

Perspectives

N°22/045 – 2 février 2022

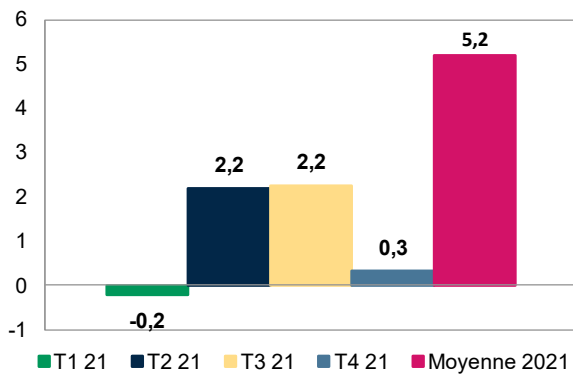
ZONE EURO – Conjoncture, flash : une première estimation du PIB à 0,3% au T4 2021

- La première estimation du PIB pour le quatrième trimestre 2021 indique un affaiblissement du rythme de croissance principalement imputable aux mesures de restriction de l'activité mises en œuvre pour contrer la diffusion de la vague Omicron. Avec un taux de croissance de 0,3% sur le trimestre, en deçà de notre prévision de décembre à 0,5%, le ralentissement du PIB est net par rapport au rythme, certes exceptionnel, de 2,3% au T3 2021. En moyenne sur l'année 2021, la croissance a été de 5,2% en ligne avec notre prévision. Le PIB a pleinement retrouvé le niveau du T4 2019. Il doit maintenant récupérer les deux ans de croissance perdue.
- Les pays, qui ont été le plus précocement et le plus fortement affectés par la vague Omicron et qui ont répondu avec les mesures les plus strictes, ont enregistré des baisses du PIB : l'Allemagne (-0,7% en variation trimestrielle) et l'Autriche (-2,2%).
- La croissance s'est affaiblie, mais est restée positive et supérieure à la moyenne de la zone en France (0,7%, après 3,1% au T3 2021), en Italie (0,6%, après 2,6%) et en Belgique (0,5%, après 2%). Elle s'est modérée, mais elle est restée très soutenue en Espagne (2%, après 2,6%) et au Portugal (1,6%, après 2,9%).
- Bien qu'on ne dispose que d'informations parcellaires sur la décomposition de la croissance, la demande intérieure a contribué positivement à la croissance dans toutes les grandes économies, à l'exception de l'Allemagne. En Allemagne, la baisse de la consommation privée s'est couplée au repli de l'investissement en construction. En France, la progression de la consommation privée s'est affaiblie, mais elle reste positive et la croissance de l'investissement s'est renforcée. En Espagne, c'est le fort rebond de l'investissement qui a compensé le recul des dépenses privées et publiques.
- Peu d'indicateurs sont disponibles pour le T1 2022, mais l'allègement progressif des contraintes à la mobilité devrait ramener l'activité sur une dynamique plus positive vers la fin du trimestre. Un risque baissier pèse néanmoins sur cette hypothèse d'amélioration progressive : l'impact de la hausse de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les marges des entreprises, ainsi que sur leur confiance.
- Si l'indice PMI de janvier est bien inférieur à sa moyenne du T4 2021, les signes d'amélioration de l'activité manufacturière et les perspectives d'une reprise de la mobilité au cours du premier trimestre 2022 laissent prévoir une inversion de la dynamique plus négative des services et une contribution plus positive à la croissance du PIB en fin de trimestre.
- La première estimation de l'indice PMI composite de janvier pour la zone euro signale un affaiblissement du rythme d'expansion de l'activité. L'indice affiche un deuxième mois de baisse et se situe à 52,4 points (après 53,3 en décembre), soit à son plus bas point depuis onze mois. C'est l'activité des services qui freine la croissance de la zone avec un rythme d'expansion qui est le plus faible depuis neuf mois et un indice en repli à 51,2 points (après 53,1 en décembre). En revanche, l'activité manufacturière est signalée en accélération par un indice au plus haut depuis le mois de septembre à 58,7 points (après 58 en décembre).

- La performance du secteur manufacturier est permise par le relâchement progressif des contraintes d’approvisionnement signalé par le plus faible allongement des délais de livraison constaté depuis un an et par une baisse du volume des affaires en cours et des stocks de produits finis. La modération de la hausse du prix des intrants est assez remarquable et participe à la réduction des contraintes à la production. Cependant, elle n’est pas entièrement transférée sur les prix de vente, dont la hausse se poursuit à un rythme plus élevé.
- Les perspectives dans le secteur manufacturier sont en amélioration avec des commandes qui accélèrent. Le renforcement de l’activité en Allemagne et dans le secteur automobile permet plus d’optimisme, quant aux évolutions industrielles au cours des prochains mois.
- Les enquêtes de la Commission européenne dans le secteur manufacturier sont moins optimistes : elles signalent une stabilisation des commandes, à l’exception des commandes à l’exportation qui sont en hausse, ainsi qu’une normalisation des stocks. En revanche, les contraintes liées à l’activité sont encore en augmentation, notamment celles portant sur la main-d’œuvre et sur les matériels et équipements.
- Par contre, l’activité dans les services décélère plus nettement sous l’effet des nouvelles restrictions liées à la vague Omicron. L’indice PMI d’activité dans les services se situe à son plus bas niveau depuis neuf mois en janvier (à 51,2, après 53,1). En dépit de la décélération de l’activité en France, la forte accélération de la croissance en Allemagne signale un potentiel de rebond de l’indice au cours des prochains mois, avec la levée des contraintes à la fréquentation qui pèsent sur le secteur. Cette lecture est confirmée par les enquêtes de la Commission européenne qui signalent aussi une modération de l’activité des services, mais qui annoncent une récupération des perspectives.

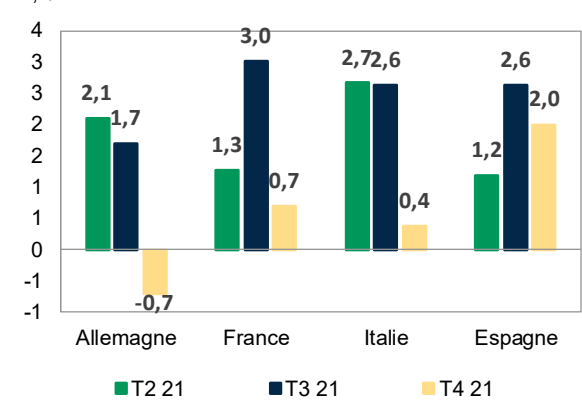
Zone euro : conjoncture flash

Zone euro : croissance du PIB en 2021



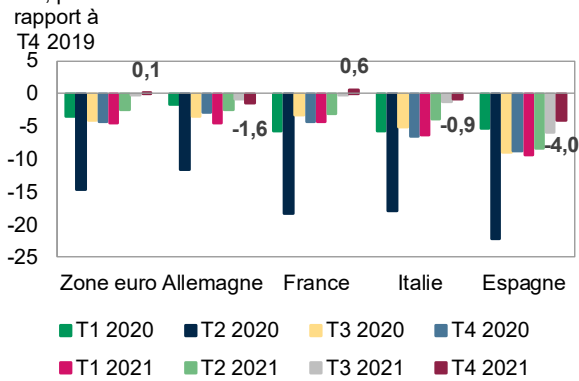
Sources : Crédit Agricole S.A.

Zone euro : croissance du PIB



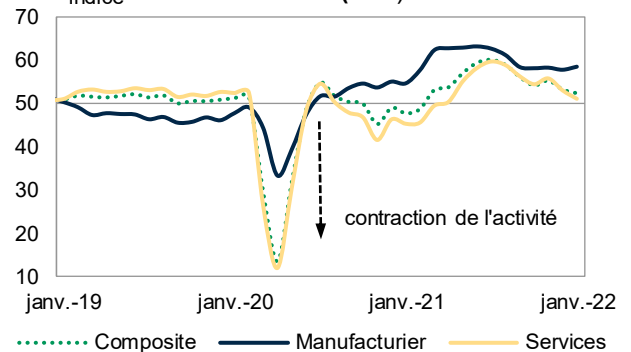
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

PIB : écart au niveau pré-crise



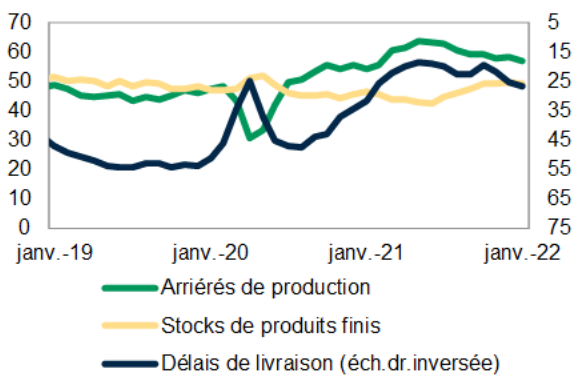
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Zone euro : Indices composites d'activité (PMI)



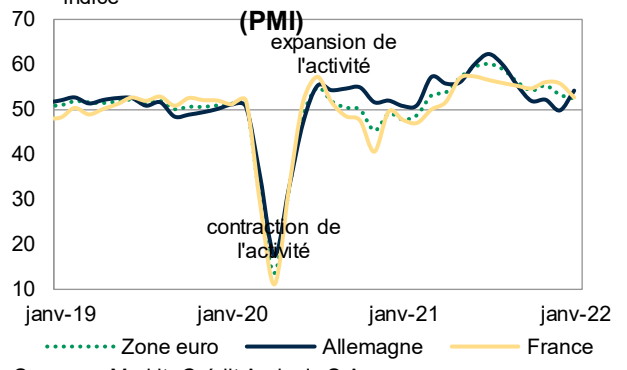
Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Manufacture : assouplissement des contraintes



Sources : Markit PMI, Crédit Agricole S.A.

Zone euro : Indices composites d'activité (PMI)



Sources : Markit, Crédit Agricole S.A.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
02/02/2022	<u>Mexique – Le risque de résistance de l'inflation</u>	Amérique latine
01/02/2022	<u>Turquie – La crise, derrière l'apesanteur</u>	Turquie
31/01/2022	<u>États-Unis – La Fed confirme le démarrage très proche de son resserrement monétaire</u>	États-Unis
28/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/01/2022	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : le PIB poursuit sa marche en avant</u>	France
27/01/2022	<u>Draghi ou pas Draghi ? Une élection à enjeux en Italie</u>	Italie
27/01/2022	<u>Zone euro – Grande démission ? Non merci</u>	Zone euro
26/01/2022	<u>Ghana – Fortes incertitudes sur la soutenabilité de la dette souveraine</u>	Afrique
25/01/2022	<u>Russie, États-Unis, Ukraine – Le moment Cuba</u>	Ukraine
25/01/2022	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : une nouvelle année de défis</u>	Royaume-Uni
25/01/2022	<u>Europe – Et si, finalement, 2022 était une bonne année ?</u>	Europe
24/01/2021	<u>Chine – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture</u>	Chine
21/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.