

ECO PULSE

Octobre 2024

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS DE L'OCDE



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

D'après les données conjoncturelles récentes, l'hétérogénéité des situations économiques se confirme, voire s'accroît, entre les États-Unis, dont la croissance resterait au beau fixe au 3e trimestre (0,7% t/t au T3 selon notre prévision) et les autres zones, notamment la zone euro, où la reprise semble s'essouffler (0,2% de croissance au T3 selon notre prévision et notre *nowcast*).

Les indicateurs de climat des affaires soulignent une faiblesse de l'industrie partout dans le monde, mais davantage marquée en zone euro. *A contrario*, les services demeurent relativement résilients dans la plupart des pays, et plus encore aux États-Unis, où le niveau de l'ISM non manufacturier est élevé. La France et le Japon sont deux cas particuliers, avec une détérioration assez claire du climat des affaires en octobre, y compris dans les services (que l'on peut expliquer en France par la période d'incertitude qui entoure la préparation du budget et par les effets de contre-coup post-JO).

La confiance des ménages bénéficie de la désinflation récente, mais avec des exceptions notables, dont l'Allemagne (où cette désinflation apparaît plus modérée, singulièrement dans les services). Le refroidissement perceptible sur le marché du travail a également pu, en parallèle, contribuer à peser sur le sentiment des ménages dans la plupart des pays.

Ces éléments négatifs concernant des pays importants de la zone euro (France et Allemagne) font peser un risque baissier sur notre prévision en zone euro au T4 (0,3% t/t), tandis que ces risques sont plus équilibrés aux États-Unis (prévision de 0,5% t/t).

À la faveur des progrès qui se poursuivent sur le front de la désinflation, associés aux signes de fléchissement du marché du travail, les banques centrales ont ajouté un cran supplémentaire à leur assouplissement monétaire : la BCE, en réduisant son taux directeur à la fois en septembre et en octobre (alors que jusqu'à récemment seul un mouvement en septembre faisait consensus) et la Fed, en réduisant le sien de 50 pdb plutôt que de 25 pdb en septembre. La Banque d'Angleterre devrait suivre avec un mouvement de 25 pdb début novembre. La BoJ, pour sa part, ne devrait pas annoncer d'étape supplémentaire dans son resserrement monétaire à brève échéance.

Achévé de rédiger le 29 octobre 2024

Zone euro : le moral des ménages remonte, toujours pas leur consommation

Allemagne : jamais deux sans trois ?

France : la fête est finie

Italie : l'activité industrielle reste déprimée

Espagne : un redémarrage progressif de la consommation privée

États-Unis : un dynamisme intact

Royaume-Uni : pas si mal

Japon : La BoJ reste en attente



Le moral des ménages remonte, toujours pas leur consommation

L'amélioration progressive des indices de confiance des ménages en zone euro (situation financière et intentions d'achat), soutenue par la baisse de l'inflation, n'entraîne toujours pas de rebond de la consommation. Les ventes au détail sont stables depuis un an, même si une légère progression de 0,2% m/m est constatée en août. Les ventes de véhicules automobiles, dont l'évolution est souvent marquée d'un mois sur l'autre, ont progressé de 8,2% m/m en septembre, mais ont reculé, en glissement sur trois mois, à leur plus bas niveau en trois ans.

Les PMI d'octobre esquissent la dynamique d'une croissance atone au quatrième trimestre, freinée par les difficultés du secteur industriel, et par une perte de dynamisme du côté du marché du travail. Le composite PMI reste en zone de contraction, même s'il progresse légèrement (+0,1 point, à 49,7), l'indice manufacturier jouant à la hausse (+0,9 point, à 45,9) et les services à la baisse (-0,2 point, à 51,2).

L'indice PMI pour l'emploi recule à 49,1, son plus bas niveau depuis janvier 2021. Il faut noter toutefois que cette enquête a eu tendance à surestimer jusqu'à présent la dégradation du marché du travail en zone euro, puisque le taux de chômage s'est notamment maintenu cet été à son plus bas niveau historique, à 6,4% en août. Par ailleurs, le taux d'emploi vacant en zone euro, bien qu'en baisse au T2¹, reste bien au-dessus des niveaux observés les années précédant la crise sanitaire.

Si un rebond de l'inflation est attendu au quatrième trimestre, en raison d'effets de base défavorables sur l'énergie, celui-ci devrait être modéré et temporaire, et un retour sous les 2% s'observerait au début de l'année 2025. Les tensions inflationnistes restent néanmoins soutenues dans les services, la hausse des prix dans ce secteur ayant oscillé depuis le début de l'année autour de 4% en glissement annuel (3,9% a/a en septembre).

Nous anticipons une progression de l'activité en zone euro de 0,2% t/t au troisième trimestre, un chiffre en ligne avec les résultats de notre *Nowcast*. Le quatrième trimestre verrait la croissance se renforcer à 0,3% t/t, soutenue par la poursuite de l'assouplissement monétaire, ce qui porterait ainsi la hausse pour l'ensemble de l'année 2024 à 0,8%.

1 Le taux d'emploi vacant s'élevait à 2,7% des emplois totaux (disponibles et occupés).

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 25 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro*

	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
ESI - industrie	-0.6	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8
ESI - services	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1
ESI- commerce de détail	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4
ESI- construction	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
Confiance des consommateurs	-1.0	-0.8	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1
PMI manufacturier	-1.3	-1.1	-1.0	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
PMI services	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6	0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.5	-1.2	-1.2	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.7	-0.8	-1.0
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.6	-1.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.8	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1
PMI composite emploi	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.3	0.6	0.6	0.3	0.0	0.0	-0.1
Production industrielle	-1.0	-0.9	0.0	-1.1	-1.2	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-0.4	-0.2	
Ventes au détail	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1	
Immatriculations de véhicules neufs	0.6	0.2	-0.2	0.5	0.4	-0.3	0.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.9	-0.4
IPCH	0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.2
IPCH sous-jacent	2.4	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9
Taux de chômage	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	

* 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	Nowcast	Prévision		Prévisions annuelles		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5	0.8	1.4

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

Jamais deux sans trois ?

Le climat des affaires (enquêtes PMI et IFO) n'a cessé de se détériorer en Allemagne depuis son pic du mois de mai, jusqu'en septembre. L'optimisme relatif du printemps ne s'est pas prolongé, comme l'illustre notamment la dégradation du PMI des conditions à l'export (51,9 en mai, 49,8 en septembre). En conséquence, si notre prévision reste de 0,1% t/t pour la croissance du 3^e trimestre, le gouvernement allemand a souligné le risque d'un nouveau chiffre négatif (après déjà -0,1% t/t au T2) et donc d'une récession. Au global, le PIB serait proche de son niveau enregistré fin 2021 (soit trois années de stagnation).

Les enquêtes commencent, toutefois, à anticiper de nouveau une amélioration (tant les enquêtes PMI que l'IFO d'octobre), liée aux baisses de taux directeurs de la BCE, peut-être cette fois avec davantage de probabilité de matérialisation. En effet, le recul de la production industrielle (-5% a/a sur janvier-juillet 2024) a été pour partie la conséquence d'un manque de demande, mais aussi celle de difficultés de production dans l'automobile. Or, ces dernières semblent s'être réduites (les contraintes d'offre limitaient la production de 7% des entreprises du secteur au T3, contre une moyenne de 18% au 1^{er} semestre).

Quant à la demande, les indicateurs restent atones. En effet, l'Allemagne est le seul grand pays de la zone euro où la confiance des ménages ne marque pas d'amélioration ces derniers mois selon l'indice GFK (-21,2 en octobre, contre -21 en juin). En parallèle, l'indicateur des nouvelles commandes à l'industrie a interrompu son repli depuis trois mois, marquant davantage une stabilisation à un bas niveau qu'un rebond.

Les tensions inflationnistes restent conséquentes dans les services (3,8% a/a en septembre), ce qui explique que l'inflation sous-jacente harmonisée (3,0% a/a en septembre) reste supérieure à la moyenne de la zone euro (2,7%), au contraire de celle des trois autres grands pays de la zone (France, Italie, Espagne). La dégradation continue du climat de l'emploi de l'IFO (94 en septembre, plus bas depuis 2005, où les réformes Hartz ont été adoptées) est un autre élément qui pèse sur la confiance des ménages.

En conséquence, le rebond attendu de la croissance allemande au 4^e trimestre (notre prévision est de 0,3% t/t) reste possible (notamment en raison de la réduction des contraintes de production dans l'automobile), mais il est entouré d'aléas qui pointent vers un risque à la baisse.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne*

	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
IFO Climat des affaires manufacturier	-1.6	-1.4	-1.6	-1.5	-1.6	-1.2	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-1.6	-1.8
IFO Climat des affaires services	-1.5	-1.6	-1.5	-1.8	-1.7	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6
IFO Climat des affaires dans le commerce de gros	-1.8	-1.5	-1.8	-2.0	-2.0	-1.5	-1.4	-1.0	-1.5	-1.8	-1.7	-1.9
IFO Climat des affaires dans le bâtiment	0.2	0.4	1.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.5	0.4	
GFK confiance des ménages	-2.7	-2.8	-2.6	-2.4	-2.7	-2.6	-2.5	-2.2	-1.9	-1.9	-1.7	-1.9
Production industrielle	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-0.8	-0.6	-1.2	-0.7	-0.9	-0.5	
Commandes industrielles de l'étranger	-0.9	-0.4	0.6	-0.4	-0.8	-0.1	0.0	-0.6	-1.2	0.0	-0.3	
Nouvelles commandes dans le bâtiment	0.1	-0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.5	-1.2		
Ventes de détail	-0.3	-0.9	-0.4	-0.7	-1.0	0.1	0.0	-0.9	-1.0	-0.5	0.4	
IPCH sous-jacent	2.2	1.7	1.5	1.5	1.6	1.4	1.1	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
Taux de chômage	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	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. 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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
-0.2	0.2	-0.4	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.3	-0.1	0.1	1.0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



La fête est finie

Les Jeux Olympiques (JO) auront été une courte parenthèse positive, désormais refermée, comme en témoigne le PMI services, qui a culminé à 55 au mois d'août au milieu de performances nettement plus atones. Toutefois, cet effet JO devrait avoir soutenu la croissance au T3 (0,4% t/t selon notre scénario). Notre *nowcast* est un peu plus bas (0,3%) et souligne le risque que, hors effet JO (estimé à 0,2% par l'Insee), l'économie française ait ralenti au T3 (après 0,2% t/t de croissance au T2). Elle ralentirait encore au T4, à en juger par la détérioration récente dans les services (PMI à 48,3 en octobre après 49,6 en septembre) et dans l'industrie (PMI sur la production en repli de 44 à 42,5).

La rotation dans les déterminants de la croissance devrait continuer à se renforcer. Si la consommation et l'investissement des ménages ont fléchi depuis début 2022, l'investissement des entreprises n'a suivi cette tendance qu'à partir de la mi-2023. Il continuerait de se détériorer au second semestre 2024 à en croire notamment la dégradation des carnets de commande dans les secteurs B2B (enquête de l'Insee dans l'industrie manufacturière), alors que la demande des ménages devrait se raffermir. Elle est portée par le redressement de la confiance des ménages (95 en septembre, +4 points en deux mois), même s'il s'est érodé en septembre (-1 point à 94).

La désinflation, notable en septembre (1,4% a/a selon l'indice harmonisé, contre 2,2% en août) et qui devrait se prolonger (baisse prévue de 9% du tarif réglementé de l'électricité en février 2025), jouerait aussi favorablement. Toutefois, le soutien apporté par la demande des ménages est sujet à des aléas. En raison de l'inflation des services d'abord : avec des hausses à prévoir, fin 2024 et début 2025 (consultations médicales, assurances habitation et automobile, complémentaires santé). Ensuite, le climat de l'emploi mesuré par l'Insee, en deçà de 100 depuis cinq mois (97 en octobre), témoigne d'un refroidissement sur le marché du travail. La diminution récente des créations d'entreprises (-4% t/t au T3) pointe également dans le sens d'une détérioration.

Au global, nous anticipons une baisse de la croissance française au 4^e trimestre (0,1% t/t), les vents contraires se renforçant. Si un rebond temporaire des achats d'automobiles (lancement de nouveaux modèles et achats en anticipation d'un renforcement possible du malus sur les véhicules les plus polluants en 2025) pourrait, notamment, soutenir la consommation, l'incertitude entourant le processus budgétaire en cours pourrait annuler cet effet.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de la France*

	oct 23	nov 23	déc 23	jan 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
Climat des affaires - industrie	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.2	-0.2
Climat des affaires - services	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.4	-0.2	-0.2
Climat des affaires - construction	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4
Climat des affaires - commerce de détail	-0.2	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.7	-0.3	0.0
Climat de l'emploi	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1
Confiance des ménages	-1.2	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.2
IPCH	1.6	1.2	1.4	0.9	0.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.2	-0.3
Core IPCH	2.4	1.7	1.7	1.4	1.2	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.3	0.8
Taux de chômage	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	
Dépenses de conso. des ménages en biens	-0.5	-0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	-0.3	-0.1	
Production industrielle	0.6	0.3	0.2	0.2	0.0	0.2	0.3	-0.5	-0.2	-0.1	0.1	
Exportations des biens	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5	-0.2	-0.2	-0.8	-0.4	-0.8	-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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.7	0.1	0.5	0.3	0.2	0.6	0.3	0.4	0.1	1.1	1.2	1.2

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

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



L'activité industrielle reste déprimée

La faiblesse de l'activité manufacturière reste l'un des points noirs de la situation conjoncturelle italienne. La production industrielle demeure sur un momentum négatif en août (-0,1% 3m/3m), et les directeurs d'achat du secteur manufacturier ont continué d'indiquer, en septembre, une dégradation de l'activité (PMI manufacturier à 48,3 ; -1,1 point sur un mois), principalement induite par une baisse de la demande (composante nouvelles commandes en baisse, à 45,7 ; -3,1 points).

Cette détérioration du côté de l'industrie, associée à la stagnation observée du côté des services (PMI services à 50,5 ; -0,9 point), pèse désormais sur le climat des affaires : le PMI composite est passé en zone de contraction pour la première fois depuis le début de l'année (49,7 ; -1,1 point).

L'inflation harmonisée est, de son côté, finalement redescendue sous la barre des 1% en glissement annuel à la fin du troisième trimestre (0,7% a/a en septembre ; -0,5 pp sur un mois), principalement en raison de la déflation importante de la composante énergétique (-8,7% a/a ; -2,5 pp), mais également de la nette désinflation de la composante sous-jacente (1,8% ; -0,5 pp). En revanche, l'inflation des services est toujours élevée (3,1%), bien qu'elle ralentisse progressivement.

La confiance des ménages (-15,6) reste inférieure à sa moyenne de long terme¹ et ne parvient pas réellement à décoller depuis le début de l'année, malgré les gains de pouvoir d'achat induits par la baisse de l'inflation et la hausse des salaires réels (+3,3% a/a au T2). Selon les résultats de l'enquête de la Commission européenne, la sous-composante relative aux intentions d'effectuer des achats importants au cours de l'année à venir s'améliore (-24,4 ; +0,7). Néanmoins, ces anticipations ne se retrouvent pas, pour le moment, dans les données « dures » de consommation des ménages : le momentum des ventes au détail était toujours légèrement dans le rouge en août (-0,1% 3m/3m) et les immatriculations de nouveaux véhicules sont restées très négatives en septembre (-8,0% 3m/3m).

Sur la fin du troisième trimestre, le bilan apparaît donc mitigé. Nous prévoyons que l'économie italienne se maintienne sur une trajectoire de croissance modérée au T3 (0,2% t/t) et au T4 (0,4%). Sur l'ensemble de l'année, le PIB réel italien progresserait de 0,9%, surpassant de très peu la croissance de la zone euro (0,8%) après l'avoir plus nettement, et inhabituellement, dépassé en 2022 et 2023.

¹ La moyenne de long terme entre janv. 2000 - dec. 2019 est de -14,4.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 22 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie*

	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
Climat des affaires - industrie	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8
Climat des affaires - construction	2.0	2.0	2.0	1.8	1.5	1.7	1.5	1.5	1.7	1.7	1.5	1.5
Climat des affaires - service	0.7	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	0.7
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-1.4	-1.2	-1.1	-0.6	-0.8	-0.2	-0.8	-1.1	-1.1	-0.9	-0.2	-0.8
PMI composite - emploi	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.8	0.8	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
Confiance des ménages	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.5	-0.4	-0.2	0.2	-0.1	0.1
Production industrielle	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	
Ventes de détail	0.0	0.2	-0.1	0.1	0.4	0.3	-0.5	0.0	-0.4	0.1	0.1	
Exportations	-0.1	-0.6	-0.9	-0.3	-0.1	-1.0	0.4	-0.6	-1.0	0.2	-0.9	
IPCH	-0.1	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.6
IPCH sous-jacent	2.1	1.6	1.3	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5	0.8	0.7	0.2
Emploi	1.1	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.7	1.1	1.1	
Taux de chômage	0.9	0.9	1.1	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	
Salaire	1.2	0.9	5.2	0.9	0.9	1.2	1.5	1.5	1.7	1.6	1.5	

* 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 (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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
-0.2	0.2	0.0	0.3	0.2	0.0	0.2	0.4	0.8	0.9	1.2

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Un redémarrage progressif de la consommation privée

Le climat des affaires a poursuivi son embellie en septembre. Le PMI a enregistré son dixième mois consécutif de croissance (56,3 ; +2,7 points sur un mois). Il est porté, d'une part, par le dynamisme du secteur des services (57,0 ; +2,4 points), induit par l'activité touristique toujours florissante (+11,2% a/a YTD d'arrivées de touristes) et, d'autre part, par la reprise de l'activité manufacturière (53,0 ; +2,5 points). Si la production industrielle restait en déclin en août (-0,2% 3m/3m), les perspectives paraissent plus favorables à en juger par la hausse des anticipations des chefs d'entreprise vis-à-vis de leur production pour les mois à venir (11,4 ; +6,2 points, selon l'enquête de sentiment économique de la Commission européenne).

Pour la première fois depuis juin 2023, l'inflation harmonisée est repassée sous la barre des 2% en glissement annuel (1,7% a/a). Toutefois, elle pourrait légèrement remonter sur la fin de l'année en raison du retrait progressif des réductions de TVA sur les denrées alimentaires de base.¹

Autre bonne nouvelle sur le front conjoncturel : la confiance des consommateurs a retrouvé son meilleur niveau depuis deux ans et demi (-12,3 en septembre), portée par les améliorations des anticipations concernant la situation financière (0,5 ; +3,9 points ; meilleur niveau depuis trois ans) et des intentions d'effectuer des achats importants (-19,1 ; +1,3 point) sur l'année à venir. Ces dernières, associées au léger déclin du taux d'épargne (13,1% du revenu disponible au T2), et à la progression du pouvoir d'achat des ménages, devraient permettre une reprise progressive de la consommation privée au deuxième semestre. Les ventes au détail en volume ont d'ailleurs progressé en août (0,4% m/m) et les immatriculations de nouveaux véhicules ont fortement rebondi en septembre (31% m/m).

Après une progression trimestrielle moyenne de 0,8% au premier semestre, le PIB se modérerait légèrement aux T3 et T4 (0,6% et 0,7% selon nos prévisions). Sur l'ensemble de 2024, la croissance espagnole devrait atteindre 2,9% et contribuer à hauteur de 0,3 point de pourcentage à la croissance de la zone euro (0,8%), continuant ainsi à compenser la sous-performance allemande, dont la contribution est nulle.

¹ Hausse de la TVA sur l'huile d'olive et les denrées alimentaires de base (resp. huiles de graines et pâtes) de 0% à 2% (resp. 5% à 7,5%) du 01/10 au 31/12, puis retour au taux normal de 4% (resp. 10%) au 01/01/2025.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 21 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne*

	oct 23	nov 23	déc 23	jan 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
Climat des affaires - industrie	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8
Climat des affaires - construction	1.1	1.3	1.3	0.8	1.0	1.0	1.2	1.3	0.6	1.1	0.7	0.9
Climat des affaires - service	0.7	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	0.7
PMI nouvelles commandes à l'export	-1.0	-0.9	-0.6	-0.5	-0.4	0.2	0.2	0.4	0.4	0.1	0.1	0.4
PMI composite - emploi	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	0.6	1.0
Confiance des ménages	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4
Production industrielle	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	
Ventes au détail	1.4	1.5	1.3	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	
Exportations	-0.7	-1.0	-1.3	-0.7	-0.7	-2.0	0.8	-0.3	-0.7	0.3	-0.3	
IPCH	0.6	0.5	0.5	0.6	0.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.3	0.1	-0.2
IPCH sous-jacent	1.8	1.5	1.6	1.3	1.4	1.2	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
Emploi	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Salaire	0.5	0.5	0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
Taux de chômage	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	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'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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.2	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9	0.6	0.7	2.7	2.9	2.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Un dynamisme intact

La croissance économique des États-Unis a, *a priori*, conservé sa robustesse au troisième trimestre. Le GDPnow de la Fed d'Atlanta estime la progression du PIB à +0,8% t/t (+0,1pp par rapport au T2 2024). La consommation des ménages demeure le moteur principal de cette forte croissance, comme illustré par l'accélération du groupe de contrôle des ventes au détail en septembre (+0,7% m/m, +0,4pp). L'activité dans les services s'améliore le même mois au regard du bond de l'ISM non-manufacturier, à 54,9 (+3,4pp). En revanche, l'ISM manufacturier se maintient en zone de contraction, étant stable à +47,2 malgré l'amélioration de la composante « production » (+5,0pp).

Après le démarrage agressif de septembre (-50 pb), la Fed devrait ralentir l'ampleur de ses baisses de taux. La vigueur surprenante de l'*Employment situation* de septembre va en ce sens. Les créations nettes d'emplois salariés non-agricoles ont nettement accéléré et ont retrouvé un plus haut depuis 6 mois (+254k, +95k m/m). Elles ont, en outre, été accompagnées de révisions à la hausse des données pour juillet et août (+72k agrégés). Dans le même temps, les salaires ont, aussi, légèrement accéléré (+4,0% a/a, +0,1pp), tandis que le taux de chômage a légèrement baissé (4,1%, -0,1pp).

En parallèle, les chiffres de l'IPC du même mois font état de progrès modérés sur le front de la désinflation, la baisse de l'inflation headline (+2,4% a/a, -0,2pp) cohabitant avec une inflation sous-jacente stable (+3,3% a/a). En définitive, nous attendons une baisse de taux (-25 pb) par réunion restante du FOMC en 2024 (novembre et décembre), portant la cible de taux à +3,5% - +3,75%.

Étonnamment, au regard de ces bons chiffres de croissance et d'emploi, le sentiment des agents économiques continue de sous-performer. La confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, a chuté en septembre (105,6, -6,9 pts). La détérioration de la perception du marché de l'emploi est nette : l'écart entre les répondants trouvant les emplois « abondants » et « difficiles à obtenir » s'est réduit à +12,6pp, son résultat le plus faible – hors pandémie – depuis 2017. Du côté des petites entreprises, en septembre, leur optimisme n'a progressé que marginalement (91,5, +0,3 pt), échouant à s'améliorer durablement depuis l'affaissement de la fin 2021 ; tandis que l'indice d'incertitude grimpe à l'approche de l'élection présidentielle.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 24 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis*

	oct23	nov23	déc23	janv24	févr24	mars24	avr24	mai24	juin24	juil24	août24	sept24
ISM manufacturier	-0.6	-0.7	-0.6	-0.2	-0.5	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.7	-0.6	-0.6
ISM services	0.5	0.6	0.1	0.8	0.6	0.3	-0.1	0.9	-0.3	0.3	0.4	1.2
ISM services emploi	0.1	0.1	-1.2	0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.6	-0.8	0.2	0.0	-0.4
ISM manufacturier emploi	-0.5	-0.7	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-0.2	0.2	-0.1	-1.2	-0.7	-1.1
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-1.3	-1.5	-0.9	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.8
Confiance des ménages (Conf. Board)	0.3	0.3	0.6	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4	0.5	0.2
Production industrielle	-0.3	-0.2	0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3
Permis de construire	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
Ventes au détail en valeur	-0.3	-0.1	0.2	-0.7	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4
Consommation des ménages en volume	0.1	0.3	0.5	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Pouvoir d'achat des ménages	0.6	0.7	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Déflateur de la consommation	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Déflateur de la consommation sous-jacente	1.2	1.0	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
IPC	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.1
IPC sous-jacent	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
Emplois non agricoles	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Taux de chômage	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	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	GDPNow	Prévision		Prévisions annuelles		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.6	1.1	0.8	0.4	0.7	1.3	0.8	0.7	0.5	2.9	2.7	2.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Pas si mal

Si l'activité manufacturière au Royaume-Uni évolue, comme ailleurs en Europe, à un niveau très dégradé, la situation reste moins préoccupante outre-Manche. La production industrielle affichait une hausse de 1,1% m/m en août, revenant ainsi sur ses niveaux d'avril. La baisse de la production en glissement annuel s'est quasiment résorbée (-0,3% a/a). Cette situation est en concordance avec l'indice PMI manufacturier pour le mois d'octobre, en baisse par rapport au mois précédent (-1,2 point, à 50,3), mais qui se maintient en zone d'expansion. L'indice PMI dans les services se replie de 0,6 point à 51,8 et a donc également contribué au recul du composite, qui a baissé de 0,9 point à 51,7 en octobre.

La consommation de biens a retrouvé un peu d'élan au troisième trimestre. Les nouvelles immatriculations de véhicules ont progressé de 2,2% m/m en septembre et le glissement sur trois mois a atteint son meilleur niveau depuis mai 2021.¹ Dans son sillage, la production automobile a également rebondi en septembre vers un plus haut niveau en sept mois. De plus, les ventes au détail ont progressé de 0,3% m/m en septembre et de 1,9% t/t au T3. Les dépenses en alimentation ont toutefois rechuté (-1,9% m/m), l'ONS soulignant, à titre anecdotique, les effets « du mauvais temps » et la réduction des dépenses dans les produits alimentaires haut de gamme. Les dynamiques d'emploi restent difficiles à cerner compte tenu des problèmes actuels autour de la fiabilité de l'enquête LFS. Néanmoins, l'ONS publie depuis plusieurs mois des données issues des remontées administratives des entreprises, qui indiquent une progression de 0,1% m/m (+26 700) du nombre de salariés en septembre. Cela fait toutefois suite à une chute d'une ampleur plus importante le mois précédent, à hauteur de 0,4% m/m (-117 500).

Le risque inflationniste a largement reflué et la Banque d'Angleterre devrait, *a priori*, entériner une deuxième baisse de ses taux directeurs lors de la réunion du 7 novembre. L'inflation headline a reculé à 1,7% a/a en septembre, tirée essentiellement à la baisse par la chute du prix des carburants et du transport aérien. Des poches de résistance perdurent toutefois au sein des services – notamment dans les activités de loisirs et de culture (+7,4% a/a), téléphonie (+4,6%) et hôtellerie, cafés & restauration (+4,1%). Malgré un rebond d'activité post-Covid moins important que la moyenne de la zone euro, le Royaume-Uni a rattrapé une partie de son retard en 2024 et devrait poursuivre sur cette lancée en 2025. C'est notre prévision, tout comme celle du FMI, qui a d'ailleurs relevé à la hausse ses anticipations de croissance pour 2024 de 0,7% à 1,1%, tout en maintenant son estimation pour 2025 à 1,5%.

¹ Données corrigées des variations saisonnières.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 24 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de Royaume-Uni*

	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
PMI manufacturier	-1.1	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.3	-0.7	-0.6	-0.5	-1.2	-0.5	-0.4	-0.1	-0.4	0.0	-0.6	-0.4
PMI manufacturier - emploi	-0.7	-0.6	-0.8	-0.5	-1.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	0.2	0.5	-0.2
PMI services	-0.1	0.2	0.7	0.8	0.7	0.6	1.0	0.6	0.4	0.5	0.7	0.5
Climat des affaires (volume des carnets de commande dans l'industrie)	-0.4	-0.8	-1.3	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-0.4	-1.1	-0.6
Confiance des ménages	-0.4	-1.1	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2
Production industrielle	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	
Ventes au détail	-0.7	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.7	0.0	-0.4	0.0	0.3	0.6
Exportations	-0.3	-0.5	-2.1	0.7	-0.3	-1.0	-0.2	-1.3	-1.0	-1.3	-0.9	
IPC	0.8	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5
Taux de chômage	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	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 (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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.0	-0.1	-0.3	0.7	0.5	-0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



La BoJ reste en attente

Les enquêtes d'activité sont négatives au mois d'octobre. L'enquête préliminaire de la Jibun Bank fait état d'un recul du PMI manufacturier à 49,0 (-0,7pp). La baisse est plus marquée pour l'activité dans le secteur des services, le PMI associé perdant 3,8pp à 49,3, en zone de contraction pour la première fois depuis juin. D'après l'enquête trimestrielle Tankan de la Banque du Japon (BoJ), le climat des affaires s'est, au global, légèrement amélioré au T3, mais il est demeuré stable pour les grandes entreprises manufacturières. Nous anticipons une baisse de la croissance à +0,3% t/t au T3 (-0,4pp par rapport au T2 2024), sous l'effet de la dissipation du rebond technique qui l'avait portée au trimestre précédent.

Les pressions inflationnistes se font moins présentes au mois de septembre. L'inflation sous-jacente a baissé pour la première fois depuis avril, à +2,4% a/a (-0,4pp), sous l'effet du rétablissement du subventionnement des factures d'électricité. Dans le même temps, l'inflation *new core*, excluant également l'énergie, augmente à +2,1% a/a (+0,1pp). Par ailleurs, la hausse du prix des services continue son ralentissement (+1,3% a/a), alors qu'une hausse serait la manifestation d'un cercle salaires-prix permettant la poursuite du resserrement monétaire. Enfin, les chiffres de l'IPC de Tokyo du mois d'octobre (inflation sous-jacente en recul à +1,8% a/a, -0,2pp) suggèrent une poursuite de la tendance baissière au niveau national.

Le marché de l'emploi est resté sous tension au mois d'août, avec un taux de chômage en recul à 2,5% (-0,2pp). Sur le plan des revenus, la croissance des salaires hors bonus s'est maintenue à des standards inédits depuis 1993, en s'élevant à +2,4% a/a (+0,2pp). En revanche, après deux mois de progrès, l'indice des salaires réels se détériore à nouveau (-0,8% y/y). Les autres *hard data* disponibles pour le mois d'août font état d'un tableau contrasté, entre, d'un côté, le recul de la production industrielle (-3,3% m/m) et des nouvelles commandes de machines *core* (-1,9% m/m) et, de l'autre, l'augmentation de la dépense des ménages (+2,0% m/m), tout en restant inférieure à son niveau d'il y a un an (-1,9% a/a).

La BoJ a débuté un cycle de relèvement très graduel de son taux directeur, actuellement à +0,25%, pouvant difficilement aller beaucoup plus vite au regard des tensions inflationnistes qui restent très contenues. Cependant, le gouverneur Kazuo Ueda a admis les risques associés à un excès de précaution, que l'affaiblissement du JPY (USD/JPY à 151,89 au 24 octobre) met également en lumière. Dans le même temps, les élections législatives anticipées (qui se sont tenues le 27 octobre) ont résulté en un affaiblissement de l'assise politique du nouveau Premier ministre Shigeru Ishiba.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 29 octobre 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs du Japon*

	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24	mai 24	juin 24	juil 24	août 24	sept 24
PMI manufacturier	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0
PMI services	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.8	0.9	0.8	-0.1	0.7	0.7	0.6
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5	-0.7	-1.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6
PMI manufacturière - emploi	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.5	0.3	1.1	0.8	0.6	0.5	0.4	0.1
Confiance des ménages	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
Production industrielle	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.8	-0.3	-0.5	0.1	-0.5	0.0	-0.3	
Commandes privées de machines	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.6	0.9	0.6	0.3	0.5	0.5	0.3	
Ventes au détail	1.0	1.4	0.4	0.3	1.2	0.0	0.3	0.6	0.9	0.5	0.6	
Exportations	-0.2	-0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.1	0.3	0.1	
IPC	2.2	1.8	1.6	1.3	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.4
IPC sous-jacent	3.0	2.8	2.7	2.5	2.2	2.0	1.6	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
Taux de chômage	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0	1.2	
Emploi	-0.1	0.6	0.3	0.0	0.7	0.1	-0.3	0.0	0.2	0.0	0.4	
Salaire	1.2	1.0	1.2	3.2	3.5	3.4	3.4	3.6	3.6	3.6	4.1	

* 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 (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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T4 2023	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0.7	-1.1	0.1	-0.6	0.7	-0.3	0.3	0.2	1.7	-0.2	0.7

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste +33 1 87 74 01 97 isabelle.mateosyago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe à la cheffe 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 - 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

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 Pettier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.pettier@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 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

CONTACT MEDIA

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

ECONOMIC RESEARCH

ECOPULSE