

## ZONE EURO : UN REBOND, MAIS LA ROUTE EST ENCORE LONGUE

Le pire est-il derrière nous ? À court terme, c'est le message que semblent envoyer les dernières informations économiques conjoncturelles des mois de mai et juin dont nous disposons. Après avoir atteint des niveaux historiquement faibles au mois d'avril, les indicateurs d'activité ont enregistré un rebond en mai et, dans une ampleur plus importante encore, au mois de juin. Ce rebond était attendu, malgré les règles sanitaires toujours en place, compte tenu de la fin de la période de confinement dans les États membres de la zone euro. Toutefois, la situation économique reste détériorée par rapport à une situation normale (sans pandémie).

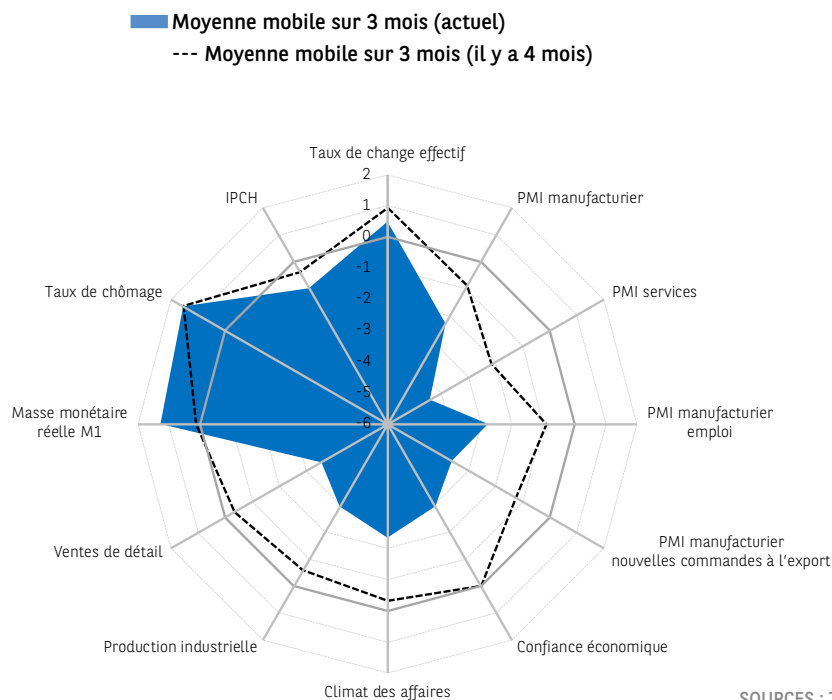
L'indice des directeurs d'achat (PMI) a rebondi en juin. L'indice composite s'est établi à 47,5 (après 31,9 en mai et 13,6 en avril). Le niveau d'activité reste donc très détérioré. Le signal envoyé par l'indice de sentiment économique (ESI) est similaire. Après le creux d'avril (64,8), l'ESI s'est redressé pour atteindre 75,7 en juin. Il reste nettement en-deçà de sa moyenne de long terme (normalisée à 100). Les données dures des ventes au détail et de la production industrielle restent très inférieures à leurs niveaux d'il y a 3 mois. Toutefois, les dernières données disponibles sont celles d'avril. À cette date, la

production manufacturière avait, par exemple, enregistré un repli de près de 30% sur un an. Un début de redressement est attendu en mai puis en juin.

L'agrégat monétaire M1 a progressé vivement sur les trois derniers mois. Empiriquement, la croissance réelle de l'agrégat monétaire M1 est un bon indicateur avancé de l'activité en zone euro. L'agrégat M1 a ainsi progressé de +12,5% (en glissement annuel, en termes nominaux) en mai 2020, après 11,9% en avril et +8,8% en moyenne au T1 2020. Cette dynamique explique en partie l'accélération marquée de l'agrégat monétaire le plus large, M3, depuis le début de l'année 2020. Le crédit aux administrations publiques explique, quant à lui, une large part de cette hausse, sous l'influence notamment de l'intensification des rachats de titres souverains par l'Eurosystème. En dépit de cette forte croissance de la masse monétaire, l'inflation totale recule en mai pour le 5<sup>e</sup> mois consécutif, à +0,1%, sous l'effet notamment de la faiblesse des prix de l'énergie. La composante sous-jacente a baissé à 0,8% en juin.

**Louis Boisset**

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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 +2. 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.