

## ZONE EURO : BAISSÉ DE FORME

Sur le plan conjoncturel, les mois se suivent et se ressemblent dans la zone euro. Ainsi, l'inflation ne cesse d'augmenter et les enquêtes de confiance de reculer, dans une ampleur qui varie et en ordre dispersé. Si la détérioration de la situation et des perspectives économiques est claire (la rétraction de la zone bleue de notre baromètre en atteste), son importance et sa durée restent incertaines. La probabilité d'une récession s'accroît mais ce n'est pas (encore) une certitude. En effet, d'une part, le niveau d'activité reste élevé et tous les voyants économiques ne sont pas au rouge (notamment ceux concernant le marché du travail) et, d'autre part, la croissance bénéficie de vents porteurs ou, à tout le moins, d'amortisseurs (rattrapage post-Covid-19, surplus d'épargne, besoins d'investissement et soutiens budgétaires).

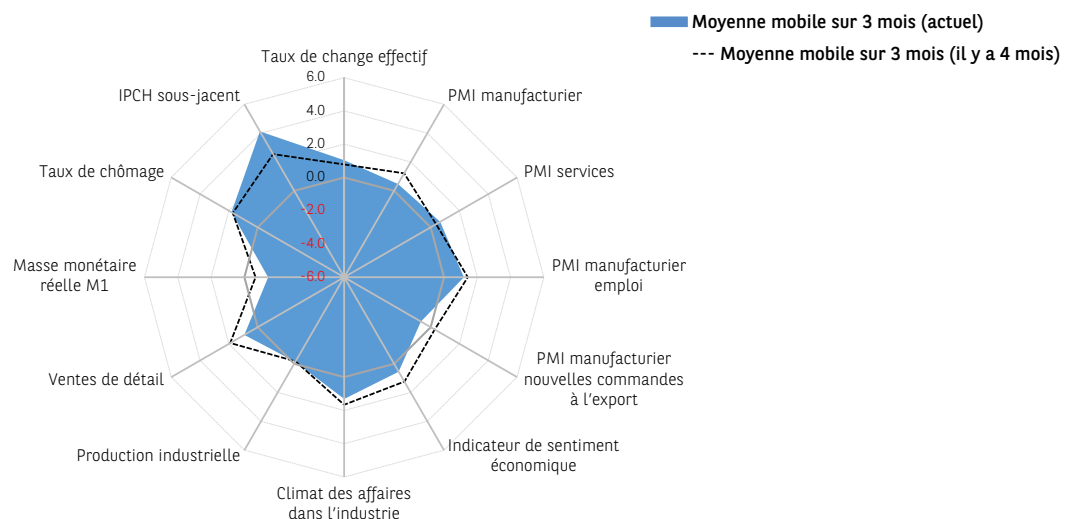
Du côté de l'inflation, les nouvelles ne sont pas tout à fait aussi mauvaises qu'en mai : l'inflation a certes encore nettement progressé en juin (de 0,5 point, à 8,6% en glissement annuel selon l'estimation flash d'Eurostat), mais l'inflation sous-jacente a très légèrement baissé (de 0,1 point, à 3,7% a/a). Malgré ce motif (limité) de réconfort, on ne peut voir que d'un œil inquiet l'accélération, forte, des prix de l'énergie (+42% a/a, contribution de 4,2 points) et des prix alimentaires (8,9% a/a, contribution de 1,9 point). On retiendra aussi que l'inflation a baissé dans deux pays de la zone euro : l'Allemagne (-0,5 point, à 8,2% a/a) et les Pays-Bas pour le troisième mois d'affilée (-0,3 point, à 9,9%). Plus marquant encore, l'inflation atteint ou dépasse les 10% dans neuf pays. L'Estonie (22% a/a) détient toujours le record de l'inflation la plus élevée, Malte (6,1% a/a) celui de l'inflation la plus faible. La France, quant à elle, conserve l'avant-dernière place (6,5% a/a).

S'agissant des enquêtes pour le mois de juin, l'image dominante est négative mais elle est relativisée par l'absence d'une détérioration sectorielle généralisée. Le signal le plus négatif vient des PMI (indice manufacturier comme services, ceux-ci accusant une baisse plus marquée encore), de l'enquête de confiance des consommateurs de la Commission européenne (dont le léger redressement en mai aura donc été un feu de paille) et de l'indice du sentiment économique dans la construction. À 51,9, le PMI composite demeure en zone d'expansion mais moins confortablement. La baisse du sentiment économique dans le commerce de détail est moindre que dans la construction ; c'est aussi la quatrième d'affilée et, en cumulé depuis février, la plus importante des quatre secteurs d'activité (-10 points contre -6 points dans la construction et l'industrie et +1 point dans les services). Dans l'industrie et les services, le sentiment économique s'est même légèrement redressé en juin (pour le troisième mois de suite dans les services). La détérioration dans le commerce de détail fait écho à celle de la confiance des ménages (baisse de 14 points en cumulé), ceux-ci étant les plus impactés par le choc inflationniste.

Concernant le marché du travail, enfin, le taux de chômage poursuit sa baisse. C'est certes un indicateur retardé mais cela n'en est pas moins une bonne nouvelle. Le jugement des entreprises sur l'emploi se détériore mais dans des proportions encore limitées et reste à des niveaux élevés. Il en va de même des craintes des ménages vis-à-vis de l'évolution du chômage, qui remontent mais restent mesurées.

Hélène Baudchon

### ZONE EURO : 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.

