

ECO PULSE

Novembre 2023

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS DE L'OCDE



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Le spectre des premières estimations de la croissance du 3e trimestre est assez large, entre un chiffre très positif aux États-Unis (1,2% t/t) et un retour à la stagnation en Europe (-0,1% t/t en zone euro et 0% t/t au Royaume-Uni), après une accélération passagère au 2e trimestre. Dans le même temps, la croissance japonaise a enregistré une nette correction (-0,5% t/t) après deux trimestres très positifs.

Les données de conjoncture, d'inflation et de marché du travail publiées au mois d'octobre font toutes état, plus ou moins, d'un refroidissement :

- Les enquêtes de climat des affaires étaient déjà dégradées en Europe au 3e trimestre et le sont restées en octobre, particulièrement dans l'industrie. Aux États-Unis ou au Japon, ces enquêtes, qui témoignaient auparavant d'une situation plus favorable, se sont détériorées ;

- L'inflation ralentit nettement, notamment au Royaume-Uni et en zone euro (singulièrement en Allemagne et en France), avec, pour le 2e mois consécutif, des effets de base favorables (inflation mensuelle nettement plus basse en octobre 2023 qu'en octobre 2022). Ces effets de base bénéficient également à l'inflation sous-jacente, dans un contexte de stabilisation des prix des biens manufacturés (et même de baisse des prix à la production notamment en Allemagne). Dans les autres zones, l'inflation est également orientée à la baisse. Toutefois, la diminution, seulement légère, de l'inflation sous-jacente aux États-Unis en octobre, maintient les doutes sur le ralentissement de l'économie américaine ;

- Les créations d'emplois ont ralenti aux États-Unis. En Europe, la France et l'Allemagne ont même enregistré des destructions d'emplois au 3e trimestre. En conséquence, le taux de chômage est légèrement remonté dans certains pays (États-Unis, France), à partir d'un niveau historiquement bas. Par ailleurs, la croissance des salaires marque un début de ralentissement tant en France qu'au Japon, en ligne avec la désinflation en cours.

En matière de perspectives de croissance, le refroidissement déjà observé en Europe et au Japon au 3e trimestre, devrait s'étendre au 4e trimestre aux États-Unis où la croissance s'élèverait à 0,4% t/t selon nos prévisions actuelles, tandis que la zone euro (0% t/t) et le Royaume-Uni (0,1% t/t) resteraient marqués par une croissance très faible.

ZONE EURO : LE T3 MARQUERA-T-IL LE POINT BAS DE L'ACTIVITÉ ?

ALLEMAGNE : PÂLES PERSPECTIVES

FRANCE : L'HIVER APPROCHE

ITALIE : LES CRÉATIONS D'EMPLOI SE POURSUIVENT, MALGRÉ LA CONJONCTURE DÉGRADÉE

ESPAGNE : LE SECTEUR MANUFACTURIER CONTINUE DE SOUS-PERFORMER

ÉTATS-UNIS : RALENTISSEMENT À VENIR

ROYAUME-UNI : DU MIEUX SUR LE FRONT DE L'INFLATION

JAPON : LA CONSOMMATION DES MÉNAGES TOUJOURS EN PANNE



Le T3 marquera-t-il le point bas de l'activité ?

Sans décrocher, les indices de confiance pour la zone euro confirment la phase actuelle de stagnation qui devrait se prolonger au 4e trimestre 2023. Selon l'estimation flash, l'indice PMI composite progresse de 0,6 point en novembre, à 47,1, tandis que l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a légèrement baissé en octobre, de 0,1 point à 93,3 (son plus bas niveau en trois ans). Malgré la décélération actuelle de l'inflation (de 4,3% a/a en septembre à 2,9% en octobre en mesure harmonisée) et un taux de chômage quasiment au plus bas (6,5% en septembre), la confiance des ménages ne se redresse pas, dans un contexte encore difficile en termes de pouvoir d'achat. Les ventes au détail ont atteint en septembre leur plus bas niveau en deux ans et demi : si un rebond se dessine du côté des dépenses alimentaires (+0,4% t/t au T3), les achats hors alimentation et carburant baissent plus fortement (-0,5% t/t).

Ce manque de demande est le facteur limitant la production le plus cité par l'enquête trimestrielle de la Commission européenne d'octobre 2023. Les contraintes financières progressent aussi, mais plus modérément, et à l'inverse, les obstacles sur l'offre (équipements, main d'œuvre) refluent.

Les chiffres préliminaires pour le PIB du T3 2023 indiquent une légère contraction de l'activité en zone euro de 0,1%, suivie, selon les résultats de notre *Nowcast*, d'une croissance nulle au T4. L'Irlande, dont l'évolution du PIB est très erratique du fait de l'activité des multinationales, a enregistré, sur la base de ces chiffres, une contraction de 1,8% t/t, ce qui explique une bonne partie du repli en zone euro. Il existe néanmoins des dynamiques contrastées entre les autres États membres. Les Pays-Bas (-0,2% t/t) et l'Autriche (-0,6% t/t) accusent, respectivement, un deuxième et troisième trimestre de recul, tandis que l'Allemagne (-0,1% t/t) et la Finlande (-0,9% t/t) repassent dans le rouge. À l'inverse, l'Espagne (+0,3% t/t), la Belgique (+0,5% t/t), et la France (+0,1% t/t) s'en sortent mieux. Les dernières prévisions de la Commission européenne, parues le 15 novembre, font état de révisions à la baisse des prévisions de croissance pour la zone euro pour 2023 (0,6% soit -0,2 pp par rapport aux estimations de juillet) et 2024 (1,2% soit -0,1 pp). Notre prévision pour 2024, de 0,8%, est plus basse, en raison notamment de prévisions moins positives sur la France et l'Allemagne

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 23/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
ESI - industrie	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6
ESI - services	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
ESI- commerce de détail	0.0	0.4	0.7	0.7	0.6	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.3
ESI- construction	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
Confiance des consommateurs	-2.1	-1.8	-1.5	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.0	-1.0
PMI manufacturier	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3
PMI services	-0.3	0.0	0.2	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4	0.2	-0.4	-0.3	-0.4
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-1.4	-1.4	-1.7	-1.5	-1.5	-1.5
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.4	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
PMI composite emploi	0.5	0.5	0.6	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.2	0.0
Production industrielle	0.5	-0.4	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-1.1	
Ventes au détail	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.4	-0.4	-0.7	-1.0	
Immatriculations de véhicules neufs	0.8	0.6	0.5	0.5	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	0.4	0.6
IPCH	4.6	4.0	3.5	3.4	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.6	1.1	0.4
IPCH sous-jacent	5.1	5.0	4.9	5.0	4.8	4.5	4.1	4.1	3.9	3.6	2.8	2.5
Taux de chômage	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	1.7	

* 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'écarts-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		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.0	0.1	0.2	-0.1	0.4	-0.0	0.0	0.2	3.4	0.5	0.8

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Allemagne : pâles perspectives

L'Allemagne vient d'accumuler 4 trimestres de stagnation ou de croissance négative et les indicateurs de climat des affaires suggèrent que l'activité serait restée largement déprimée au début du 4e trimestre : les conditions contemporaines d'activité restent proches de leurs plus bas tant dans l'enquête IFO que dans l'enquête ZEW (-80 pour ce dernier en novembre). En ligne avec cet environnement déprimé, la production dans des secteurs clés (automobile, chimie et métallurgie) a de nouveau fléchi en septembre (au T3, elle est désormais près de 15% inférieure au pic atteint fin 2017 pour chacun de ces secteurs). Les exportations n'offrent pas de relais de croissance (-6% a/a au T3, chiffres en valeur de balance commerciale, source Destatis).

La conjonction d'une longue période de croissance faible et d'une forte réduction de l'inflation sur les composantes volatiles (énergie, alimentation) a permis une forte baisse de l'inflation globale. Cette dernière a atteint 3% a/a en octobre selon l'indice harmonisé (un niveau inédit depuis juin 2021) contre 11,6% a/a il y a un an. Après une forte baisse en septembre et en octobre, l'inflation en glissement annuel devrait se stabiliser autour de son niveau actuel dans les prochains mois.

La dégradation de la conjoncture a fini par peser sur le marché du travail : au 3e trimestre, la longue période de créations d'emploi soutenues (94 000 en moyenne par trimestre de mi-2022 à mi-2023) a laissé la place à des destructions (près de 6 000 entre juin et septembre). Le climat de l'emploi de l'IFO qui s'est établi en dessous de sa moyenne de long-terme (à 96 en octobre) signale une dynamique toujours modérée en début de 4e trimestre.

L'indice des nouvelles commandes domestiques adressées à l'industrie s'est contracté pour atteindre un nouveau point bas en septembre (-12% a/a), notamment en raison d'une baisse de la demande en biens d'équipement, ce qui pourrait suggérer un repli de l'investissement en machines et équipement, jusqu'ici résilient. La confiance des ménages, de nouveau en baisse à -28 en novembre (contre -24 en juin et +3 en moyenne historique), n'augure pas non plus d'un rebond de la demande.

Le salut pourrait venir de la demande étrangère (léger rebond de l'indice des nouvelles commandes à l'export). Toutefois, ce retour à la croissance n'interviendrait qu'en 2024 et. Avant cela, nous nous attendons à une nouvelle baisse du PIB allemand au 4e trimestre de cette année (-0,1% t/t).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 23/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
IFO Climat des affaires manufacturier	-1.2	-0.9	-0.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.6	-1.1	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5
IFO Climat des affaires services	-2.0	-1.6	-1.5	-1.4	-0.7	-0.9	-0.9	-1.2	-1.4	-1.8	-1.9	-1.6
IFO Climat des affaires dans le commerce de gros	-1.7	-1.2	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-1.1	-1.2	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6
IFO Climat des affaires dans le bâtiment	0.6	0.6	1.0	1.3	0.2	0.2	0.6	1.5	0.5	0.6	0.9	
GFK confiance des ménages	-5.4	-4.9	-4.4	-3.9	-3.5	-3.2	-2.8	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.7
Production industrielle	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.6	
Commandes industrielles de l'étranger	-1.0	-0.8	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.6	0.3	-1.0	-0.7	-0.2	
Nouvelles commandes dans le bâtiment	-1.5	-2.9	-2.5	-1.8	-2.3	-1.1	-0.6	-0.3	0.2	2.0		
Ventes de détail	-2.7	-2.4	-2.8	-2.6	-2.8	-1.6	-1.0	-0.5	-1.0	-1.1	-1.7	
IPCH sous-jacent	4.7	4.7	4.3	4.5	4.8	4.3	3.6	4.4	4.4	4.2	2.8	2.3
Taux de chômage	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	

* 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. Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écarts-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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.4	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	1.9	-0.1	0.4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

France : l'hiver approche

L'économie française est marquée par des signes croissants de refroidissement, en termes d'activité, d'emploi et d'inflation. Si la croissance est restée jusqu'ici en territoire positif, le climat des affaires de l'Insee, en repli à 97 en novembre (contre 100 entre juillet et septembre), signale une détérioration. La baisse d'activité déjà présente dans une partie de l'économie (logement, commerce alimentaire) a gagné, selon cette enquête, l'industrie, la construction neuve (hors logement) et le commerce automobile.

Tous ces secteurs avaient continué de bénéficier jusqu'à récemment d'un carnet de commandes bien rempli, désormais moins fourni (les anciennes commandes ayant été traitées et les nouvelles étant en nombre plus réduit). Ainsi, les commandes de véhicules particuliers des ménages ont diminué de 12% a/a au cours des 10 premiers mois de l'année (-26% sur les véhicules utilitaires légers) selon la Plateforme automobile. Dans un environnement de taux élevés, la proportion de ménages français prêts à un achat important dans l'immédiat chute vers un nouveau plus bas historique (5,2% en octobre selon la Commission Européenne).

Le ralentissement de la demande participe à la désinflation en cours (4,5% a/a en octobre selon l'indice harmonisé contre 7,3% en février et 5,7% en septembre). Cela se reflète dans les prix des biens manufacturés (stables depuis avril), en parallèle à une baisse sur les composantes volatiles en rythme annuel (avec la stabilisation des prix alimentaires depuis juin). Désormais, la progression des prix des services constitue la première contribution à l'inflation. Leur hausse (3,2% a/a en octobre), soutenue par la progression des salaires, devrait se modérer en 2024 à mesure que les prix à la consommation et les salaires ralentissent.

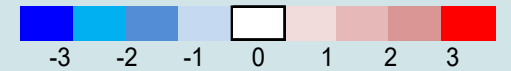
La détérioration du marché du travail depuis le T2 va en ce sens. D'ailleurs, la décélération des salaires semble déjà avoir débuté : au T3, le salaire mensuel brut n'augmentait plus que de 4,2% a/a contre 4,6% a/a au T2. Toutefois, si l'emploi salarié s'est contracté de 18 000 unités dans le secteur privé au T3 après des créations modérées au T2, cela s'expliquerait en partie par un retournement de tendance sur les contrats d'apprentissage (-100 000 entre mars et août, une baisse supérieure au mouvement saisonnier habituel, -60 000 entre ces mêmes mois en 2022).

Au global, l'économie française semble s'orienter vers une stagnation, ce que traduisent notre prévision de croissance et notre nowcast pour le 4e trimestre (0% t/t).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 23/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de la France*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
Climat des affaires - industrie	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.4	-0.1	-0.1
Climat des affaires - services	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Climat des affaires - construction	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.1
Climat des affaires - commerce de détail	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.3	0.2	0.6	0.5	0.3	-0.2
Climat de l'emploi	0.8	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5	0.1	0.5	0.2
Confiance des ménages	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2	-1.4	-1.3
IPCH	4.1	3.7	3.8	3.8	3.3	3.4	2.7	2.3	2.1	2.5	2.4	1.7
Core IPCH	4.3	4.2	4.0	4.3	4.1	4.2	3.6	3.6	3.3	3.0	2.5	2.4
Taux de chômage	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
Dépenses de conso. des ménages en biens	-1.0	-1.2	-0.7	-0.7	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.2	-0.5	-0.8	-0.8
Production industrielle	0.1	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
Exportations des biens	1.1	1.1	-0.1	0.7	0.5	0.2	0.6	0.0	0.2	-0.8	-1.0	-1.0



* 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. 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		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.0	0.1	0.6	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	2.5	0.9	0.7

[Voir la méthodologie Nowcast.](#) [Contact : Tarik Rharrab](#)

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Les créations d'emploi se poursuivent, malgré la conjoncture dégradée

Les enquêtes de conjoncture restent très dégradées. Les indices PMI indiquent une contraction de l'activité désormais plus étendue, même si elle reste plus significative dans le secteur manufacturier : pour ce dernier, le PMI a baissé de 1,9 point à 44,9 en octobre, tandis que celui des services passe plus franchement sous la barre des 50, après avoir enregistré un recul de 2,2 points à 47,7. L'indice de confiance des ménages transalpins se décorrèle des anticipations d'inflation (stables depuis le printemps) et baisse désormais sous l'effet de perspectives économiques et d'emploi plus moroses. La chute sur un mois (-2,4 points) de cet indicateur de confiance est d'ailleurs la plus prononcée de ces quinze derniers mois. Les intentions d'achat de biens durables s'en ressentent : elles sont en baisse pour le quatrième mois consécutif en octobre.

Le marché du travail continue néanmoins de faire bonne figure, avec un volume (23 656 millions) et un taux d'emploi (61,7%) à nouveau en progression en septembre, tandis que le taux de chômage approche de ses plus bas niveaux en quatorze ans, à 7,4%. Par ailleurs, le croisement des courbes entre salaires et inflation, attendu cet automne, indiquerait à nouveau des gains de pouvoir d'achat, qui soutiendraient la consommation des ménages. En hausse de 3,2% en glissement annuel en septembre, les salaires horaires de base ont progressé moins rapidement que l'inflation au cours de ce mois, mais la hausse des prix à la consommation a nettement décéléré en octobre, passant de 5,6% à 1,8% en mesure harmonisée. Cette baisse a surtout été alimentée par la forte déflation de la composante énergétique (-19,7% a/a), malgré une hausse importante des tarifs régulés en octobre.

La croissance économique italienne reste sur un fil. Le PIB réel a stagné au troisième trimestre, selon les chiffres préliminaires, après une contraction de 0,4% t/t au T2. Nous anticipons toutefois à nouveau des gains d'activité au dernier trimestre 2023 suivis d'une stabilisation de la croissance trimestrielle, entre 0,2% et 0,3%, tout au long de l'année 2024. Avec une moyenne annuelle estimée à 1% en 2024, l'Italie devrait se situer légèrement au-dessus de la moyenne de la zone euro (0,8%), selon nos prévisions actuelles.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 23/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	jul 23	août 23	sept 23	oct 23
Climat des affaires - industrie	0.0	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1
Climat des affaires - construction	1.7	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2	1.8	1.9	2.1
Climat des affaires - service	0.3	0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-0.8	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-1.2	-1.0	-1.7	-1.4	-1.4
PMI composite - emploi	0.7	0.4	0.5	0.5	1.0	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.7	0.4	-0.1
Confiance des ménages	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6
Production industrielle	-0.4	0.0	0.2	-0.2	-0.3	-0.7	-0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.2	
Ventes de détail	0.9	0.7	1.2	1.1	1.2	0.6	0.5	0.7	0.5	0.4	0.2	
Exportations	1.0	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.8	-0.3	-0.3	-1.0	-0.2	-0.9	
IPCH	5.5	5.1	4.1	3.6	2.7	2.9	2.6	2.0	1.8	1.5	1.5	-0.1
IPCH sous-jacent	3.9	4.0	4.2	4.4	4.0	3.9	3.5	3.2	3.0	2.3	2.4	2.1
Emploi	0.8	1.0	1.2	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.3	1.2	
Taux de chômage	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	
Salaires	-0.2	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	1.4	1.2	1.2	1.2	

* 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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.2	0.6	-0.4	0.0	0.4	0.2	0.3	3.9	0.8	1.0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Le secteur manufacturier continue de sous-performer

La progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (HIPC) se renforce à nouveau à +3,5% a/a au mois d'octobre (+0,21 pp). L'inflation alimentaire reste importante, bien que son augmentation ait ralenti par rapport à septembre (+9,5% a/a en octobre, -1pp). Toutefois, l'envolée des prix de l'huile d'olive persiste (+73,5% a/a, +6,5 pp), apportant une contribution de 0,37 point à l'inflation totale. De son côté, la déflation énergétique se résorbe mais reste importante (-10,1% a/a, -3,7pp). L'inflation sous-jacente a quant à elle reflué à +3,8% sur un an.

L'indice du sentiment économique de la Commission européenne a légèrement progressé en octobre (100,3 points), principalement en raison d'une amélioration dans les services. La confiance dans ce secteur a retrouvé son niveau d'avril 2022. Selon l'enquête, les créations d'emploi dans les services devraient se poursuivre au cours des trois prochains mois, l'indice se situant à son plus haut niveau depuis avril 2019. À l'inverse, le secteur manufacturier continue de subir des pressions négatives, avec un niveau de carnet de commandes inférieur à l'avant-Covid. Par ailleurs, l'indice PMI manufacturier s'enfoncé davantage en zone de contraction et atteint son point le plus bas en 1 an (45,1). Les anticipations des ménages concernant la situation économique sur les douze prochains mois se détériorent aussi (-8,8 pp entre août et octobre) et contribuent à maintenir à un niveau déprimé l'indice de confiance des consommateurs.

La situation politique du pays pourrait également peser sur le climat économique. Pedro Sánchez, le Premier ministre sortant, a finalement été reconduit à la tête du pays lors d'un vote qui s'est tenu le 16 novembre au Parlement. Le début de son second mandat risque toutefois d'être agité en raison de la division du pays face à la loi d'amnistie devant être prochainement concédée aux indépendantistes catalans.

Nous nous attendons à une décélération modérée de l'économie espagnole au cours de la seconde moitié de l'année 2023, ce que montrent déjà les chiffres préliminaires du PIB pour le T3 (+0,3% t/t). Nous prévoyons une poursuite de ce ralentissement à +0,2% t/t au T4, ce qui permettrait tout de même à la croissance de s'établir à 2,4% sur l'ensemble de l'année 2023, soit l'un des niveaux les plus élevés de la zone euro.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 21/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
Climat des affaires - industrie	0.0	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1
Climat des affaires - construction	1.2	1.4	0.4	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.8	1.0
Climat des affaires - service	0.3	0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
PMI nouvelles commandes à l'export	-1.7	-1.4	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.8	-1.3	-1.4	-0.4	-1.0
PMI composite - emploi	0.0	0.3	0.0	0.4	0.7	1.1	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
Confiance des ménages	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.1	-0.4	-0.3
Production industrielle	0.0	0.1	0.1	0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.4	-0.1	
Ventes au détail	0.8	1.6	2.1	1.7	2.1	1.8	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	
Exportations	1.4	0.8	0.8	0.3	0.9	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-1.3	-1.4	
IPCH	2.1	1.5	1.7	1.7	0.4	0.7	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.6
IPCH sous-jacent	2.4	2.4	3.2	3.2	2.7	2.2	1.9	1.8	2.4	2.3	1.9	1.8
Emploi	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Salaires	1.8	2.0	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Taux de chômage	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	

* 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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
0.5	0.6	0.4	0.3	1.2	0.2	0.2	5.8	2.4	1.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Ralentissement à venir

Selon la première estimation du BEA (Bureau of Economic Analysis), l'économie américaine a franchement accéléré au T3, la croissance du PIB s'élevant à +1,2% t/t (+0,7 pp). Cette progression, la plus importante depuis sept trimestres, s'appuie sur le dynamisme de la consommation des ménages (+1,0% t/t) et sur la contribution significative des stocks (+0,3 pp). En revanche, l'investissement des entreprises a marqué le pas, après deux trimestres très soutenus, sous l'effet conjoint du resserrement monétaire et de l'effritement de l'impulsion apportée par l'IRA et le CHIPS Act.

Après ce très bon chiffre au T3, l'économie américaine se dirige vers un net ralentissement au T4, à +0,4% t/t selon notre prévision (contre +0,5% selon le GDPnow de la Fed d'Atlanta). Selon l'enquête ISM du mois d'octobre, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est détérioré (-2,3 pp à 46,7), avec un recul net des nouvelles commandes (45,5, -3,7 pp). L'indice non-manufacturier fait aussi état d'une dégradation, reculant à 51,8 (-1,8 pp), avec un moindre dynamisme de l'activité (*Business Activity* à 54,1, -4,7 pp).

L'indice des prix à la consommation est stable en octobre (+0,0% m/m, données CVS), permettant une diminution sensible du chiffre a/a (+3,2%, -0,5pp). L'inflation sous-jacente baisse aussi, mais de façon moins marquée, à +4,0% a/a (-0,1 pp). La décomposition de cette dernière confirme la désinflation des biens non-énergétiques, qui stagnent sur 1 an. La hausse des prix des services de logement, bien qu'en ralentissement (+6,7% a/a, -0,4 pp), continue d'expliquer la majeure partie de la progression de l'inflation sous-jacente.

La situation moins favorable du marché du travail commence à apparaître plus clairement, avec un net recul des créations d'emplois salariés non-agricoles en octobre (150k). Cette décélération vient relativiser la bonne surprise du mois de septembre (297k, révision de -39k) et prolonger la dynamique descendante de l'année 2023 (+243k en moyenne mobile sur 12 mois, contre +408k en janvier). De plus, le taux de chômage remonte (3,9%, +0,1 pp) et le taux d'activité est en retrait (62,7%, -0,1 pp).

Ces développements renforcent le scénario selon lequel la Fed aurait terminé le cycle de hausses de taux d'intérêt, la cible ayant par ailleurs été maintenue à 5,25% - 5,5% lors de la dernière réunion, en parallèle de la poursuite du resserrement quantitatif. Le gouverneur Jérôme Powell refuse toutefois d'acter la fin du cycle et a renouvelé l'hypothèse de nouvelles hausses, tout en décrivant les évolutions récentes comme « favorables » et la politique actuellement menée comme « restrictive ».

Anis Bensaidani – Achevé de rédiger le 17/11/2023

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juli 23	août 23	sept 23	oct 23
ISM manufacturier	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.7
ISM services	1.3	-0.2	1.2	1.2	0.3	0.5	0.1	0.9	0.6	1.1	0.9	0.4
ISM services emploi	0.1	-0.1	0.0	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.6	0.1	0.9	0.7	0.0
ISM manufacturier emploi	-0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.5	0.0	0.2	-0.3	-1.0	-0.3	0.2	-0.6
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-2.0	-1.8	-1.3	-1.2	-1.6	-1.4	-1.8	-1.4	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4
Confiance des ménages (Conf. Board)	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7	0.9	0.6	0.5	0.4
Production industrielle	0.2	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
Permis de construire	0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
Ventes au détail en valeur	0.3	0.2	0.5	0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3
Immatriculations de véhicules neufs	0.6	0.0	0.4	0.1	0.6	0.7	1.1	1.0	1.5	0.6	0.8	
Consommation des ménages en volume	-0.4	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	
Pouvoir d'achat des ménages	-1.0	-0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.5	0.4	0.3	
Déflateur de la consommation	2.5	2.1	2.1	1.9	1.5	1.4	1.1	0.6	0.8	0.8	0.8	
Déflateur de la consommation sous-jacente	3.2	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.1	2.1	1.6	1.5	
IPC	2.4	2.1	2.0	1.8	1.3	1.2	0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.3
IPC sous-jacent	3.4	3.1	2.9	2.8	2.9	2.7	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4
Emplois non agricoles	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
Taux de chômage	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0

* 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'écarts-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	GDPNow	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
0.6	0.6	0.5	1.2	0.8	0.6	0.4	-0.3	1.9	2.4	0.8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Du mieux sur le front de l'inflation

L'inflation des prix à la consommation a enregistré un très net repli en octobre, passant de 6,6% en glissement annuel en septembre, à 4,6%. Ce reflux reste néanmoins freiné par les fortes augmentations de salaires qui maintiennent une pression à la hausse sur les prix des services. Une augmentation de 5% des prix de l'électricité et du gaz a également été annoncée à compter du 1er janvier. En outre, la transmission des taux d'intérêt aux charges d'emprunts immobiliers reste significative (+50% entre octobre 2022 et octobre 2023, selon l'indice des prix au détail, RPI), ce qui pèse lourdement sur la situation financière des ménages.

C'est dans ce contexte toujours très difficile pour le pouvoir d'achat que Jeremy Hunt, le Chancelier de l'Échiquier, a dévoilé lors de sa déclaration d'automne (Autumn statement) les grandes lignes du budget pour 2024. Il inclut une série d'aides aux ménages, notamment une baisse de 2 points du taux de cotisations sociales salariales (qui tomberait à 10%), ainsi qu'une revalorisation du salaire minimum et des pensions versées par l'État.

La consommation privée s'est contractée de 0,4% t/t au T3 et reste ancrée sous ses niveaux de 2019. Pourtant, le marché du travail résiste : les créations nettes d'emplois sont restées positives en septembre et en octobre. Selon les données « expérimentales » fournies par l'ONS ; le taux de chômage s'est stabilisé à 4% en octobre, selon les chiffres de la sécurité sociale.

La croissance du PIB réel a stagné au T3, mais la décomposition par poste de dépense indique une situation plus détériorée sur le front de la demande interne, compensée par une contribution positive du commerce extérieur. Outre le repli de la consommation privée, l'investissement des entreprises a reculé de 4,2% t/t au T3 (les données sont erratiques mais il s'agit tout de même de la plus forte contraction en deux ans et demi). Une récession au premier semestre 2024 reste notre scénario central, qui serait suivie d'une reprise lente à la faveur de l'amorce d'une détente monétaire par la Banque d'Angleterre (BoE), avec une première baisse de taux qui interviendrait en juin 2024. Avec une croissance négative que nous estimons à -0,1% en 2024 en moyenne annuelle (après +0,6% cette année), le Royaume-Uni resterait, l'an prochain, l'un des maillons faibles du G7.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 23/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de Royaume-Uni*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
PMI manufacturier	-0.8	-1.0	-0.6	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-2.4	-1.5	-1.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.4	-1.9	-2.4	-1.1	-1.4
PMI manufacturier - emploi	-0.5	-0.9	-0.7	-0.2	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8
PMI services	-0.2	0.0	-0.2	0.7	0.6	1.1	1.0	0.7	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
Climat des affaires (volume des carnets de commande dans l'industrie)	0.3	0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.8
Confiance des ménages	-2.4	-2.2	-2.4	-1.8	-1.7	-1.2	-1.0	-0.7	-1.2	-0.8	-0.5	-1.2
Production industrielle	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	
Ventes au détail	-1.8	-2.0	-1.6	-1.3	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-1.1	-0.6	-0.6	-0.9
Exportations	2.3	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0	-0.2	0.0	-0.8	-1.2	-1.4	
IPC	4.3	4.1	3.7	3.8	3.5	2.8	2.7	2.4	1.8	1.8	1.7	0.8
Taux de chômage	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9			

* 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'écarts-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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
0.1	0.3	0.2	-0.0	0.1	0.1	-0.2	4.4	0.6	-0.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

La consommation des ménages toujours en panne

L'estimation préliminaire du PIB pour le T3 montre une contraction de -0,5% t/t, tandis que les dernières enquêtes de conjoncture confirment le ralentissement de l'activité. Le PMI composite baisse de 1,6 pt en octobre mais se maintient en zone d'expansion, à 50,5. Ce repli s'explique par celui du PMI des services qui chute de 2,2 pts (51,6 contre 53,8 en septembre). Le PMI manufacturier se stabilise en zone de contraction, à 48,7.

Si la confiance des ménages s'est légèrement améliorée au mois d'octobre (+0,5 pt selon l'indice du Cabinet Office), les dépenses de consommation restent très dégradées. Elles reculent pour le 7e mois consécutif en glissement annuel, à -2,8% en septembre, selon l'enquête mensuelle du bureau des statistiques. La demande privée ôte 0,4 pp à la croissance trimestrielle au T3, en raison notamment d'un fort déstockage. Cette faible demande intérieure s'explique aussi par une transmission limitée des profits vers les salaires, malgré un taux de chômage très faible, à 2,6% en septembre. Les salaires réels sont ainsi en baisse de 2,4% a/a en septembre. En réaction à la perte de pouvoir d'achat des ménages, le gouvernement japonais a annoncé de nouvelles mesures budgétaires, pour un montant supérieur à USD 112 mds. Celles-ci incluent notamment des baisses d'impôt sur le revenu et la prolongation, jusqu'au printemps, des subventions sur l'énergie.

L'inflation poursuit l'inflexion observée depuis le mois de juin. Elle s'élevait en septembre à 3,0% a/a, contre 3,3% trois mois auparavant. Toutefois, la Banque du Japon, qui anticipait une diminution plus importante, a révisé à la hausse ses prévisions pour 2023 (de 2,5% à 2,8%) et 2024 (de 1,9% à 2,8%). Le gouverneur de la BoJ, Kazuo Ueda, a annoncé en parallèle des mesures de flexibilité vis-à-vis de la politique de contrôle des taux d'intérêt¹. Cette décision a conduit à une nouvelle dépréciation du yen par rapport au dollar américain, le taux de change USD/JPY dépassant la barre symbolique de 150, avant un inversement de tendance depuis la mi-novembre.

Dans ce contexte, nous anticipons un rebond de l'activité au T4 2023 (croissance de 0,4% t/t), permettant ainsi, grâce aussi à un acquis très favorable à l'issue du premier semestre, de maintenir une croissance élevée de 1,8% en moyenne annuelle en 2023.

¹ La limite de 1% pour les rendements à 10 ans sur les obligations d'État n'étant plus considérée comme infranchissable mais comme un niveau de référence, niveau précédemment établi à 0,5%.

Guillaume Derrien (avec l'aide de Nassim Khelifi, stagiaire ; achevé de rédiger le 21/11/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs du Japon*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	jul 23	août 23	sept 23	oct 23
PMI manufacturier	-0.2	-0.3	-0.3	-0.6	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3
PMI services	0.1	0.2	0.5	0.8	1.0	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	0.8	0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0.9	-0.7	-0.6	-1.3	-0.7	-0.5	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6
PMI manufacturière - emploi	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1	-0.3
Confiance des ménages	-1.9	-1.7	-1.6	-1.6	-1.1	-0.9	-0.7	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.8
Production industrielle	-0.2	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	
Commandes privées de machines hors éléments volatils	0.2	0.2	1.1	0.6	0.2	0.8	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	
Ventes au détail	0.6	1.0	1.4	2.2	2.0	1.4	1.6	1.6	2.0	2.0	1.7	
Exportations	1.0	0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.1	
IPC	3.1	3.2	3.4	2.5	2.4	2.6	2.3	2.4	2.3	2.2	2.0	
IPC sous-jacent	2.9	3.1	3.2	3.3	3.5	3.8	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	
Taux de chômage	1.4	1.3	1.5	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	1.2	
Emploi	0.2	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	
Salaires	1.9	1.6	1.0	0.9	0.7	0.9	1.6	1.4	1.3	1.3	0.9	

* 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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
-0.1	0.9	1.1	-0.5	0.2	0.4	0.2	0.9	1.8	1.0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

William De Vijlder
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bow, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoiné
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoiné@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung, Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas SA, dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas SA Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change