

## Le vent est-il en train de tourner ?

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2023, la croissance américaine s'est établie à +0,3% t/t. Ce résultat est nettement en deçà des attentes : le chiffre est deux fois moindre que l'estimation GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta et que notre prévision (0,6%). La croissance ne serait donc pas si imperméable que cela au choc inflationniste et au resserrement monétaire.

Si l'analyse détaillée de ce chiffre permet d'en relativiser la faiblesse (essentiellement due à la contribution très négative des variations de stocks) et si les traces de la récession attendue sont encore réduites - voire totalement absentes au niveau du marché du travail - l'inquiétude grandit néanmoins. Pour le moment, les perspectives de croissance au 2<sup>e</sup> trimestre restent positives : modérément selon nous (+0,2% t/t), plus nettement selon l'estimation GDPNow (+0,7% t/t).

Le signal donné par les enquêtes de confiance pour le mois d'avril est lui aussi assez positif. Trois des quatre principales enquêtes suivies se sont légèrement redressées : l'indice ISM du secteur manufacturier (+0,8 point, à 47,1), l'indice ISM du secteur non-manufacturier (+0,7 point, à 51,9, après sa chute de près de 4 points en mars), l'enquête de l'Université du Michigan sur la confiance des ménages (+1,5 point, à 63,5, ce qui reste un niveau très bas). L'enquête du *Conference Board* sur la confiance des ménages se distingue par une baisse importante (-2,7 points, à 101,3), qui ramène l'indice à son niveau de novembre 2022 et efface entièrement le redressement des premiers mois de 2023. L'enquête de l'Université du Michigan a aussi franchement baissé en mai selon l'estimation préliminaire.

Le signal de l'indicateur composite avancé du *Conference Board* reste également très négatif : 13<sup>e</sup> baisse consécutive en avril ; recul significatif de 0,7% m/m en moyenne ; baisse de près de 9% en glissement annualisé sur 6 mois, tout aussi marqué ; baisse généralisée avec un indice de diffusion de 20 seulement. En outre, la hausse du nombre de faillites d'entreprises de grande taille est un nouveau point à surveiller<sup>1</sup>.

Sur le front de l'inflation, la situation semble prendre une meilleure tournure. L'inflation headline (mesure CPI) a, de nouveau, légèrement baissé en avril (-0,1 point, à 4,9% en g.a.), retrouvant son plus bas niveau depuis mai 2021. L'inflation sous-jacente a également reculé (-0,1 point, à 5,5%) à la faveur d'une décélération un peu plus nette des prix des services, ce qui constitue une évolution encourageante. Si l'inflation demeure très élevée, elle semble bien prendre le chemin de la baisse. D'après nous, la Fed pourrait donc en avoir fini avec les hausses de taux. Les minutes de mai indiquent toutefois des avis partagés sur la question au sein du FOMC.

Hélène Baudchon (achevé de rédiger le 26/05/2023)

<sup>1</sup> US credit squeeze triggers rise in corporate bankruptcies | Financial Times (ft.com), 26/05/2023

## Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis

	mai 22	juin 22	juil 22	août 22	sept 22	oct 22	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23
ISM manufacturier	1.3	0.6	0.6	0.6	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6
ISM services	1.5	1.4	1.5	1.4	1.4	1.1	1.3	-0.2	1.2	1.2	0.3	0.5
ISM services emploi	0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.4	-0.2	0.1	-0.1	0.0	0.8	0.3	0.2
ISM manufacturier emploi	0.0	-0.3	0.0	0.7	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.5	0.0
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-2.1	-2.7	-2.5	-2.0	-1.9	-1.8	-2.0	-1.8	-1.4	-1.2	-1.6	-1.5
Confiance des ménages (Conf. Board)	0.5	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Production industrielle	0.6	0.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Permis de construire	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2
Ventes au détail en valeur	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7	0.3	0.2	0.5	0.1	-0.4	-0.5
Immatriculations de véhicules neufs	-1.9	-1.6	-1.4	-0.4	0.1	1.1	0.6	0.0	0.4	0.1	0.6	
Consommation des ménages en volume	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	
Pouvoir d'achat des ménages	-2.0	-1.9	-1.9	-1.8	-1.3	-1.2	-1.0	-0.8	0.2	0.3	0.5	
Déflateur de la consommation	3.4	3.7	3.1	3.0	2.9	2.8	2.4	2.1	2.2	2.0	1.3	
Déflateur de la consommation sous-jacente	3.8	3.9	3.4	3.5	3.7	3.5	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	
IPC	3.7	3.8	3.4	3.2	3.2	2.9	2.5	2.1	2.0	1.8	1.3	1.3
IPC sous-jacent	4.4	4.1	4.0	4.2	4.4	3.9	3.5	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8
Emplois non agricoles	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
Taux de chômage	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3

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		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
-0.1	0.8	0.6	0.3	1.2	0.7	0.2	-0.4	2.1	1.4	-0.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



# LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

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

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

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

Veary Bow, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

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

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

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

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## CONTACT MEDIA

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

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

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change