

## ESPAGNE : UNE REPRISE SEMÉE D'EMBÛCHES

Le baromètre pour l'Espagne a commencé à se redresser avec l'intégration de données postérieures au confinement, mais il continue d'osciller autour de moyennes historiquement basses.

L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) s'établissait ainsi à seulement 29,2 en mai (les données pour juin pour le secteur manufacturier seront publiées mercredi 1<sup>er</sup> juillet), et le sous-indice pour l'emploi restait en forte contraction, à 32,1. Cela étant, les premiers indicateurs avancés pour juin en Europe (Ifo en Allemagne, climat des affaires de l'INSEE en France) montrent un renforcement de l'activité économique ; il devrait s'observer également en Espagne.

En effet, l'accueil de touristes étrangers, effectif depuis le 21 juin, donnera un peu d'air sur le front économique, bien que le gouvernement reste contraint d'envisager une éventuelle résurgence de l'épidémie. La ministre des Affaires étrangères, Arancha Gonzalez Laya, a notamment évoqué la possibilité de réinstaurer des restrictions si le taux de contamination hebdomadaire dépassait le seuil de 50 pour 100 000 habitants.

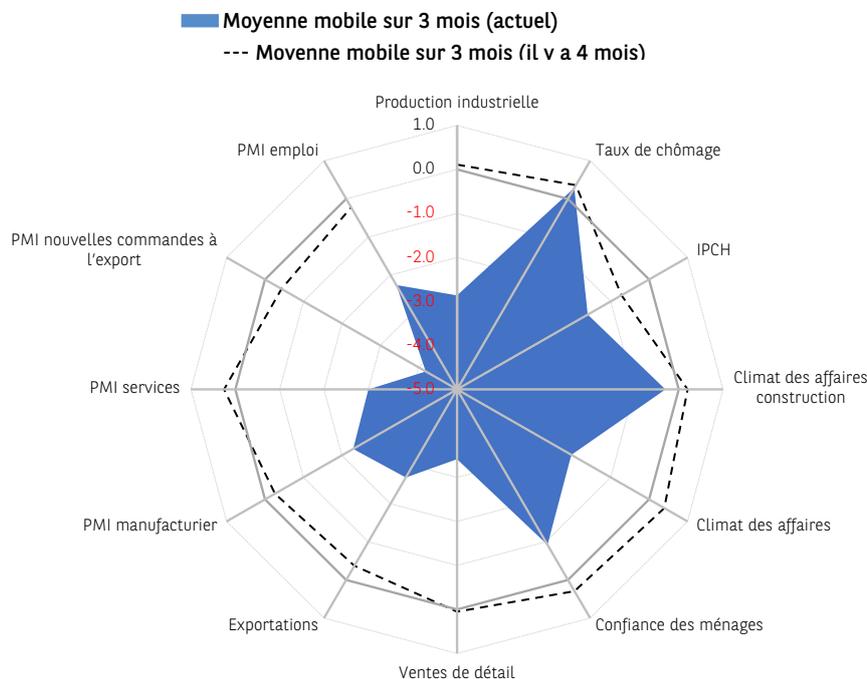
Les discussions entre le gouvernement et les syndicats, portant sur la modification du dispositif de chômage partiel (ERTE) à partir du 1<sup>er</sup> juillet, ont confirmé par ailleurs l'incertitude qui plane sur la situation financière de nombreuses entreprises.

L'INE a publié les chiffres d'affaires par secteur pour avril. Ils montrent, sans surprise, une contraction record de l'activité sur le mois, estimée à -25,9%. Les pertes sont sensiblement les mêmes dans le secteur manufacturier (-28,7%) et celui des services non financier (-27,1%). Néanmoins, la proportion très forte de PME dans ce second secteur accroît les risques de faillites et de licenciements pour celui-ci. Le déclin dans le secteur de l'énergie était moins marqué (-4,9%).

La baisse du prix du pétrole au début de l'année continue de se propager sur l'indice des prix à la consommation (IPC), qui s'enfoncé davantage en déflation en mai (-0,91%). En effet, l'IPC de l'énergie a baissé de 14,3% entre janvier et mai, après ajustement saisonnier. Ceci a été en partie compensé par un rebond, au cours de la même période, des prix des biens alimentaires et boissons non alcoolisées (+2,1%), cette catégorie représentant près d'un cinquième du panier des ménages. L'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie et les biens alimentaires périssables) reste stable à 1,1% en mai.

**Guillaume Derrien**

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar et le graphique de la surprise 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 entre -3 et 3 la plupart du temps. 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.

