

Zone euro

Après une embellie de l'activité à l'été, le plus souvent portée par la consommation des ménages, le climat conjoncturel s'assombrit en cette fin d'année 2021 dans les pays de la zone euro : l'inflation, les difficultés d'approvisionnement et la dégradation de la situation sanitaire freineraient l'activité au quatrième trimestre 2021. Début 2022, ce ralentissement se prolongerait dans les pays ayant déjà retrouvé leur niveau d'activité d'avant-crise, comme la France et l'Italie, alors que le PIB bénéficierait encore d'un effet de rattrapage en Allemagne et surtout en Espagne.

En zone euro, la reprise s'est poursuivie au troisième trimestre 2021

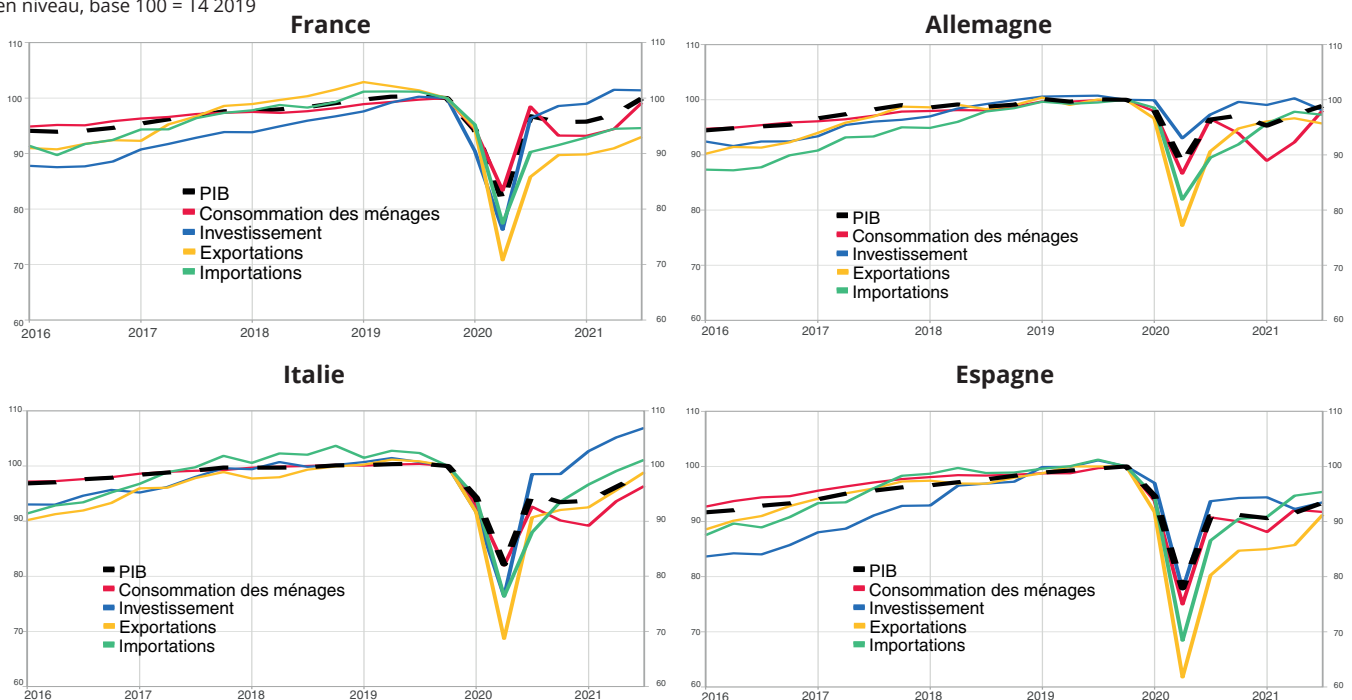
Au troisième trimestre, l'activité de la zone euro a maintenu son rythme de croissance : +2,2 %, après +2,2 % au deuxième trimestre. La reprise s'est poursuivie à des degrés variables selon les pays : l'activité a accéléré en France (3,0 % après +1,3 %) et en Espagne (+2,0 % après +1,1 %), alors que la croissance est restée plutôt stable en Allemagne (+1,7 % après +1,9 %) et en Italie (+2,6 % après +2,7 %). L'activité française a ainsi rejoint son niveau d'avant-crise dès cet été (-0,1 % par rapport au quatrième trimestre 2019), tandis qu'en Allemagne et en Italie elle se situe un peu plus d'un point en deçà (respectivement -1,1 % et -1,3 %, ► **figure 1**). En Espagne, l'activité reste encore loin de son niveau d'avant-crise (-6,6 % au troisième trimestre), avec des pertes encore élevées dans la construction et dans les services liés aux activités touristiques, comme l'hébergement-restauration et les services de transport ou encore les loisirs.

Les différences entre les quatre principales économies de la zone euro, en matière d'écart d'activité par rapport au niveau d'avant-crise, sont d'abord liées aux dynamiques de la consommation privée. Alors que la consommation des ménages est quasiment revenue à son niveau d'avant-crise à l'été en France, et dans une moindre mesure en Allemagne, sa reprise apparaît plus poussive en Italie, où les mesures sanitaires du premier trimestre l'avaient par ailleurs sensiblement affectée. En Espagne, la consommation reste très dégradée et a même diminué au troisième trimestre (-0,4 %).

L'activité française a aussi bénéficié d'un investissement dynamique, qui a dépassé son niveau d'avant-crise dès le deuxième trimestre. L'investissement est encore plus dynamique en Italie, où il a vivement augmenté au premier semestre, poussé par le secteur de la construction (+13,4 % au-dessus de son niveau d'avant-crise au troisième trimestre). En Allemagne, l'investissement demeure juste en deçà de son niveau d'avant-crise, tandis qu'en Espagne, il reste encore déprimé.

► 1. En zone euro, l'investissement reprend vigoureusement depuis mi-2020, alors que le redémarrage de la consommation suit la levée des restrictions sanitaires

en niveau, base 100 = T4 2019



Source : Insee, Destatis, Istat, INE

Conjoncture internationale

Enfin, le différentiel reste marqué entre les importations et les exportations, les importations étant beaucoup plus proches de leur niveau d'avant-crise, en lien avec la dynamique de la demande intérieure. Les exportations, de leur côté, restent affectées par les difficultés de production des secteurs exportateurs, comme l'automobile (en Allemagne, en Espagne ou en France) ou encore l'aéronautique (en France), mais aussi par le retour encore très partiel des touristes étrangers (en Espagne, en Italie ou en France).

L'emploi salarié a aussi poursuivi sa progression au troisième trimestre dans les principaux pays de la zone euro (► **figure 2**). En France et en Italie, le niveau d'avant-crise, retrouvé au deuxième trimestre 2021, est désormais dépassé. L'Allemagne se rapproche de son niveau d'emploi salarié du quatrième trimestre 2019 alors que l'Espagne en est encore loin, malgré une accélération au troisième trimestre.

Fin 2021, le climat conjoncturel s'assombrit

Après l'embellie du troisième trimestre, les problèmes d'approvisionnement, la hausse de l'inflation et la dégradation de la situation sanitaire constitueraient autant de facteurs susceptibles de peser sur l'activité au quatrième trimestre 2021.

Depuis le début de l'année, de plus en plus d'entreprises des quatre principales économies de la zone euro déclarent que leur production se trouve limitée par des problèmes d'approvisionnement. En octobre, ces difficultés se sont accentuées, atteignant un niveau record, dans l'industrie (► **figure 3**). Dans l'industrie hors construction, c'est notamment en Allemagne où elles sont les plus vives puisqu'elles concernaient en octobre plus de 85 % des entreprises.

Dans la construction, ces difficultés sont plus hétérogènes entre pays et d'une intensité moindre par rapport à celles du reste de l'industrie. Elles sont là aussi les plus vives en Allemagne, même si elles diminuent depuis l'été, alors qu'elles progressent continûment en France et en Italie. En Espagne, ces difficultés ne se font pas sentir dans les enquêtes réalisées auprès des entreprises du secteur, en lien peut-être avec le fait que la construction fait surtout face à une demande amoindrie : les entreprises déclarant être limitées par une demande insuffisante sont toujours aussi nombreuses en Espagne, alors qu'elles ont fortement diminué en France et en Italie.

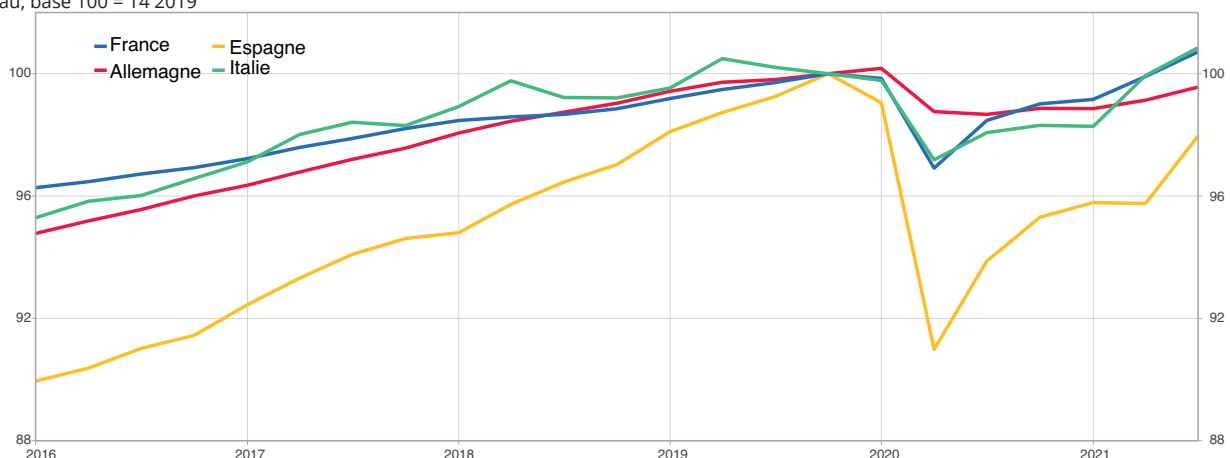
En lien avec ces difficultés croissantes d'approvisionnement, la production industrielle reste peu dynamique depuis le début 2021 (► **figure 4**). Au cours du troisième trimestre, la production industrielle allemande a baissé, alors qu'elle s'est stabilisée sur l'ensemble du trimestre dans les autres pays. Au mois d'octobre, la production industrielle allemande a progressé mais reste inférieure au niveau d'avant-crise. Dans les autres pays, la production est restée stable, légèrement inférieure à son niveau de fin 2019 en France et en Espagne mais légèrement au-dessus en Italie.

Concernant le secteur de la construction, la production a augmenté au cours du troisième trimestre en Italie, dépassant de 13,4 % son niveau d'avant-crise, contrairement à la production allemande qui s'est détériorée, retombant à son niveau d'avant-crise après l'avoir dépassé en mars 2021. En France et en Espagne, la production est restée stable, en retrait par rapport à l'avant-crise (respectivement -5,0 % et -16,7 %).

Quant à l'inflation, elle continue de croître depuis la fin 2020, portée par le renchérissement du prix du pétrole et plus largement des énergies, et dans une moindre mesure par la hausse des cours des matières premières, notamment minérales et agricoles (► **éclairage**). En novembre, l'inflation (au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé)

► 2. En Espagne, l'emploi salarié peine à retrouver son niveau d'avant-crise

en niveau, base 100 = T4 2019



Note : ce graphique représente l'emploi salarié en personnes physiques en moyenne trimestrielle (emploi au sens de la comptabilité nationale), il peut donc différer de l'emploi salarié, en fin de trimestre, que publie l'Insee, la Dares et l'Accoss.

Lecture : en France et en moyenne au troisième trimestre, l'emploi salarié total était 0,7 % au-dessus de son niveau d'avant-crise.

Source : Insee, Eurostat

a ainsi atteint 6,0 % par an en Allemagne, 5,6 % sur un an en Espagne, 4,0 % en Italie et 3,4 % en France. Cette hausse de l'inflation grève le pouvoir d'achat des ménages, ce qui est susceptible de peser sur leur dynamique de consommation, même s'il existe un surplus d'épargne passé. Du côté des entreprises, le renchérissement des intrants constitue un facteur supplémentaire qui pèse sur l'offre, aux côtés des problèmes d'approvisionnement.

Enfin, la situation sanitaire se dégrade depuis début novembre en Europe (► [Synthèse internationale](#)). En particulier, le nombre de nouveaux cas de Covid en Allemagne a atteint son niveau record depuis le début de la pandémie. Dans plusieurs *Länder*, des mesures sont introduites pour lutter contre la propagation du virus : des marchés de Noël sont annulés, l'accès à certains lieux de consommation est conditionné à la détention d'un pass vaccinal et d'un résultat négatif à un test Covid-19. Ces restrictions pourraient peser sur la consommation de services. La France, l'Espagne et l'Italie semblent pour l'instant moins touchées par le rebond de l'épidémie, mais son effet sur le tourisme pourrait pénaliser les exportations dans ces pays.

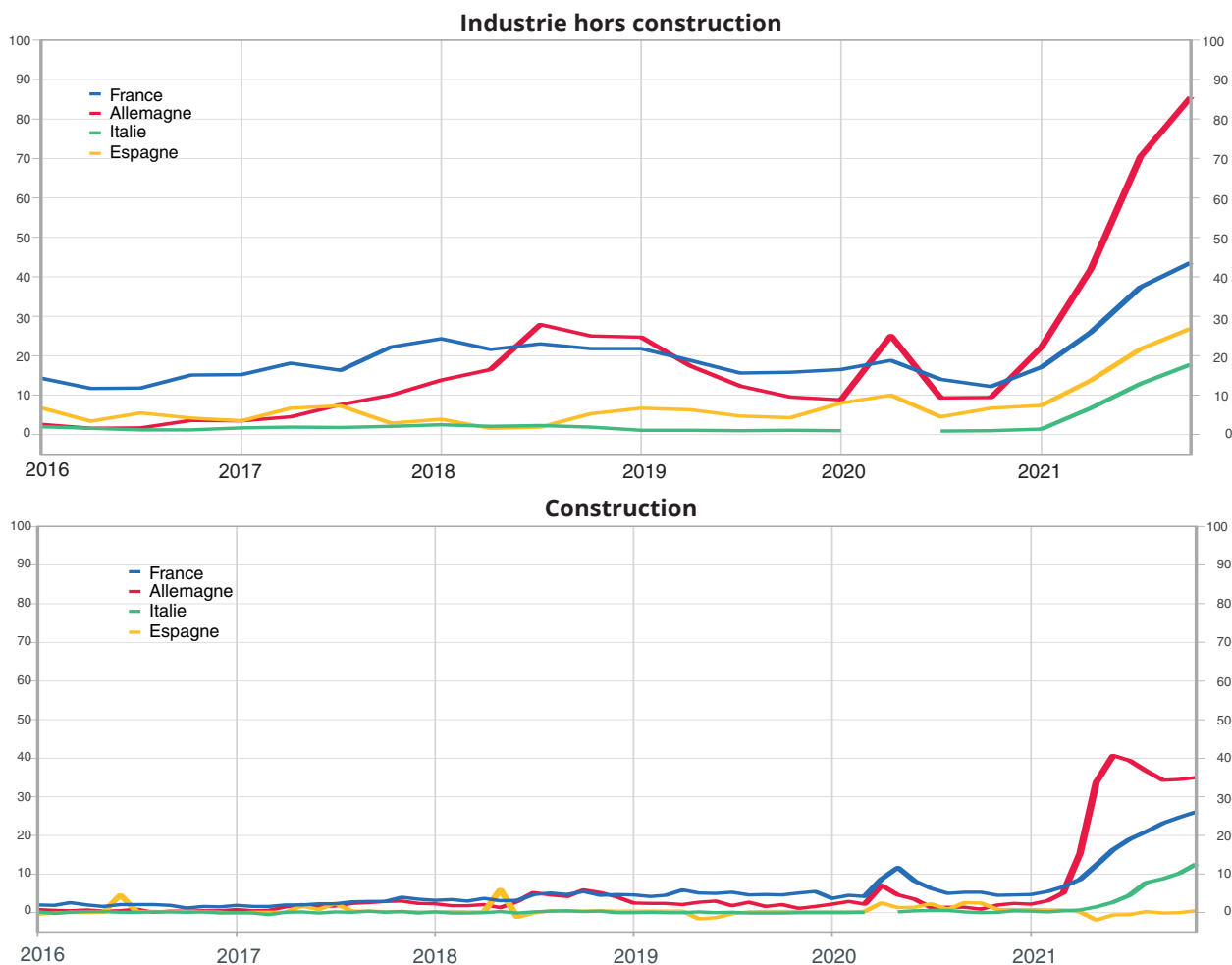
Au quatrième trimestre 2021, la croissance se tasserait

Au quatrième trimestre, compte tenu des facteurs décrits précédemment et de dynamiques de rattrapage touchant à leur fin dans certains pays, l'activité ralentirait en zone euro. La croissance resterait substantielle en Espagne (+1,5 % en variation trimestrielle), pays dont l'activité est le plus en retard par rapport à son niveau d'avant-crise. Elle serait aussi importante en Italie (+1,2 %). L'activité française, déjà revenue à son niveau du quatrième trimestre 2019, ralentirait (+0,4 %), tout comme l'activité allemande (+0,2 %), pénalisée par la dégradation de la situation sanitaire.

Dans la plupart des pays, le ralentissement de l'activité au quatrième trimestre proviendrait d'un moindre dynamisme de

► 3. Dans les principales économies de la zone euro, les entreprises du secteur industriel sont de plus en plus nombreuses à déclarer des difficultés d'approvisionnement

part des entreprises citant les difficultés d'approvisionnement comme facteur limitant la production, en points de %, données CVS



Note : ces données sont issues des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. Il s'agit des parts des entreprises ayant identifié les difficultés d'approvisionnement comme un facteur limitant la production. Le solde d'opinion est trimestriel dans le secteur de l'industrie hors construction et mensuel dans celui de la construction. En avril 2020, les enquêtes n'ont pas été menées en Italie. Ces statistiques correspondent aux enquêtes européennes centralisées et harmonisées par la DGEFIN, notamment en matière de désaisonnalisation. Leurs valeurs peuvent donc différer de celles diffusées par l'Insee à partir de la même source ; les tendances sont néanmoins similaires.

Source : DG ECFIN

Conjoncture internationale

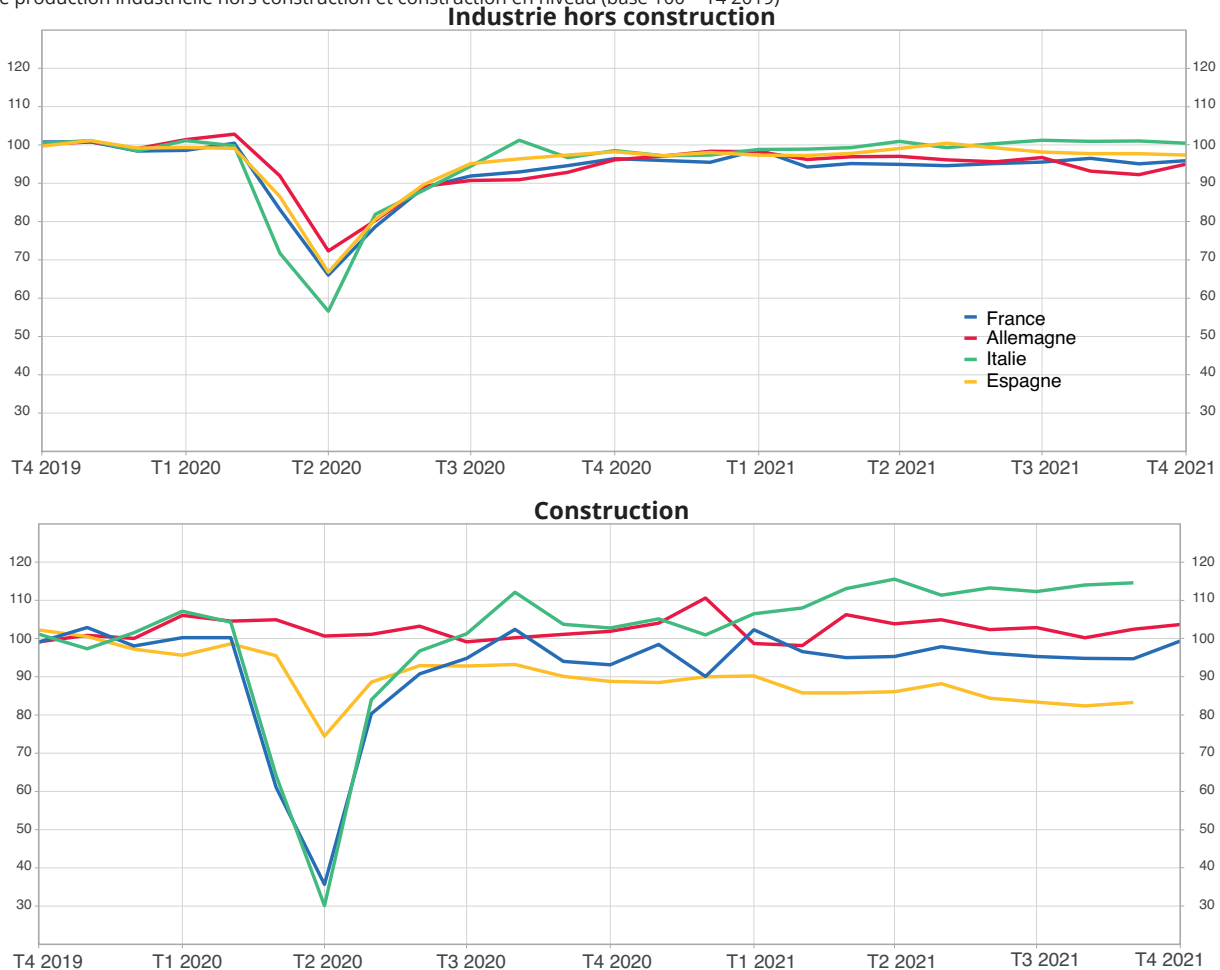
la consommation des ménages et des exportations. En effet, la consommation des ménages décélérerait en France, en Allemagne et en Italie, après son dynamisme du troisième trimestre, même si elle resterait favorisée par une trajectoire de rattrapage en Italie. En Espagne en revanche, elle rebondirait, après le léger repli du troisième trimestre, bénéficiant également d'un effet de rattrapage. Les exportations, quant à elles, ralentiraient ou stagneraient dans les quatre principales économies de la zone euro, en lien avec les difficultés d'approvisionnement, la hausse de l'inflation et le risque sanitaire. Alors que les problèmes d'approvisionnement perturberaient la production de certains secteurs exportateurs, l'inflation pénaliserait les exportations à travers la hausse des coûts de production des entreprises. Le risque sanitaire, de son côté, affecterait le retour des touristes étrangers en cette fin d'année.

Au premier semestre de 2022, la dynamique de l'activité serait hétérogène au sein de la zone euro, avec deux tendances. En France et en Italie, pays dans lesquels l'activité a ou aurait déjà retrouvé son niveau d'avant-crise fin 2021, les taux de croissance seraient ensuite plus modérés. En Allemagne et en Espagne, et sous condition que le climat conjoncturel ne se dégrade pas davantage, l'activité bénéficierait encore d'un effet de rattrapage. L'Allemagne retrouverait alors au deuxième trimestre de 2022 son niveau d'activité du quatrième trimestre 2019.

Ces scénarios sont conditionnés à l'absence de nouvelles restrictions sanitaires dans les principales économies de la zone euro, bien que la hausse des cas puisse affecter les comportements économiques, même sans restrictions. Ils reposent par ailleurs sur un allègement très progressif des difficultés d'approvisionnement, probablement encore présentes à la mi-2022. Si la situation sanitaire devait continuer à se dégrader, elle pourrait peser encore davantage sur la consommation, et la croissance de la zone euro serait moindre que prévue. À l'inverse, les difficultés d'approvisionnement pourraient se dissiper plus tôt, ce qui entraînerait une évolution de l'activité plus favorable que dans le scénario présenté ici. ●

► 4. En septembre 2021, la production industrielle a baissé en Allemagne et stagné en France, en Italie et en Espagne

indice de production industrielle hors construction et construction en niveau (base 100 = T4 2019)



Source : Eurostat