

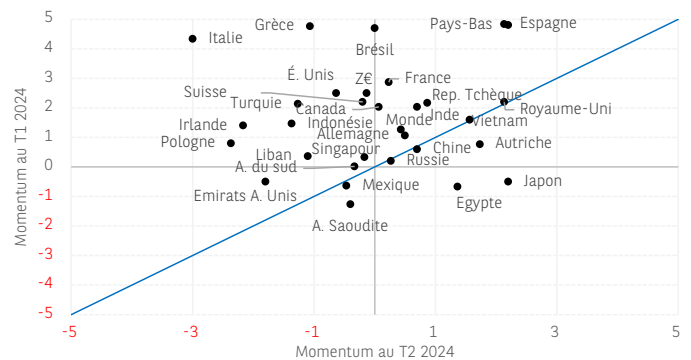
CONFIANCE DES ENTREPRISES : UNE PERTE DE MOMENTUM, MAIS PAS UN RETOURNEMENT

Les enquêtes de conjoncture jouent un rôle important dans l'évaluation de l'environnement cyclique. Si l'on en juge par l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier, de nombreux pays ont enregistré une perte de momentum au deuxième trimestre par rapport au premier trimestre. Toutefois, pour la plupart de ces pays, le niveau de l'indice PMI de juin demeure plus élevé qu'en décembre 2023. En outre, 17 pays sur 31 affichent encore un PMI d'au moins 50, ce qui implique que l'activité économique reste orientée à la hausse. Si l'on s'intéresse à la zone euro en particulier, et si l'on utilise l'indice PMI composite pour prendre en compte le rôle important des services, il est rassurant d'observer que, bien qu'il ait diminué en juin par rapport aux 52,2 enregistrés en mai, cet indice se situe encore à 50,9, ce qui continue de refléter une progression du PIB réel. S'il tombait en deçà de 50, cela pourrait alimenter un récit plus pessimiste, qui serait au mieux celui d'une décelération de l'activité, mais avec un risque accru de chiffres trimestriels négatifs. Toutefois, une série de facteurs suggèrent que la perte de momentum observée récemment dans les enquêtes de conjoncture ne signale pas un retournement du cycle d'activité dans la zone euro : la désinflation, le cycle de baisse des taux engagé par la BCE et les besoins structurels en investissement (transition verte et numérique).

Les enquêtes de conjoncture jouent un rôle important dans l'évaluation de l'environnement cyclique. En particulier, les enquêtes PMI S&P Global constituent une variable clé en raison de l'étendue de l'échantillon couvert, de la rapidité de leur publication et de leur corrélation étroite avec la croissance du PIB réel. Le graphique 1 compare le momentum de l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier pour le deuxième trimestre de cette année avec celui du premier trimestre¹. La plupart des pays se situent au-dessus de la diagonale, ce qui reflète une perte de momentum au deuxième trimestre par rapport au premier. Cette situation est-elle inquiétante? Avant de répondre à cette question, rappelons le type de questions posées dans le questionnaire PMI. Dans le cas de la production, par exemple, les participants indiquent s'ils ont observé un niveau plus élevé, inchangé ou plus faible de production par rapport au mois précédent². Une perte de momentum implique donc un environnement de croissance moins dynamique (la part des entreprises qui déclarent une production en hausse a diminué). Toutefois, avant de tirer des conclusions définitives, il convient de vérifier si le momentum publié récemment était positif (quoiqu'en diminution) ou négatif. Il importe ensuite de savoir quelle lecture s'impose une fois connu le niveau du PMI.

S'agissant de la première question, en partant du quart supérieur gauche et en poursuivant dans le sens horaire, certains pays ayant affiché un momentum fortement positif au premier trimestre ont connu un recul partiel au deuxième trimestre (Italie, Grèce, États-Unis). En zone euro, après une performance soutenue au premier trimestre, la confiance des entreprises du secteur manufacturier a stagné. De nombreux pays ont bénéficié d'un momentum positif à la fois au premier et au deuxième trimestre. Cette observation s'applique également à l'indice mondial des directeurs d'achat du secteur manufacturier. La France a affiché une excellente performance au premier trimestre, mais a ensuite connu une quasi-stagnation au deuxième. Les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni ont enregistré une performance particulièrement vigoureuse sur les deux trimestres. L'Égypte et le Japon ont d'abord affiché un momentum légèrement négatif au premier trimestre, puis une évolution positive au deuxième trimestre. Enfin, trois pays ont enregistré un momentum négatif au premier et au deuxième trimestre : les Émirats arabes unis, le Mexique et l'Arabie saoudite.

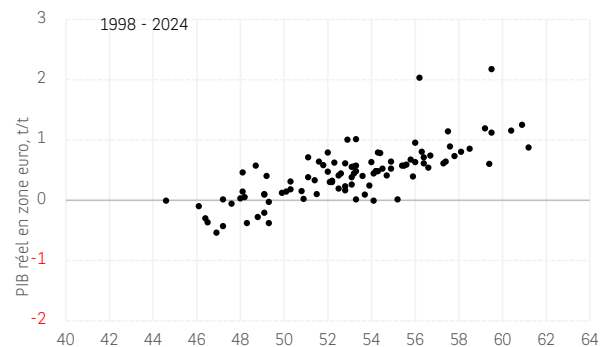
S&P GLOBAL PMI MANUFACTURIER



GRAPHIQUE 1

SOURCES: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

EUROZONE PMI COMPOSITE ZONE EURO ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE



GRAPHIQUE 2

LE GRAPHIQUE EXCLUT LES VALEURS EXTRÊMES

SOURCES: REFINITIV, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

¹ Le momentum se définit comme la moyenne des indices PMI des trois derniers mois moins la moyenne pour les trois mois antérieurs.

² Source : Site web de S&P Global. Les valeurs de l'indice qui en résultent sont « comprises entre 0 (l'ensemble des entreprises ont déclaré une baisse) et 100 (toutes les entreprises ont observé une hausse), avec une barre inchangée théorique à 50 (la totalité des entreprises a répondu « inchangé » ou le nombre d'entreprises ayant signalé une hausse est égal au nombre de celles qui déclarent une baisse) ».



En ce qui concerne la seconde question, le tableau 1 compare l'indice PMI manufacturier de décembre 2023 avec le même indice en juin 2024. En décembre 2023, sur 31 observations (30 pays et l'indice mondial), 10 pays seulement affichaient un score d'au moins 50,0, l'indice mondial se situant à 49. En juin 2024, 17 pays se situaient à moins de 50,0, l'indice mondial atteignant 50,9 et 70 % des pays affichaient un indice PMI manufacturier en hausse par rapport à décembre 2023.

Le niveau du PMI est très utile en raison de sa corrélation avec la croissance du PIB réel, comme le montre le graphique pour la zone euro. L'indice PMI composite est utilisé parce qu'il donne une représentation plus fidèle de l'activité économique, compte tenu de l'importance des services³. À l'évidence, il importe grandement de savoir si l'indice PMI composite se situe au-dessus ou en deçà de 50. S'il est inférieur à 50, la croissance du PIB réel est ordinairement en baisse voire — le plus souvent — négative. Au-dessus de 50, la croissance s'est accélérée et aucun trimestre n'est marqué par un recul de l'activité. De fait, depuis le troisième trimestre 1998, période pour laquelle le PMI composite a été publié pour la première fois, les trimestres marqués par une croissance négative du PIB réel correspondent à un PMI composite situé en deçà de 50. À cet égard, il est rassurant d'observer que le PMI composite s'établissait à 50,9 en juin, et qu'il correspondait donc toujours à une progression du PIB réel. Toutefois, après être passé de 49,2 en février à 50,3 en mars puis à 51,7 en avril, il a atteint son point haut en mai à 52,2. S'il tombait en deçà de 50, cela pourrait alimenter un récit plus pessimiste, qui serait au mieux celui d'une décelération de l'activité, mais avec un risque accru de chiffres trimestriels négatifs. Toutefois, une série de facteurs suggère que la perte de momentum observée récemment dans les enquêtes de conjoncture ne signale pas un retournement du cycle d'activité dans la zone euro : la désinflation, le cycle de baisse des taux engagé par la BCE et les besoins structurels en investissement (transition verte et numérique).

William De Vijlder

³ Le graphique 1 et le tableau se fondent sur l'indice PMI manufacturier, car l'indice PMI composite de S&P Global est disponible pour un moins grand nombre de pays.

S&P GLOBAL PMI MANUFACTURIER : CLASSEMENT PAR PAYS

#	Pays	Déc. 2023	Pays	Jun 2024	Country	Jun moins déc.
1	ARABIE SAOUDITE	57,5	INDE	58,3	ESPAGNE	6,1
2	EAU	57,4	ARABIE SAOUDITE	55	PAYS-BAS	5,9
3	INDE	54,9	RUSSIE	54,9	VIETNAM	5,8
4	RUSSIE	54,6	VIETNAM	54,7	UK	4,7
5	INDONÉSIE	52,2	EAU	54,6	BRÉSIL	4,1
6	MEXIQUE	52	GRÈCE	54	CANADA	3,9
7	GRÈCE	51,3	BRÉSIL	52,5	USA	3,7
8	AFRIQUE DU SUD	50,9	ESPAGNE	52,3	RÉP. TCHÈQUE	3,5
9	CHINE	50,8	CHINE	51,8	INDE	3,4
10	SINGAPOUR	50,5	USA	51,6	FRANCE	3,3
11	MONDE	49	MEXIQUE	51,1	GRÈCE	2,7
12	VIETNAM	48,9	MONDE	50,9	JAPON	2,1
13	IRLANDE	48,9	UK	50,9	MONDE	1,9
14	ÉGYPTE	48,5	PAYS-BAS	50,7	AUTRICHE	1,6
15	BRÉSIL	48,4	INDONÉSIE	50,7	ÉGYPTE	1,4
16	LIBAN	48,4	SINGAPOUR	50,4	ZONE EURO	1,4
17	USA	47,9	JAPON	50	CHINE	1
18	JAPON	47,9	EGYPT	49,9	SUISSE	0,9
19	TURQUIE	47,4	CANADA	49,3	TURQUIE	0,5
20	POLOGNE	47,4	TURKEY	47,9	ITALIE	0,4
21	ESPAGNE	46,2	LIBAN	47,8	RUSSIE	0,3
22	UK	46,2	IRLANDE	47,4	ALLEMAGNE	0,2
23	CANADA	45,4	ZONE EURO	45,8	SINGAPOUR	-0,1
24	ITALIE	45,3	ITALIE	45,7	LIBAN	-0,6
25	PAYS-BAS	44,8	AFRIQUE DU SUD	45,7	MEXIQUE	-0,9
26	ZONE EURO	44,4	FRANCE	45,4	INDONÉSIE	-1,5
27	ALLEMAGNE	43,3	RÉP.TCHÈQUE	45,3	IRLANDE	-1,5
28	SUISSE	43	POLOGNE	45	POLOGNE	-2,4
29	FRANCE	42,1	SUISSE	43,9	ARABIE SAOUDITE	-2,5
30	AUTRICHE	42	AUTRICHE	43,6	EAU	-2,8
31	RÉP.TCHÈQUE	41,8	ALLEMAGNE	43,5	AFRIQUE DU SUD	-5,2

TABLE 1

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

ZONE EURO : S&P GLOBAL PMI COMPOSITE ET CROISSANCE DU PIB RÉEL

T3 2018	0,0	54,1
T2 2008	-0,4	49,3
T4 2022	0.0	49,3
T1 2012	-0.2	49,1
T1 2003	-0.3	48,8
T2 2020	-11.1	48,5
T4 2011	-0.4	48,3
T4 2023	-0.1	47,6
T4 2012	-0.4	47,2
T3 2008	-0.5	46,9
T1 2013	-0.4	46,5
T2 2012	-0.3	46,4
T3 2012	-0.1	46,1
T2 2009	0.0	44,6
T1 2009	-3.1	38,3
T4 2008	-1.8	38,2
T1 2020	-3.4	29,7

TABLEAU 2

* DERNIER MOIS DU TRIMESTRE

SOURCES : REFINITIV, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS