

ZONE EURO

Gare à la rechute

L'activité économique en zone euro montre des signes d'affaiblissement de plus en plus manifestes et notre *Nowcast* prévoit désormais une stagnation du PIB réel au deuxième trimestre 2023. Les ventes au détail sont restées stables au cours des deux premiers mois du T2. Les données d'enquête offrent, par ailleurs, peu de réconfort et semble attester d'une possible rechute d'activité au T3 que nous estimons actuellement à -0,1% t/t : l'indice PMI composite s'est en effet nettement détérioré en juin, et retombe sous le seuil des 50, à 49,9. L'indice du secteur manufacturier s'enfonce davantage en zone de contraction et se situe désormais à des niveaux comparables à ceux observés durant l'année 2020, en pleine pandémie.

Si un resserrement des écarts d'inflation entre les pays devrait s'opérer au second semestre 2023, la divergence était encore significative en juin. L'inflation harmonisée moyenne en zone euro a ralenti à 5,5% en juin, contre 6,1% le mois précédent. C'est néanmoins près de 9 points qui séparent encore le Luxembourg, l'Espagne et la Belgique, où le taux d'inflation est repassé sous la barre des 2%, de la Slovaquie où la hausse reste supérieure à 11%. En zone euro, seuls les services enregistrent une inflation plus forte en juin (passant de 5,0% à 5,4%) tandis que cette dernière ralentit mais reste très élevée dans l'« alimentation, alcool & tabac » (11,7%) et que la déflation des prix énergétiques s'intensifie (-5,6%).

Comme l'a rappelé le gouverneur actuel de la Banque d'Italie, Ignazio Visco, la correction à la baisse des prix énergétiques devrait engendrer des effets d'entraînement sur les prix d'autres postes de la consommation¹. Néanmoins, l'ampleur et la vitesse de ce phénomène resteront conditionnées à l'évolution d'autres facteurs et notamment à la croissance des salaires. Celle-ci s'est nettement renforcée au cours du premier trimestre (+4,3% en g.a) selon l'indicateur de la BCE qui traduit les résultats des négociations collectives.

Avec un taux de chômage à son plus bas niveau historique en mai, à 6,5%, des hausses plus importantes de salaires sont envisageables, ce qui freinerait un repli durable de l'inflation en zone euro, et a fortiori un retour vers la cible des 2%. Nous tablons donc sur une nouvelle hausse du taux de dépôt lors de la réunion de politique monétaire du 27 juillet avant une dernière augmentation en septembre, ce qui porterait le taux terminal à 4,0%.

1 Voir *ECB's Visco Says Inflation May Drop More Quickly Than Forecast*, Bloomberg, 18 juillet 2023.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 19/07/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro

	juil 22	août 22	sept 22	oct 22	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23
Indicateur de sentiment économique (ESI)	0.0	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.4
ESI - industrie	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.4
ESI - services	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.0
ESI- commerce de détail	-0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8	0.6	0.7	0.1	0.0
ESI- construction	1.2	1.3	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.7
Confiance des consommateurs	-3.0	-2.5	-3.2	-2.9	-2.2	-1.8	-1.6	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.7
PMI manufacturier	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3
PMI services	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.2	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.0	-1.0	-1.3	-1.7	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-1.4	-1.4
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.1	-1.0	-1.3	-1.8	-1.4	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5
PMI composite emploi	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9
Production industrielle	-0.3	0.8	0.8	0.6	0.6	-0.4	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.5	
Ventes au détail	-0.4	-0.6	-0.2	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-1.0	-1.0	
Immatriculations de véhicules neufs	-0.4	0.3	0.5	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	1.4	0.8	0.9	
IPCH	4.9	4.9	5.1	5.2	4.6	4.0	3.6	3.4	2.5	2.5	2.1	1.7
IPCH sous-jacent	4.7	4.9	5.3	5.4	5.0	5.0	4.9	5.0	4.8	4.5	4.1	4.0
Taux de chômage	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	

Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écart-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.
Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

Croissance du PIB

Observé		Acquis	Nowcast	Prévision		Prévisions annuelles				
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.8	0.4	-0.1	-0.1	0.2	0.0	0.2	-0.1	3.5	0.4	0.6

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Iank Kharrat
Sources : Refinitiv, BNP Paribas