



# ECOPULSE

Janvier 2023

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

## Un cœur en hiver

La détérioration progressive du climat des affaires suggère un ralentissement de la croissance française, qui pourrait même avoir basculé en territoire négatif au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, une contraction qui serait cohérente avec la baisse du solde d'opinion sur la production passée selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie.

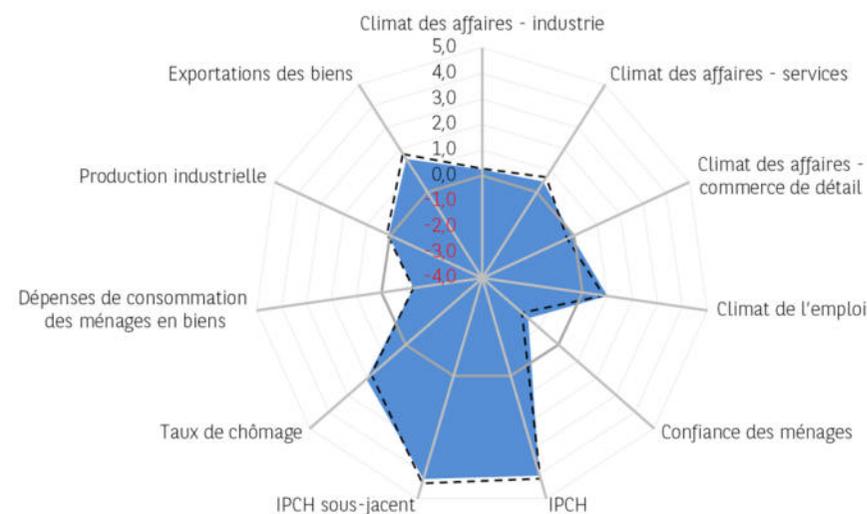
La confiance des ménages reste depuis près de 6 mois sur un étiage relativement bas. Elle ne s'est pas améliorée nonobstant un rebond significatif du pouvoir d'achat (+1% t/t au 3<sup>e</sup> trimestre, et une estimation de +1,1% t/t au 4<sup>e</sup> trimestre). Ceci augure d'une remontée du taux d'épargne et donc d'une baisse de la consommation.

L'inflation fluctue depuis près de 6 mois autour de 6% en g.a. En décembre, elle s'est réduite à 5,9% a/a contre 6,2% en novembre (à la faveur de la baisse des prix de l'énergie). Ces derniers devraient augmenter à partir de janvier (fin de la ristourne sur le carburant, hausse du prix du gaz, puis de l'électricité) : selon nos prévisions, l'inflation atteindrait 6,5% en février.

La détérioration du climat des affaires ne s'est pas répercutée, à ce stade, sur le marché du travail, qui reste dominé par des difficultés de recrutement, soutenant l'emploi. Par ailleurs, les salaires marquent une accélération progressive, qui devrait encore se renforcer en 2023 (+5%, après +3,4% en moyenne annuelle en 2022 selon nos prévisions).

Concernant le 4<sup>e</sup> trimestre, notre prévision anticipe une croissance négative (-0,2% t/t), sous-tendue par la baisse de la consommation d'énergie (et la stagnation des autres postes), ainsi que celle de la production industrielle (après un bon 3<sup>e</sup> trimestre). Nous observons toutefois dans les derniers indicateurs (climat des affaires, exportations) des surprises plutôt positives en novembre (après des indicateurs très dégradés en octobre), éléments que reflète notre *proxy* de croissance (*Nowcast*) qui suggérerait un repli plus modéré (-0,1% t/t).

### Evolution trimestrielle des indicateurs



Sources : Refinitiv, BNP Paribas. Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

### Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

Observé		Nowcast	Prévision	Acquis	Prévision	Acquis	Prévisions de croissance annuelle				
T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024
-0,2	0,5	0,2	-0,1	-0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,2	2,5	0,0	1,0

Voir la méthodologie Nowcast page 11

# MÉTHODOLOGIE NOWCAST

---

Les modèles de prévision du PIB en quasi-temps réel (« *nowcast* »), aussi appelés « modèles de prévision du PIB par approche directe », sont communément utilisés par les conjoncturistes qui suivent au quotidien les évolutions de la croissance du PIB avant la publication des comptes nationaux trimestriels.

Ces modèles permettent une estimation de la croissance du PIB sur la base des indicateurs déjà publiés au moment de la prévision. Leur intérêt est d'offrir, en amont de la publication des comptes nationaux trimestriels, l'image la plus fiable possible du dynamisme de l'activité pour le trimestre en cours. Le degré de sophistication des modèles de « *nowcasting* » a crû significativement, et les données utilisées se sont enrichies avec, en particulier, l'intégration des requêtes formulées sur Google, les articles parus dans les différents médias, des images satellites, des données de dépenses par cartes bancaires, etc.

Nous retenons une approche multi-fréquentielle à facteurs à partir de données économiques réelles (production industrielle, ventes au détail, etc.), de données issues d'enquêtes d'opinion et de conjoncture (PMI de S&P Global, enquêtes de la Commission européenne, etc.) et de données internationales et financières.

L'approche multi-fréquentielle à facteurs est estimée en deux temps. Dans un premier temps, nous réduisons la dimension de nos données mensuelles par une analyse en composante principale (ACP). Cette technique statistique permet d'estimer, par combinaison linéaire des variables initiales, un facteur mensuel qui représente la dynamique commune. Dans un second temps, nous utilisons ce facteur commun mensuel pour expliquer la croissance trimestrielle à l'aide d'une régression linéaire à fréquences mixtes (MIDAS<sup>1</sup>).

<sup>1</sup> Le modèle MIDAS permet d'estimer une variable à basse fréquence (trimestrielle dans notre cas) par des variables à haute fréquence (mensuelle).

# ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable - Zone euro - Climat +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Felix Berte  
États-Unis, Royaume-Uni +33 1 40 14 01 42 felix.berte@bnpparibas.com

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

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

Veary Bou, 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 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

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 engagé 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 Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, 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

ECONOMIC RESEARCH | ECOPULSE | 4