourniture des vaccins. Cependant, le tâtonnement des stratégies de lutte face à une deuxième vague qui n'est toujours pas maîtrisée rajoutent de l'incertitude en début d'année.

- La levée toujours partielle des contraintes de mobilité dans certains pays, voire leur durcissement sur la presque totalité du trimestre en cours dans d'autres (Allemagne et Pays-Bas), font peser un risque fortement baissier sur notre prévision de croissance pour le premier trimestre 2021 qui prévoyait un rebond de l'activité sur la base d'une fin d'année anticipée plus faible.

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

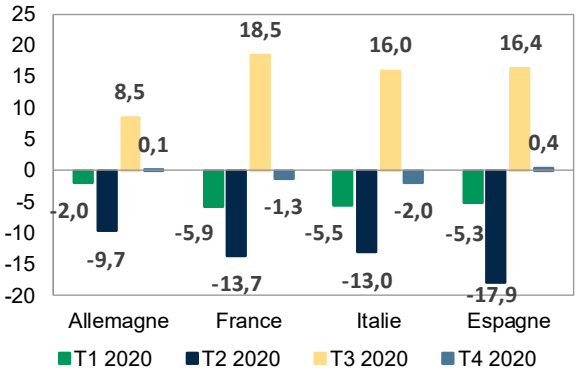
Zone euro : panorama conjoncturel mensuel

Zone euro : croissance du PIB



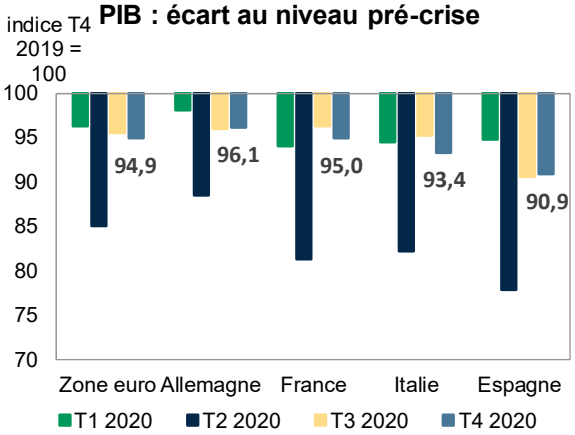
Sources : Crédit Agricole S.A.

Zone euro : croissance du PIB



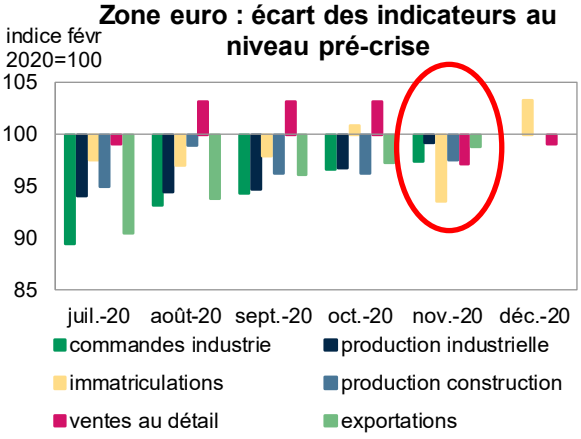
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

PIB : écart au niveau pré-crise



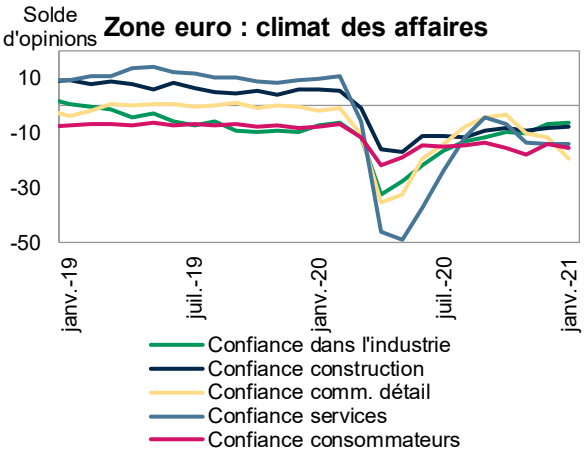
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Zone euro : écart des indicateurs au niveau pré-crise



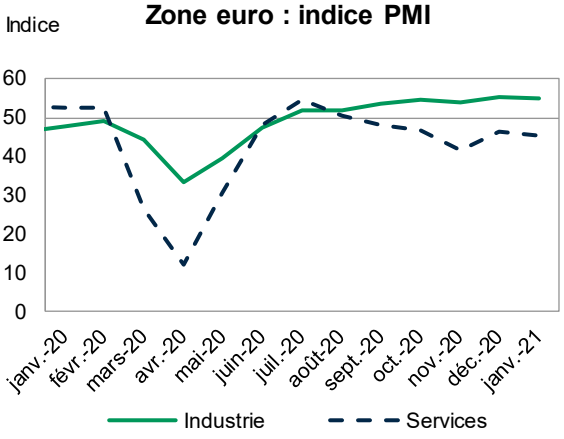
Source : Crédit Agricole S.A.

Zone euro : climat des affaires



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole S.A.

Zone euro : indice PMI



Sources : Markit, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
03/02/2021	Italie – Conjoncture flash : recul modéré du PIB au T4	Italie
03/02/2021	La promesse d'une sidérurgie verte	Mines & métaux
03/02/2021	Asie du Sud-est – La reprise épidémique menace la trajectoire de reprise de certains pays	Asie
02/02/2021	Russie – Attention à la guerre de position	PECO
01/02/2021	Italie - Une semaine de consultations qui rebat les cartes	Italie
29/01/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
27/01/2021	Colombie – L'investment grade sous pressions (tempérées)	Amérique latine
26/01/2021	Chine – Appendre à prévoir hors du cadre	Asie
25/01/2021	États-Unis – Investiture de J. Biden, moment d'histoire ou bavardage ?	Etats-Unis
22/01/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/01/2021	Zone euro – Conjoncture flash : la situation du secteur privé non financier au T3 2020	UE
20/01/2021	Les insectes : une protéine qui fait mouche	Agri-agro
19/01/2021	Mexique – Au-delà des chiffres "purs", la gouvernance	Amérique latine
18/01/2021	Italie – Conjoncture Flash : comptes des secteurs institutionnels au troisième trimestre	Italie
18/01/2021	Allemagne – L'élection du nouveau chef du parti conservateur confirme le choix de la continuité	Allemagne
15/01/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/01/2021	2021 : année charnière	UE

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques
12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille
Rédacteur en chef : Armelle Sarda
Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier
Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet, Fabienne Pesty

Contact: *publication.eco@credit-agricole-sa.fr*

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :
Internet : https://etudes-economiques.credit-agricole.com
iPad : application Etudes ECO disponible sur App store
Android : application Etudes ECO disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.