

# ECO PULSE

Février 2024

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS DE L'OCDE



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

La conjoncture des mois de janvier et février souligne les incertitudes qui entourent 2024, avec, du côté positif, des améliorations dans plusieurs pays sur le climat des affaires et des marchés du travail résilients (Europe) ou toujours dynamiques (États-Unis). Autant d'éléments qui, ajoutés à une trajectoire de désinflation qui ne se diffuse pas encore à tous les secteurs (les services notamment), tendent à repousser dans le temps les anticipations de baisses de taux.

En Europe, le scénario d'une reprise de la croissance, portée par le soutien attendu à la consommation des ménages de la désinflation, ne paraît pas encore totalement se refléter dans les données. Si, du point de vue de l'offre, les PMI de février suggèrent une amélioration, l'évolution de la demande reste plus incertaine. En effet, la confiance des ménages s'est récemment de nouveau détériorée dans plusieurs pays (Allemagne, France, Royaume-Uni) et reste nettement inférieure à sa moyenne historique, alors même que la désinflation poursuit sa progression. Toutefois, concernant l'inflation sous-jacente, si les biens continuent de bénéficier de la diffusion de la baisse des prix à la production, l'inflation dans les services s'est plutôt stabilisée sur les 3 derniers mois (avec la répercussion des hausses de coûts de 2023 dans les tarifs notamment dans les transports ou les assurances). De fait, le scénario d'une baisse des taux directeurs de la BCE dès le mois d'avril, qui reste le nôtre, est entouré d'incertitudes croissantes.

Aux États-Unis, l'économie reste dynamique, tout comme le marché du travail (les créations d'emploi restent encore solides en janvier). L'inflation sous-jacente demeure clairement trop élevée (3,9% a/a en janvier) pour autoriser un assouplissement monétaire par la Réserve Fédérale à un horizon proche (nous tablons sur une première baisse en juin).

A contrario, c'est l'anticipation d'un resserrement de la politique monétaire qui se dessine ces derniers mois au Japon (en ligne avec notre scénario). Cette prévision se voit toutefois contrariée par les toutes dernières données économiques : le pays a subi une récession au 2e semestre 2023 et l'inflation (notamment sous-jacente) a plutôt reflué ces derniers mois.

## **ZONE EURO : SUR UN FIL**

### **ALLEMAGNE : STATU QUO**

### **FRANCE : UN CONSOMMATEUR ENCORE HÉSITANT**

### **ITALIE : DÉCOLLAGE DE LA CROISSANCE DES SALAIRES**

### **ESPAGNE : UN (LÉGER) MIEUX POUR LE SECTEUR MANUFACTURIER**

### **ÉTATS-UNIS : DES CRÉATIONS D'EMPLOIS AU BEAU FIXE**

### **ROYAUME-UNI : UNE SITUATION TOUJOURS DIFFICILE**

### **JAPON : ENTRÉE EN RÉCESSION**



## Sur un fil

Avec une croissance nulle au dernier trimestre 2023, la zone euro a échappé de peu à la récession, mais l'activité reste sur un fil. Sur l'ensemble de l'année 2023, la hausse du PIB réel s'est établie à seulement 0,5% et l'acquis de croissance pour 2024 est nul, du fait d'un second semestre plus faible encore que le premier. Néanmoins, notre Nowcast indique actuellement une croissance de 0,3% t/t au premier trimestre 2024, supérieure au chiffre de nos prévisions de décembre dernier.

L'inflation est repartie à la baisse en janvier, passant de 2,9% à 2,8% en g.a. Les écarts entre les États membres se resserrent, aucun pays n'affichant désormais un taux supérieur à 5%. À défaut de vraiment marquer le pas, la progression en glissement annuel des salaires négociés en zone euro au T4 2023 a ralenti (de 4,7% au T3 à 4,5%), éloignant la crainte d'un accroissement des pressions inflationnistes. Dans ce contexte, nous maintenons notre prévision d'une première baisse des taux directeurs par la BCE en avril. Néanmoins, l'estimation flash de l'inflation en zone euro en février, publiée le 1er mars a surpris à la hausse à 2,6%, ce qui pourrait donner un peu plus de considération à un report de cette première baisse des taux directeurs.

L'indice PMI composite progresse, bien que timidement, depuis le mois d'octobre, demeurant sous la zone d'expansion en février, à 48,9. Après un net redressement, la confiance des ménages s'est stabilisée depuis quelques mois : la hausse de l'indicateur lié à la situation financière est contrebalancée par la dégradation de l'indice de la situation économique. Les perspectives des consommateurs sur l'évolution du marché du travail s'améliorent légèrement en février et restent plutôt bien orientées. Le marché du travail a fait preuve de résistance jusqu'à présent avec un taux de chômage qui s'est maintenu à un plus bas historique au mois de décembre, à 6,5%.

L'enquête de la Commission européenne pour février laisse transparaître quelques zones d'inquiétude avec, notamment, une nouvelle dégradation des perspectives d'emploi dans le secteur manufacturier et dans la construction. Ce dernier secteur pâtit doublement de la baisse de l'activité résidentielle et commerciale consécutive, notamment, à la hausse des taux d'intérêt. D'ailleurs, le PMI zone euro pour la construction corrobore les données des indices de la Commission européenne, chutant de 2,3 points pour atteindre 41,3 en janvier. Si l'on exclut la période de pandémie, c'est le plus bas niveau observé depuis la fin de la crise des années 2011-2013 dans la zone euro.

Malgré des risques baissiers importants, l'année 2024 devrait connaître une reprise progressive de l'activité en zone euro portée par la baisse de l'inflation et des taux, même si comme souvent, le tableau restera contrasté entre les pays membres.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 29 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
Indicateur de sentiment économique (ESI)	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3
ESI - industrie	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
ESI - services	0.3	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.3
ESI - commerce de détail	0.7	0.5	0.6	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0
ESI - construction	1.0	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
Confiance des consommateurs	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.0	-1.0	-0.8	-0.5	-0.7
PMI manufacturier	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.1	-1.1	-0.6
PMI services	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4	0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.1	-0.7	-0.8	-1.3	-1.4	-1.7	-1.5	-1.5	-1.5	-1.2	-1.2	-0.8
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.2	-1.1	-0.8
PMI composite emploi	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Production industrielle	0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	0.3	
Ventes au détail	-1.0	-1.1	-0.9	-0.9	-0.4	-0.4	-0.7	-1.0	-0.4	-0.4	-0.4	
Immatriculations de véhicules neufs	0.5	1.3	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	0.4	0.6	0.2	-0.2	0.5
IPCH	3.4	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.6	1.1	0.4	0.1	0.4	0.3
IPCH sous-jacent	5.0	4.8	4.5	4.1	4.1	3.9	3.6	2.8	2.5	1.9	1.7	1.6
Taux de chômage	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	1.6

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab  
Sources : Refinitiv, BNP Paribas

## Allemagne : statu quo

Les indicateurs du climat des affaires et de la confiance des ménages sont restés stables à un bas niveau au mois de février, soulignant le peu de ressort conjoncturel en Allemagne au 1er trimestre. Ainsi, la croissance du PIB serait nulle, selon nos prévisions, après une contraction de 0,3% t/t au 4e trimestre : une croissance sans dynamique (pour le moment) mais également sans effet d'acquis (-0,2% après le T4 2023).

L'enquête de l'IFO, quasi stable au mois de février, à 85,5, ne montre aucun signe de reprise, avec la relative stabilité des composantes « conditions contemporaines » et « anticipations ». Cela est en ligne avec la demande qui reste faible, tant au niveau des nouvelles commandes à l'industrie (inférieures de 5% en moyenne sur les 6 derniers mois à leur niveau d'il y a un an) que de la confiance des ménages (-29 en mars selon l'indice GFK contre une moyenne historique à 6).

La perte de dynamisme des nouvelles immatriculations, qui accusent un franc ralentissement (2,3% a/a sur les 6 derniers mois contre +16% 6 mois plus tôt) constitue un facteur aggravant, imputable, au moins en partie, à la fin du soutien budgétaire aux véhicules électriques. Dans ce contexte, la baisse de l'inflation n'a entraîné aucune amélioration de la confiance des ménages : celle-ci est même en février-mars inférieure à son niveau des 9 mois précédents, alors même que l'inflation (indice harmonisé) a atteint 2,7% a/a en février 2024 (elle s'établissait encore à 6,4% a/a en août dernier). Si cette désinflation s'explique principalement par la baisse des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente est elle aussi orientée à la baisse entre août 2023 (6,3% a/a) et janvier 2024 (3,4%), même si elle s'est stabilisée sur les 3 derniers mois. En parallèle, les prix à la production sont orientés à la baisse (-8,6% a/a en décembre 2023), soutenant les marges des entreprises (40,7% de la VAB en moyenne sur les 3 premiers trimestres de 2023).

Alors que l'économie allemande a créé 207 000 emplois en 2023 malgré une croissance économique négative (-0,2%), il semble que la dynamique du marché du travail se soit dégradée : le climat de l'emploi de l'IFO s'érode au fil des mois et atteint désormais 95 en février, 3 points en deçà de sa moyenne historique. En parallèle, alors que l'inflation des mois écoulés continue de peser sur le moral des ménages, ces derniers ne perçoivent pas de gain de pouvoir d'achat, alors que les salaires ont augmenté de 3,9% a/a au T4 2023.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
IFO Climat des affaires manufacturier	-0.6	-0.2	-0.2	-0.6	-1.1	-1.4	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4	-1.6	-1.5
IFO Climat des affaires services	-1.4	-0.7	-0.9	-0.9	-1.2	-1.4	-1.8	-1.8	-1.5	-1.6	-1.5	-1.8
IFO Climat des affaires dans le commerce de gros	-0.6	-0.6	-0.7	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-1.6	-1.7	-1.4	-1.7	-1.8
IFO Climat des affaires dans le bâtiment	1.3	0.2	0.2	0.6	1.5	0.5	0.6	0.9	0.4	0.3	0.9	
GFK confiance des ménages	-3.9	-3.5	-3.2	-2.8	-2.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.7	-2.8	-2.7	-2.5
Production industrielle	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	
Commandes industrielles de l'étranger	-0.7	-1.0	-0.9	-0.6	0.3	-1.0	-0.7	-0.1	-0.7	-0.4	0.1	
Nouvelles commandes dans le bâtiment	-1.8	-2.3	-1.1	-0.6	-0.3	0.2	2.0	1.4	0.1	-0.4	0.4	
Ventes de détail	-2.7	-2.9	-1.7	-1.0	-0.5	-0.9	-1.1	-1.6	-0.3	-0.8	-0.5	-0.8
IPCH sous-jacent	4.5	4.7	4.2	3.6	4.4	4.4	4.1	2.8	2.3	1.7	1.6	1.6
Taux de chômage	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	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. 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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.1	0.0	-0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.2	1.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

## Un consommateur encore hésitant

Après trois trimestres de croissance nulle sur les cinq derniers trimestres (entre le T4 2022 et le T4 2023), nous anticipons une croissance modérée au 1er trimestre à 0,1% t/t (même si notre nowcast et la prévision de l'Insee suggèrent un chiffre un peu plus élevé, de +0,2%).

La dernière fois que la croissance a été significative (au 2e trimestre 2023, avec +0,6% t/t), elle s'est expliquée par un restockage marqué (contribution de 0,5 point, après une contribution de -0,4 point au trimestre précédent). Un mouvement similaire de restockage pourrait se reproduire au T1 2024, les stocks ayant contribué pour -0,7 point à la croissance du T4 2023. Toutefois, ce chiffre très négatif laisse entrevoir une demande particulièrement atone au 1er trimestre qui ne devrait pas contribuer à la croissance (si celle-ci devait se révéler positive).

Plusieurs indicateurs suggèrent que tout rebond de la croissance devrait rester modéré et graduel. L'investissement des entreprises poursuivrait son repli entamé au T4 2023 (-0,9% t/t et stable a/a pour la première fois depuis fin 2020). Les carnets de commande dans les secteurs B-to-B suggèrent une poursuite de cette détérioration (solde d'opinion de -18 en moyenne sur les 6 derniers mois contre -8 sur les 6 mois précédents selon l'enquête Insee dans l'industrie, calculé en moyenne sur les machines et équipements, les équipements électriques et l'électronique). Dans l'automobile, le solde d'opinion sur les carnets de commande s'est dégradé brutalement à -30 en février contre -7 en moyenne sur les 6 mois précédents.

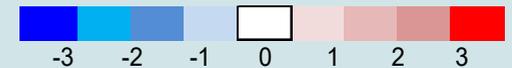
Les ménages ont bénéficié d'un regain de pouvoir d'achat au 4e trimestre (+0,6% t/t, par unité de consommation), mais leur consommation a stagné. Il apparaît qu'ils ont peu perçu la désinflation récente. L'indice de confiance de l'enquête ménages était à 89 en février contre 88 en novembre et le solde d'opinion sur les prix passés était à 54 en février 2024 contre 56 en novembre 2023, alors même que l'inflation (indice harmonisé) a baissé à 3,1% a/a en février (contre 3,4% en janvier et 4,6% en octobre, derniers chiffres connus avant les enquêtes de novembre et de février).

En parallèle, la situation sur le marché du travail ne connaît pas de détérioration majeure. Le climat de l'emploi s'est dégradé (il était encore à 105 en septembre 2023) mais il reste, à 101 en février 2024, proche de sa moyenne historique, tandis que le taux de chômage n'a enregistré qu'un léger rebond (à 7,5% au T4) par rapport à son point bas de 7,1% au T1 2023.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs de la France\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
Climat des affaires - industrie	0.3	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
Climat des affaires - services	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1
Climat des affaires - construction	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	-0.2	0.0
Climat des affaires - commerce de détail	0.0	-0.3	0.0	-0.3	0.2	0.6	0.5	0.3	-0.2	-0.4	-0.1	0.4
Climat de l'emploi	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5	0.1	0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.2
Confiance des ménages	-1.7	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2	-1.0	-1.2	-1.3	-1.2	-0.8	-0.7	-0.4
IPCH	3.8	3.3	3.4	2.7	2.3	2.1	2.5	2.4	1.7	1.2	1.4	0.9
Core IPCH	4.3	4.1	4.2	3.6	3.6	3.3	3.0	2.5	2.4	1.7	1.7	1.4
Taux de chômage	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	
Dépenses de conso. des ménages en biens	-0.7	-0.6	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.9	-0.5	-0.4	0.1	-0.3
Production industrielle	0.2	0.1	0.3	0.4	0.1	0.5	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2	
Exportations des biens	0.7	0.5	0.1	0.6	0.0	0.2	-0.8	-1.0	-0.8	-0.6	-0.5	



\* 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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.1	0.6	-0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.9	0.6	1.4

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

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

## Décollage de la croissance des salaires

Les enquêtes de conjoncture de janvier menées auprès des entreprises italiennes indiquent des signes de reprise du secteur privé : l'indice PMI composite a gagné 2,1 points et s'établit désormais à 50,7. Cette amélioration est tirée par les services, pour lesquels le PMI repasse en zone d'expansion, après six mois en zone de contraction (+1,4 point, à 51,2). Les entreprises interrogées signalent désormais une hausse des nouvelles affaires à venir (52,5 ; +4,4 points) qui entraîne l'emploi dans son sillage (51,2). De son côté, la dégradation du secteur manufacturier, observable depuis avril 2023, continue de ralentir, l'indice PMI associé ayant gagné 3,2 points en janvier et s'inscrivant à 48,5.

Malgré une légère progression de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH) en janvier (+0,9% a/a ; +0,4 point de pourcentage sur un mois), l'Italie reste le pays enregistrant le plus faible taux d'inflation de la zone euro. Cela a permis à la confiance des ménages de se rétablir quelque peu au T4 2023 (amélioration du solde d'opinion passant de -19,5 en octobre à -16 en janvier), les anticipations relatives à la situation économique de l'année à venir ayant notamment cessé de diminuer (+6,4 points en trois mois, à -11,4 en janvier). En outre, selon les évolutions récentes de l'indice des prix à la production, qui enregistrait en décembre son neuvième mois consécutif de déflation (-16% a/a), l'inflation italienne devrait se maintenir à un faible niveau au cours des prochains mois.

Le marché du travail continue de bien se tenir, affichant en décembre une nouvelle baisse du taux de chômage – à son niveau le plus bas depuis quinze ans (7,2%) –, une augmentation du volume total des emplois (+13 727 sur un mois, 23,7 millions), et une progression du taux d'emploi (61,9%). Cette robustesse, associée à la très forte croissance des salaires enregistrée en décembre (+7,9% en glissement annuel), devrait continuer de soutenir le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée durant le trimestre en cours.

Après une quasi-stagnation de l'activité enregistrée au T3 2023 (0,1% t/t), le PIB réel italien a crû de 0,2% t/t au T4 selon l'estimation préliminaire publiée par Istat. Cette faible croissance s'explique par la dégradation de la production industrielle (en baisse de 0,5% sur trois mois) et des ventes au détail (-0,1% m/m en décembre). Nous prévoyons que la croissance du PIB italien restera modérée au T1 2024 (0,2% t/t), avant de retrouver un rythme plus important sur le reste de l'année (0,4% t/t pour les trois derniers trimestres).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 26 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
Climat des affaires - industrie	0.1	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.2
Climat des affaires - construction	1.8	1.8	2.0	1.9	1.9	2.2	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8
Climat des affaires - service	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-1.2	-1.0	-1.7	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-0.6
PMI composite - emploi	0.5	1.0	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.7	0.4	-0.1	-0.1	0.3	0.2
Confiance des ménages	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.6	-0.4	0.0	0.0
Production industrielle	-0.2	-0.3	-0.7	-0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	
Ventes de détail	1.1	1.1	0.6	0.5	0.7	0.5	0.4	0.1	0.0	0.2	-0.1	
Exportations	0.2	-0.2	-0.9	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	-0.8	-0.2	-0.8	-1.0	
IPCH	3.6	2.7	2.9	2.6	2.0	1.8	1.5	1.5	-0.1	-0.7	-0.7	-0.5
IPCH sous-jacent	4.4	4.0	3.9	3.5	3.2	3.0	2.3	2.4	2.1	1.6	1.3	1.1
Emploi	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	1.3	1.1	1.2	1.0	
Taux de chômage	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	
Salaire	0.5	0.5	0.7	0.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9	5.6	

\* 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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.6	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.7	0.9	1.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



## Espagne : un (léger) mieux pour le secteur manufacturier

Les enquêtes de conjoncture de janvier auprès des entreprises espagnoles révèlent des signes d'amélioration. L'indice PMI composite montre en effet une expansion de l'activité (51,5), notamment portée par la performance toujours solide du secteur des services (52,1). Le secteur manufacturier semble, lui aussi, avoir un peu plus le vent dans le dos en ce début d'année. Après dix mois de contraction, le PMI associé indique des signes de redressement (49,2 ; +3,1 points), les entreprises signalant une moindre détérioration de tous les sous-indicateurs, hormis celui relatif aux délais de livraisons (44,5 ; -3,5 points). Bien qu'il reste déprimé, l'indice de confiance des consommateurs s'est aussi légèrement redressé au T4 2023 (18,5 points contre -20,4 en septembre), impactant positivement la demande. En outre, l'indicateur du commerce de détail signale une forte progression des ventes au cours des trois derniers mois (+5,3 ; +9,5 points sur un mois). Les anticipations concernant les mois à venir restent également très positives, bien qu'elles aient légèrement diminué par rapport à décembre (-3,3 points).

La croissance de l'emploi se poursuit (+2,6% a/a en janvier, portant à 20,6 millions le nombre de personnes en activité, soit le plus haut niveau enregistré sur la série historique) et le taux de chômage a atteint, en décembre, son plus bas niveau en 15 ans à 11,7%. Cela, combiné à la croissance toujours importante des salaires, devrait impacter positivement la demande intérieure qui restera l'un des principaux moteurs de la croissance espagnole.

Après avoir enregistré en janvier un nouveau renchérissement induit par le retrait partiel des mesures visant à diminuer les taxes sur l'énergie en ce début d'année, l'inflation a fortement ralenti en février selon l'estimation préliminaire de l'INE (2,8% a/a ; -0,6 point de pourcentage sur un mois). Cette baisse de l'inflation ne devrait toutefois pas se poursuivre en mars, le gouvernement ayant confirmé qu'en raison du fait que le prix du mégawattheure sur le marché de gros ait été inférieur à 45 EUR en février, le taux de TVA sur l'électricité repassera de 10% à 21% le mois prochain.

Après une progression de 0,6% t/t enregistrée au T4 2023, le PIB réel espagnol devrait ralentir au T1 2024 (0,2% t/t) avant de renouer avec un rythme de progression plus franchement positif à partir du T2. Sur l'ensemble de l'année 2024, nous anticipons que la croissance espagnole (1,8%) dépassera une fois de plus celle de la zone euro (+0,7%).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 29 février 2024)

### Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
Climat des affaires - industrie	0.1	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.2
Climat des affaires - construction	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.8	1.0	1.3	1.2	0.7
Climat des affaires - service	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8
PMI nouvelles commandes à l'export	-0.1	-0.2	-0.5	-0.8	-0.8	-1.3	-1.3	-0.4	-1.0	-1.0	-0.6	-0.5
PMI composite - emploi	0.4	0.7	1.1	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6
Confiance des ménages	-0.5	-0.7	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
Production industrielle	0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.4	0.0	-0.1	0.2	0.0	
Ventes au détail	1.7	2.1	1.8	1.7	1.5	1.5	1.3	1.5	1.3	1.4	0.9	
Exportations	0.3	0.9	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-1.3	-1.4	-0.7	-1.0	-1.3	
IPCH	1.7	0.4	0.7	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
IPCH sous-jacent	3.2	2.7	2.2	2.0	1.9	2.4	2.3	1.9	1.8	1.5	1.6	1.3
Emploi	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Salaires	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	-0.2
Taux de chômage	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.5	0.5	0.4	0.6	0.8	0.2	0.5	0.6	2.5	1.8	2.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



## Des créations d'emplois au beau fixe

Le début de l'année 2024 a été marqué par le dynamisme, d'une ampleur inattendue, des créations nettes d'emplois salariés non-agricoles. Celles-ci ont atteint +353k en janvier (+30k m/m), ce qui constitue un record depuis plus d'1 an. De plus, ce chiffre s'est accompagné d'une révision significative des données de décembre (330k, contre +216k initialement). En parallèle, les taux de chômage (+3,7%) et d'activité (+62,5%) sont demeurés stables.

Les enquêtes d'activité pour le mois de janvier font écho à la vigueur du marché du travail. La progression de la composante relative aux nouvelles commandes (52,5, +5,5pp) permet à l'ISM manufacturier d'atteindre un plus haut depuis septembre 2022 (49,1, +2,0) bien que toujours en zone de contraction. L'ISM non-manufacturier enregistre également une progression notable (53,4, +2,9pp), laquelle résulte principalement du retour en territoire positif de la sous-composante liée à l'emploi (50,5, +6,7pp). Les résultats sont en ligne avec la poursuite de la croissance américaine au T1 2024, que nous prévoyons à +0,6% t/t (-0,8pp par rapport au taux de croissance du T4 2023), quand l'estimation GDPNow de la Fed d'Atlanta est à +0,7-0,8% t/t.

Le sentiment des ménages américains a récemment connu une amélioration sensible, se situant dès lors plus en ligne avec les résultats macroéconomiques. Aussi, l'indice du sentiment de l'Université du Michigan s'est élevé à 79,6 en février (+0,6 pt m/m) – un plus haut depuis juillet 2021. La confiance des consommateurs mesurée par le Conference Board s'est toutefois repliée ce même mois, mettant fin à quatre mois consécutifs de progrès. L'indice s'est établi à 106,7 (-4,2pts), tout en continuant de refléter une divergence manifeste entre les composantes «évaluation de la situation présente» (147,2) et «attentes» (79,5).

La Réserve fédérale a décidé de maintenir la cible de taux à 5,25% - 5,50% à l'issue de sa première réunion de 2024. Le gouverneur Powell a reconnu des avancées positives dans la lutte contre l'inflation, mais s'est attaché à faire savoir que le temps du pivot n'était pas encore venu. En tout état de cause, les dernières données publiées, qu'il s'agisse de celles relatives au marché de l'emploi ou de l'inflation, ne sont pas de nature à accélérer le calendrier des baisses de taux. S'agissant de l'inflation, elle s'est réduite à +3,1% a/a en janvier (-0,3pp), avec une inflation sous-jacente stable à +3,9%, un résultat qui a déçu les attentes. Nous estimons que la première baisse de taux interviendra au T2 (en juin), puis que la cible se portera à +4,25% - 4,5% à la fin de l'année 2024.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 27 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
ISM manufacturier	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.6	-0.2
ISM services	1.2	0.3	0.5	0.2	0.9	0.7	1.0	0.8	0.5	0.6	0.1	0.8
ISM services emploi	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.6	0.1	0.9	0.7	0.1	0.1	-1.2	0.1
ISM manufacturier emploi	-0.2	-0.5	0.0	0.2	-0.3	-1.0	-0.3	0.2	-0.5	-0.7	-0.4	-0.5
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.3	-0.8	-0.9	-1.0	-1.3	-1.5	-0.9	-0.2
Confiance des ménages (Conf. Board)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7	0.8	0.6	0.5	0.3	0.3	0.6	0.7
Production industrielle	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2	0.1	-0.1
Permis de construire	0.4	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
Ventes au détail en valeur	0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	-0.6
Immatriculations de véhicules neufs	0.1	0.6	0.6	1.1	0.9	1.5	0.6	0.8	0.5	0.3	0.4	0.4
Consommation des ménages en volume	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0
Pouvoir d'achat des ménages	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.0
Déflateur de la consommation	1.9	1.4	1.4	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.3	0.3	0.1
Déflateur de la consommation sous-jacente	2.8	2.6	2.6	2.5	2.1	2.0	1.5	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
IPC	1.8	1.2	1.2	0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3
IPC sous-jacent	2.8	2.8	2.7	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
Emplois non agricoles	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
Taux de chômage	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.6	0.5	1.2	0.8	1.3	0.7	0.4	0.2	0.1	2.5	2.0	1.4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



## Une situation toujours difficile

La situation économique au Royaume-Uni a continué de se détériorer au quatrième trimestre 2023. Le PIB réel s'est contracté de 0,3% t/t après une baisse de 0,1% t/t au T3. Même si l'activité reste - tout juste - dans le vert sur l'ensemble de l'année 2023 (progression de 0,1%), elle s'est dégradée au fil des trimestres, ce qui a conduit à un acquis de croissance négatif pour 2024. Les perspectives de croissance pour cette année sont d'autant plus défavorables que l'activité stagnerait au premier semestre avant une reprise, peu soutenue, à partir de l'été.

L'inflation headline et sous-jacente sont restées stables et à un niveau élevé en janvier, respectivement à 4,0% et 5,0% en g.a. Cela ne serait que temporaire puisque, selon nos prévisions, la baisse reprendrait en février et l'inflation headline repasserait sous le seuil des 2% au cours du second trimestre. L'inflation sous-jacente resterait pour sa part au-dessus de ce niveau en 2024. En outre, l'évolution des prix à la production fournit un signal assez clair de la poursuite du cycle de désinflation des prix à la consommation : l'indice des prix des intrants a reculé de 3,3% en g.a. en janvier, un repli qui s'explique en grande partie par la baisse des coûts des matières premières énergétiques (pétrole, gaz).

Le ralentissement de l'inflation et l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages qui en résulte, alimentée par une forte croissance des salaires, conduisent, depuis plusieurs mois, à un regain de confiance des ménages. Celle-ci s'est toutefois légèrement détériorée en février selon l'indice GfK. Ce redressement récent n'a cependant pas amené d'embellie sur le front de la consommation, qui s'est à nouveau repliée au dernier trimestre 2023, de 0,1% t/t. Les ventes au détail avaient lourdement chuté en décembre (-3,3% m/m), et le rebond observé en janvier (+3,4% m/m) n'a fait que compenser cette baisse.

Le secteur industriel fait face à d'importantes difficultés, à la fois conjoncturelles et structurelles, et les indices de reprise restent minces. Si les enquêtes dans le secteur manufacturier (enquêtes CBI et PMI) se sont quelque peu améliorées dernièrement, les données demeurent à un niveau très bas. Le PMI manufacturier se situe à 47,1 en février, en zone de contraction pour le dixième mois consécutif, tandis que l'enquête du CBI affiche un indice pour les volumes des commandes inférieur à sa moyenne de long terme (indice à -20 contre une moyenne de -13). À noter également la chute importante de l'indice PMI pour l'emploi (-5,2 points, à 42,4), qui retombe à des niveaux comparables à ceux observés durant la pandémie.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 29 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs de Royaume-Uni\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
PMI manufacturier	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1	-0.6	-0.8	-0.6
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.4	-1.9	-2.4	-1.1	-1.4	-0.7	-0.6	-0.5
PMI manufacturier - emploi	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-0.6	-0.8	-0.5
PMI services	0.7	0.6	1.1	1.0	0.7	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.7	0.8
Climat des affaires (volume des carnets de commande dans l'industrie)	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.8	-1.3	-0.7	-1.0
Confiance des ménages	-1.8	-1.7	-1.2	-0.9	-0.7	-1.2	-0.8	-0.5	-1.2	-0.7	-0.5	-0.3
Production industrielle	-0.5	-0.3	0.0	-0.2	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.2	
Ventes au détail	-1.3	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-1.0	-0.6	-0.6	-0.9	-0.3	-0.8	-0.2
Exportations	0.6	0.4	0.0	-0.2	0.0	-0.8	-1.2	-1.4	-0.3	-1.1		
IPC	3.8	3.5	2.8	2.7	2.4	1.8	1.7	1.7	0.8	0.5	0.5	0.5
Taux de chômage	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	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'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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.2	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	1.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



## Entrée en récession

Le Japon est entré en récession technique au second semestre 2023. En effet, la première estimation du PIB au T4 fait état d'une modeste contraction de -0,1% t/t faisant suite à un recul plus important de -0,8% t/t au trimestre précédent. Fait plus symbolique, le Japon a perdu son statut de troisième économie mondiale (en PIB nominal) au profit de l'Allemagne. Néanmoins, la vigueur de l'activité au premier semestre 2023 avait doté l'économie japonaise d'un acquis de croissance notable, permettant au taux de croissance annuel moyen de s'élever à +1,9% pour l'année (contre +0,9% en 2022).

Certes, l'estimation du PIB au T4 sera sujette à révisions, mais même si le chiffre définitif venait à démentir la récession technique, la faiblesse pénalisante de la demande intérieure, liée à la hausse des prix et des taux d'intérêt restera prégnante. En effet, la demande privée s'est réduite (-0,3% t/t) pour le troisième trimestre consécutif, affectant à la fois la consommation et l'investissement, et devenant dès lors le premier contributeur négatif à la croissance. En revanche, le regain du commerce extérieur a amorti la contraction du dernier trimestre, contribuant pour +0,2pp à la croissance du fait de l'amélioration des exportations en volume (+2,6% t/t). Cette tendance pourrait se poursuivre au premier trimestre 2024 au regard des chiffres du mois de janvier (+11,9% a/a, +2,3pp).

Les enquêtes d'activité ne dressent pas le tableau d'une reprise robuste, alors que nous anticipons une croissance de +0,2% t/t au T1 2024. L'enquête Jibun Bank PMI indique une détérioration de la composante manufacturière au mois de février (47,2, -0,8pp), un plus bas depuis juillet 2020. Le PMI des services s'affaiblit également, à 52,5 (-0,6pp), rapprochant le résultat composite de la frontière des 50 (50,3, -0,8pp).

L'inflation sous-jacente (excluant la nourriture non-transformée) poursuit sa décélération en janvier, s'élevant à +2,0% a/a (-0,3pp), notamment du fait d'une moindre inflation importée permettant à l'inflation énergétique de baisser davantage (-12,1% a/a, -0,4pp). Un rebond est toutefois probable

Les développements et prévisions en matière d'inflation rapprochent le Japon de la normalisation monétaire. Nous anticipons un arrêt de la politique de taux d'intérêt négatif lors de la réunion de mars de la Banque du Japon, avec un taux directeur qui passerait de -0,1% à +0,1%, avant d'atteindre +0,25% à la fin 2024.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 26 février 2024)

## Évolution mensuelle des indicateurs du Japon\*

	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24
PMI manufacturier	-0.6	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
PMI services	0.8	1.0	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3	0.6
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.3	-0.7	-0.5	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5
PMI manufacturière - emploi	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.2
Confiance des ménages	-1.6	-1.1	-0.9	-0.7	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4
Production industrielle	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.4
Commandes privées de machines hors éléments volatils	0.6	0.2	0.7	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	-0.2	0.1	
Ventes au détail	2.2	2.0	1.4	1.6	1.6	2.0	2.0	1.7	1.0	1.4	0.4	0.4
Exportations	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.1	-0.2	-0.6	0.3	
IPC	2.5	2.4	2.6	2.3	2.3	2.3	2.2	2.0	2.2	1.8	1.6	1.3
IPC sous-jacent	3.3	3.5	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.1	2.9	2.7	2.5
Taux de chômage	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	
Emploi	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.7	0.3	
Salaire	0.9	0.7	0.9	1.6	1.4	1.3	1.3	0.9	1.2	1.0	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		
T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	2023 (observé)	2024	2025
1.1	1.0	-0.8	-0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4	1.9	0.4	0.9

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



# LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

William De Vijlder Chef économiste	+33 1 55 77 47 31	william.devijlder@bnpparibas.com
<b>ECONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES</b>		
Hélène Baudchon Adjointe au chef économiste - Responsable	+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, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Veary Bou, Tarik Rharrab Statistiques		
<b>PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE</b>		
Jean-Luc Proutat Responsable	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
<b>ÉCONOMIE BANCAIRE</b>		
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
<b>ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS</b>		
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	saliim.hammad@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Ukraine, Europe centrale	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@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
<b>CONTACT MEDIA</b>		
Mickaëlle Fils Marie-Luce	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.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 desquels 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).

États-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