Perspectives

N°21/076 – 10 mars 2021

ZONE EURO – Conjoncture flash : la demande intérieure freine la croissance du PIB au T4 2020

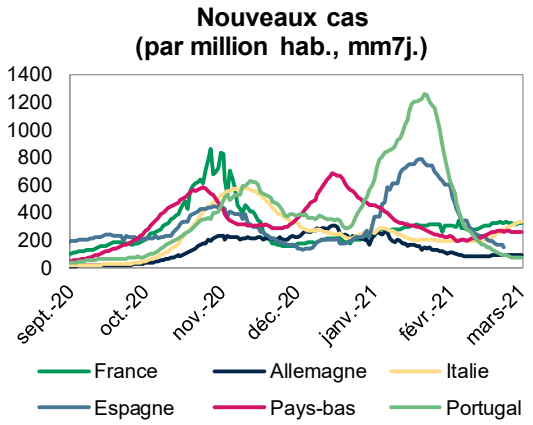
- **La dernière estimation de la croissance au T4 2020 pour la zone euro a confirmé un repli du PIB de 0,7% sur le trimestre** (après une forte croissance de 12,5% au T3), **qui creuse de nouveau l'écart au niveau d'avant-crise à 4,9%,** une performance peu flatteuse par rapport au PIB américain qui n'est plus que 2,4% inférieur au niveau de fin 2019. La croissance de la zone en moyenne annuelle en 2020 est de -6,6%.
- Le repli dans la zone euro est le résultat d'une croissance positive en Allemagne (+0,3%), en Espagne (+0,4%) et d'un recul de l'activité en France (-1,4%), en Italie (-1,9%), et aux Pays-Bas (-0,1%). Ces diverses évolutions dépendent à la fois de la dureté et de la temporalité des mesures de confinement sur le trimestre. Au début du deuxième confinement, les contraintes à la mobilité et les fermetures d'activité ont été les plus restrictives en France et en Italie, dans une moindre mesure en Espagne et bien moins en Allemagne et aux Pays-Bas. Mais dès décembre, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie ont davantage restreint les activités, suivies à un niveau moins important par l'Espagne, alors que la France relâchait ses contraintes.
- **La demande domestique a de nouveau freiné la croissance, amputant de 1,2 point la dynamique du PIB, sous l'effet d'un recul de la consommation des ménages (-3% sur le trimestre) que ni la progression de l'investissement (+1,6%) ni celle de la consommation publique (+0,4%) n'ont pu compenser.**
- **La consommation des ménages se retrouve donc encore inférieure de 7,6% au niveau pré-crise. La baisse de la consommation a été commune à toutes les grandes économies de la zone à l'exception de l'Espagne**, mais elle a été plus marquée en France (-5,6% après un rebond extrêmement marqué au T3) qu'en Allemagne (-3%) et en Italie (-2,7%). L'écart par rapport au niveau pré-crise est inférieur à la moyenne de la zone euro en France (-7%) et en Allemagne (-6,9%), il est supérieur en Italie (-9,9%) et en Espagne (-8,3).
- **La croissance de l'investissement est restée positive dans la zone euro (+1,6% après +13,9%) et a davantage réduit l'écart au niveau d'avant-crise (-8,7%), qui demeure toutefois élevé. Des dynamiques différentes se dessinent entre pays : celle d'un investissement tiré par la composante de la construction, notamment en logement, en France et en Allemagne, qui compense le repli de l'investissement productif et une dynamique tirée par un investissement productif soutenu en Italie, qui compense le repli dans la construction. En revanche, en Espagne ce sont les deux composantes de l'investissement qui reculent.** Ces dynamiques différenciées laissent l'écart au niveau d'avant la crise à -1,2% à peine en Italie, -2,7% en Allemagne, -4,7% en France, tandis qu'en Espagne il est très élevé et encore bien supérieur à la moyenne de la zone euro (-11%).
- La moindre baisse des stocks par rapport au trimestre précédent, où elle avait été massive, a apporté une contribution positive à la croissance du PIB de la zone (+0,6 point). Cette contribution a été particulièrement élevée en Allemagne soutenant la croissance à hauteur de 1,4 point.

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

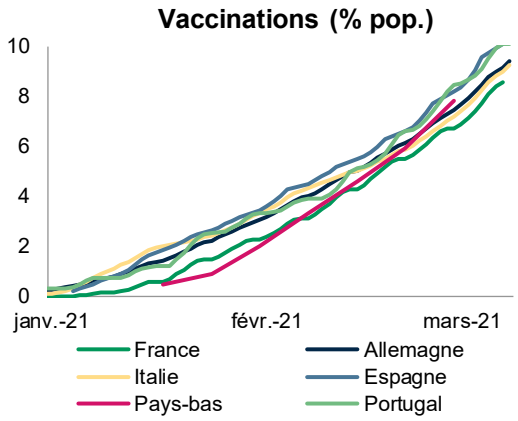
- **Contrairement au trimestre précèdent, les échanges extérieurs n'ont pas apporté de soutien à la croissance au T4 2020, du fait d'un ralentissement plus marqué des exportations (+3,5%) que des importations (+4,1%).** La dynamique des exportations a été particulièrement soutenue en France (+5,8%) et en Allemagne (+4,5%), plus modeste en Italie (+1,3%) et négative en Espagne (-1,4%). La demande étrangère adressée à la zone euro est encore inférieure de 5,6% au niveau pré-crise, cet écart étant plus réduit pour l'Allemagne (-5,1%) que pour la France (-9,8%) et l'Italie (-8,1%), voire pour l'Espagne (-20,6%).
- **En fin d'année 2020, la récupération du PIB n'est donc que partielle et tirée principalement par la demande extérieure, tandis que le retard de l'investissement et de la consommation est encore important. Des dynamiques différenciées se dessinent néanmoins entre pays : une récupération tirée par l'investissement en Italie et en Allemagne, cette dernière pouvant s'appuyer sur une meilleure reprise de la demande étrangère ; un retard plus marqué de la consommation en Italie et en Espagne.**
- **Le repli de l'activité s'est doublé d'une remontée de l'emploi (+0,3%), mais les heures travaillées se sont repliées (-1,6%) davantage que l'activité** et leur écart par rapport à la période pré-crise reste plus négatif que celui du PIB (-5,6%). **Si aucun des pays de la zone euro n'a retrouvé le niveau d'emploi d'avant la crise, c'est en Espagne que le retard est le plus important (-4,2%).**
- **La croissance de l'année 2021 peut s'appuyer sur un acquis positif de 2,2%, mais les perspectives de croissance du T1 s'assombrissent en fin de trimestre, avec la remontée des contaminations, le rythme lent de vaccination et la diffusion des variants.** En janvier, les restrictions à la circulation et à l'activité demeuraient très sévères en Allemagne, aux Pays-Bas et en Italie, où néanmoins un certain relâchement était opéré, de même qu'en Espagne où les mesures étaient moins restrictives depuis le début de la deuxième vague. La France se trouvait dans une situation de moindres contraintes. Si cette hiérarchie entre pays s'est maintenue en février, en mars, l'Allemagne et les Pays-Bas commencent à alléger les contraintes, tandis que l'Italie et la France les durcissent davantage, ce qui place la France parmi les pays aux contraintes les plus strictes. L'Espagne, en revanche, n'a que peu modifié la sévérité des mesures en place.
- **Nous ne disposons encore que de peu de données couvrant le T1 2021 pour savoir combien l'intensification des restrictions a déprimé l'activité.** La chute des ventes au détail de janvier (-5,9% sur le mois) est perturbée par des facteurs temporaires (report des soldes en France et Italie, rehaussement du taux de la TVA en Allemagne) qui interviennent après un rebond important en décembre dans certains pays. La production industrielle a maintenu une croissance positive en janvier en France (+3,3%) et en Italie (+1%), tandis qu'elle s'est repliée en Allemagne (-0,7%) et en Espagne (-0,5%). Mais les commandes allemandes étaient encore en hausse (+1,4%) en janvier dépassant le niveau pré-crise.
- **Les enquêtes dans le secteur manufacturier en février signalent la plus forte expansion de l'activité depuis quatre mois**, portée à la fois par la demande intérieure et la demande étrangère. Cette expansion est particulièrement soutenue en Allemagne et en Italie, permettant de compenser la contraction dans les services. **La dualité entre les deux secteurs s'accentue** donc, poussant l'activité globale à la baisse en France et en Espagne. Sans nouvelle dégradation en mars, l'activité pourrait néanmoins être plus positive au T1 2021 qu'au T4 2020.

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

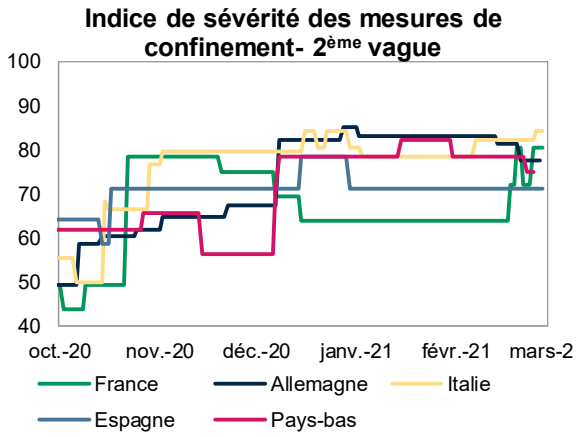
Zone euro : panorama conjoncturel mensuel



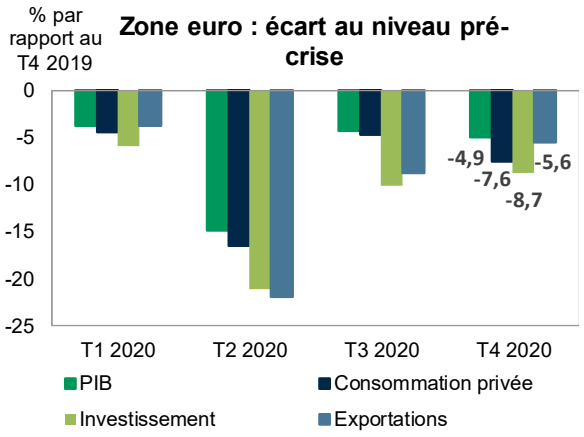
Source : Crédit Agricole S.A., OWID



Source : Crédit Agricole S.A., OWID



Source : Crédit Agricole S.A., Oxford University



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Ecart au niveau pré-crise par rapport à la moyenne de la zone euro

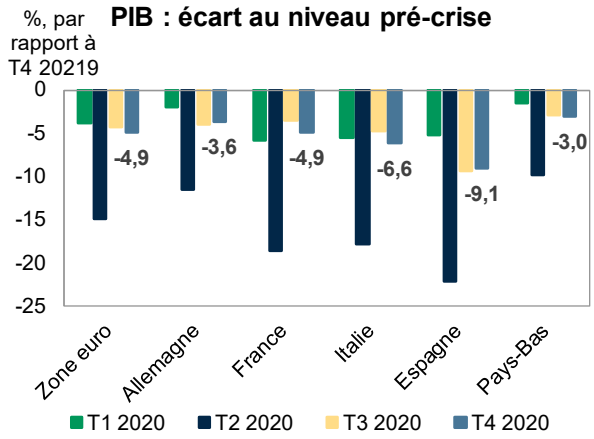
	Allemagne	France	Italie	Espagne
Consommation privée				
Investissement				
Exportations				
PIB				

Supérieur à la zone euro

Inférieur à la zone euro

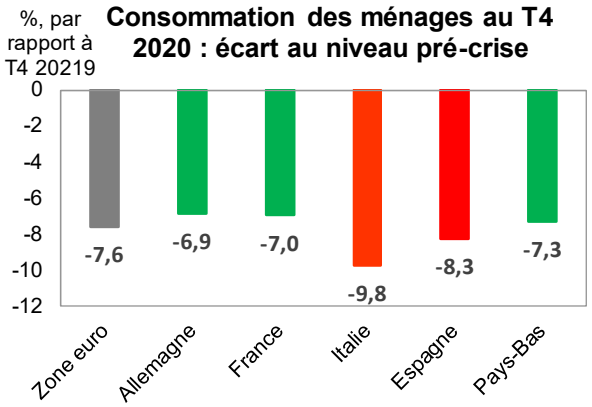
Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

PIB : écart au niveau pré-crise



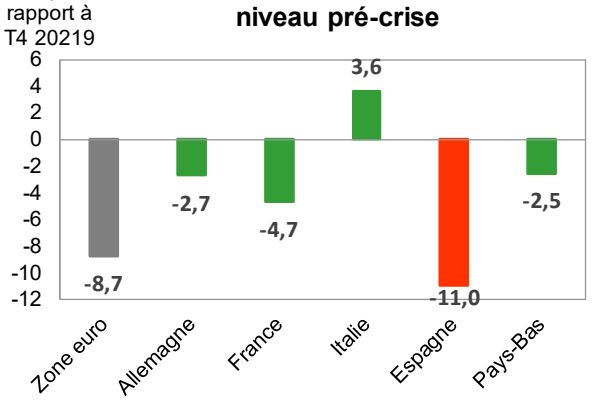
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Consommation des ménages au T4 2020 : écart au niveau pré-crise



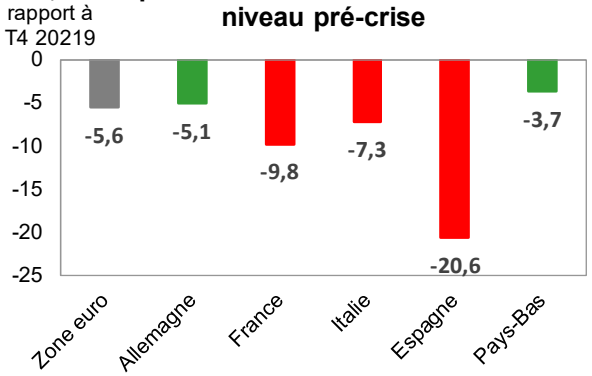
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Investissement au T4 2020 : écart au niveau pré-crise



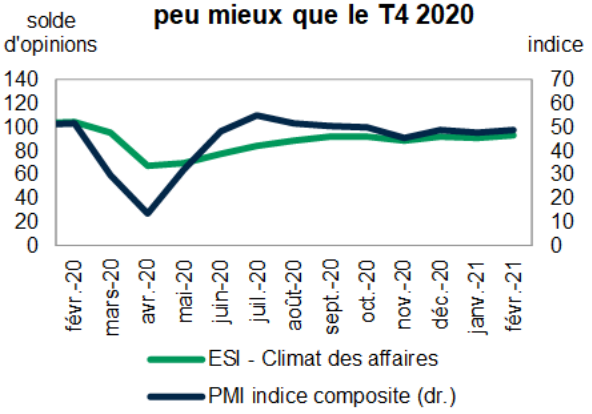
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Exportations au T4 2020 : écart au niveau pré-crise



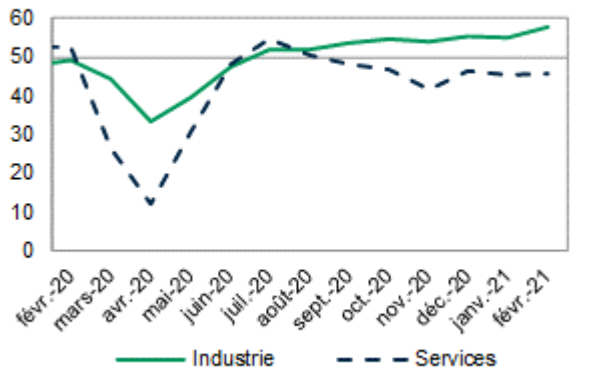
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Zone euro - enquêtes : le T1 2021 un peu mieux que le T4 2020



Sources : ESI, Markit, Crédit Agricole S.A.

Zone euro : indice PMI - divergence croissante



Sources : Markit, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
10/03/2021	Plan de relance européen : opportunités, contraintes et risques	UE
09/03/2021	Royaume-Uni – Budget 2021, des ruptures dans la tradition des Tories	Royaume-Uni
08/03/2021	Zone euro – Le pari du déficit : un risque à prendre jusqu'en 2022 pour la Commission européenne	UE
05/03/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/03/2021	Les réseaux de chaleur, épine dorsale du développement de sources de chaleur renouvelable locale	Energies renouvelables
02/03/2021	Ukraine – Peut mieux faire…	PECO
01/03/2021	France – L'écart sectoriel se creuse, les ménages épargnent	France
26/02/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/02/2021	Jetons non-fongibles, l'effet Mbappé	Banques, innovation
24/02/2021	Mexique – De tristes singularités	Amérique latine
24/02/2021	Quelles séquelles pour une crise inédite ?	Monde
24/02/2021	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-agro
23/02/2021	Russie – Un étrange petit goût de Brejnevisation…	Russie
22/02/2021	France – Recul du taux de chômage au quatrième trimestre 2020	France
22/02/2021	Royaume-Uni – Où en est-on avec l'inflation ?	Royaume-Uni
19/02/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/02/2021	Brésil – La quadrature du cercle	Amérique latine
17/02/2020	Etes-vous Biden ou Bollywood ?	Etats-Unis, Asie
17/02/2020	Moyen-Orient & Afrique du Nord – Chute de l'épargne dans les pays les plus fragiles	Emergents
16/02/2021	Pays émergents – Inflation : un pilotage très délicat	Emergents
15/02/2021	Royaume-Uni – Flash PIB : une croissance plus forte que prévu au T4 en partie grâce au Brexit	Royaume-Uni
15/02/2021	Zone euro – "Whatever it takes", "quoi qu'il en coûte", ou l'action collective sur les anticipations	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 : 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.