

ECO PULSE

Mai 2024

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS DE L'OCDE



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Les données conjoncturelles des mois d'avril et de mai présagent d'un 2^e trimestre relativement bon en termes de croissance, même si des dichotomies persistent.

En zone euro, après un premier trimestre 2024 qui a surpris à la hausse (+0,3% t/t), nous anticipons que la croissance se poursuive au même rythme au 2e, une prévision confirmée par le redressement des enquêtes de climat des affaires, notamment dans les services. Si du côté de la demande, la poursuite de la désinflation et l'augmentation des salaires réels sont des facteurs de soutien, ils peinent encore à se refléter dans la confiance et la consommation des ménages.

La conjoncture apparaît moins ambivalente aux États-Unis, où le GDPnow laisse prévoir une croissance plus élevée au T2 (0,9 % t/t) qu'au T1 (0,6% t/t). L'inflation a repris, modestement, le chemin de la baisse en avril et le marché du travail reste relativement dynamique, bien que manifestant des signes de ralentissement plus nets.

La dynamique est moins favorable au Royaume-Uni, dont le chiffre de croissance élevée au 1^{er} trimestre (+0,6% t/t) est quelque peu trompeur : il a été soutenu par un net repli des importations alors que la demande intérieure reste atone, nonobstant une inflation qui s'est rapprochée de la cible de 2%.

Enfin, au Japon, la contraction du PIB au T1 (-0,5% t/t) s'explique par des circonstances exceptionnelles, et la croissance devrait rebondir au T2.

En termes d'inflation, les évolutions sont suffisamment favorables en zone euro pour que nous anticipions que la BCE procède à une première baisse de son taux directeur en juin, au contraire de la BoE (août) ou de la FED (décembre), où les progrès restent insuffisants. Partout, la dynamique du marché du travail et son impact positif sur les salaires, la persistance de l'inflation dans les services en résultant pour partie, sont autant d'éléments qui, freinant la désinflation générale, sont de nature à limiter l'ampleur des baisses de taux à venir (voire à en retarder encore le déclenchement aux États-Unis ou au Royaume-Uni). Au Japon, c'est la poursuite du resserrement monétaire qui est de mise (que nous anticipons pour septembre).

Achevé de rédiger le 29 mai 2024

ZONE EURO : L'ACTIVITÉ RÉSISTE MALGRÉ LES DIFFICULTÉS DANS L'INDUSTRIE

ALLEMAGNE : L'ALLEMAGNE SUIV LE MOUVEMENT

FRANCE : SERVICES GAGNANTS

ITALIE : UN BILAN EN DEMI-TEINTE

ESPAGNE : LE SECTEUR MANUFACTURIER EN NETTE PROGRESSION

ÉTATS-UNIS : INFLATION ET INCERTITUDE

ROYAUME-UNI : TOUJOURS AUSSI PEU D'ALLANT

JAPON : UN DILEMME DE POLITIQUE MONÉTAIRE ?



L'activité résiste malgré les difficultés dans l'industrie

Si un doute pouvait éventuellement encore persister, les dernières déclarations de Philip Lane permettront *a priori*, d'entériner une première baisse des taux directeurs de la BCE lors de la prochaine réunion de politique monétaire du 6 juin.¹ L'évolution actuelle de l'inflation en zone euro permet en effet à la BCE d'amorcer une détente monétaire, bien que de nouvelles pressions à la hausse semblent émerger. L'inflation a reflué, à la marge, en avril, de 2,43% à 2,37% a/a, tandis que l'inflation sous-jacente a reculé plus franchement de 2,95% à 2,66%. Le retour probable d'une contribution positive de la composante énergie en mai (après douze mois en territoire négatif), un *momentum* haussier des prix dans les services (leur variation 3m/3m annualisée est repassée au-dessus des 5%) et une croissance annuelle des salaires négociés qui remonte au T1 (4,7%) devraient venir freiner l'atterrissage de l'inflation vers les 2% cette année.

Même si les résultats divergeaient quelque peu en avril, les enquêtes de confiance dans l'industrie restent pessimistes. Le PMI manufacturier est remonté de 1,7 point à 47,4, grâce à une amélioration assez sensible des indices afférant à la production (+2,3 pts, à 49,6) et aux nouvelles commandes (+3,4 points, à 47,5). Cela a permis au passage de tirer l'indice PMI composite vers le haut (+0,6 point, à 52,3), alors que l'indicateur dans les services est resté stable à 53,3. À l'inverse, l'indice du climat des affaires dans l'industrie, mesuré par la Commission européenne, a atteint son plus bas niveau depuis juillet 2020, le pire résultat donc depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine. La confiance des ménages en zone euro continue néanmoins de s'améliorer, notamment grâce à une hausse des intentions d'achat de biens durables.

Les difficultés du secteur industriel n'enrayent pas, pour l'instant, la bonne dynamique du marché du travail en zone euro. Le nombre de demandeurs d'emploi a baissé de 94 000 en mars, vers son plus bas niveau jamais enregistré en 25 ans d'existence du bloc monétaire. Le taux de chômage est resté stable à 6,5%. Les premiers résultats qui se dégagent à l'échelle nationale pour le mois d'avril (baisse du chômage en France et en Espagne, légère remontée en Allemagne) restent positifs, au vu du contexte actuel.

Notre Nowcast indique par ailleurs un renforcement de l'activité au T2 par rapport au T1, avec une estimation de la croissance de 0,4% t/t après +0,3% t/t au T1 quand notre propre prévision table sur un maintien du rythme du T1. Nous nous attendons toujours à une croissance de 0,8% sur l'ensemble de l'année 2024, une progression limitée par un acquis de croissance nul.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 28 mai 2024)

¹ Voir article du Financial Times, *European Central Bank is ready to start cutting interest rates, says chief economist*, 27 mai 2024.

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4
ESI - industrie	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,8
ESI - services	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0
ESI- commerce de détail	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
ESI- construction	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Confiance des consommateurs	-0,9	-0,7	-0,5	-0,7	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
PMI manufacturier	-1,0	-1,3	-1,4	-1,2	-1,3	-1,3	-1,1	-1,1	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8
PMI services	1,0	0,4	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,3	0,7
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1,3	-1,4	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,2	-1,2	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1,1	-1,4	-1,6	-1,6	-1,5	-1,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8
PMI composite emploi	1,1	0,9	0,4	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,6
Production industrielle	-0,4	-0,2	-0,4	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	0,1	-1,1	-1,2	-0,2	
Ventes au détail	-0,6	-0,3	-0,3	-0,5	-0,8	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	
Immatriculations de véhicules neufs	0,9	0,8	0,7	1,0	0,4	0,6	0,2	-0,2	0,5	0,4	-0,3	0,5
IPCH	2,0	1,7	1,6	1,5	1,1	0,4	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
IPCH sous-jacent	4,1	4,0	3,9	3,6	2,8	2,5	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0
Taux de chômage	1,7	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T4 2023	T2 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025	
0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,0	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,8	1,7	

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

L'Allemagne suit le mouvement

La sous-performance de la croissance allemande sur ces dernières années s'est poursuivie en 2023. Toutefois, si elle n'est plus motrice, il semble que l'économie allemande bénéficie du rebond observé par ailleurs en zone euro et qui pourrait doper sa croissance dans les prochains trimestres. En témoigne, une relative bonne performance (0,2% t/t) au 1^{er} trimestre, comme en zone euro (0,3% t/t). Le climat des affaires (IFO) souligne une amélioration, même si elle reste encore partielle, avec un indice à 89,3 en mai comme en avril, les deux meilleurs mois depuis mai 2023.

L'économie allemande est plus dépendante que ses partenaires européens de secteurs ayant subi des chocs et encore en sous-production. Mais ces secteurs présentent aussi un potentiel de rebond. Ainsi, la production de la chimie-pharmacie, très affectée par la hausse du coût de l'énergie, est inférieure de près de -7% sur février-mars 2024 à son niveau de mars 2022, mais en hausse de 7% par rapport à sa valeur moyenne en 2023. De plus, l'Allemagne reste une économie ouverte. Les exportations de biens et services représentent 50% de son PIB (32% en France) et le pays bénéficiera de fait du rebond de la croissance européenne. Alors que les exportations ont déjà tiré la croissance au 1^{er} trimestre, les nouvelles commandes adressées à l'industrie soulignent que cela devrait continuer à être le cas : indice moyen de 93,6 sur les 6 derniers mois pour les commandes en provenance de la zone euro, contre 83,6 pour le marché domestique allemand (base 100 en 2021).

Si elle a encore manqué à l'appel au 1^{er} trimestre, la demande intérieure devrait être soutenue par un marché du travail qui reste vigoureux (59 000 créations nettes d'emplois au 4^e trimestre et 26 000 au 1^{er}). Toutefois, malgré la désinflation observée ces derniers trimestres, ainsi que la perspective de baisses de taux par la BCE, l'amélioration de la confiance des ménages reste partielle (-20,9 en mai 2024, contre -24,2 en avril, mais toujours 13 points en deçà du niveau de mars 2022) et suggère que ce soutien devrait rester modéré. Ce qui confirme que l'Allemagne ne jouerait pas un rôle moteur dans l'amélioration de la croissance européenne (les exportations françaises vers l'Allemagne ont notamment continué de se contracter au 1^{er} trimestre).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Allemagne*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
IFO Climat des affaires manufacturier	-0,6	-1,2	-1,4	-1,6	-1,6	-1,5	-1,4	-1,6	-1,5	-1,6	-1,1	-1,0
IFO Climat des affaires services	-0,9	-1,2	-1,4	-1,8	-1,8	-1,5	-1,6	-1,5	-1,8	-1,7	-1,3	-1,1
IFO Climat des affaires dans le commerce de gros	-1,3	-1,3	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,4	-1,7	-1,9	-2,0	-1,4	-1,3
IFO Climat des affaires dans le bâtiment	0,5	1,4	0,3	0,5	0,7	0,2	0,4	1,4	0,5	0,3	0,5	
GFK confiance des ménages	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-2,7	-2,4	-2,8	-2,7	-2,5
Production industrielle	0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,6	
Commandes industrielles de l'étranger	-0,7	0,2	-1,1	-0,8	-0,3	-0,9	-0,4	0,6	-0,4	-0,8	0,0	
Nouvelles commandes dans le bâtiment	-0,6	-0,3	0,2	2,0	1,4	0,0	-0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	
Ventes de détail	-1,0	-0,5	-0,9	-1,1	-1,6	-0,3	-0,9	-0,5	-0,7	-1,0	-0,1	
IPCH sous-jacent	3,6	4,4	4,4	4,1	2,8	2,2	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4	1,1
Taux de chômage	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	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. 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	T4 2023	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
-0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,3	0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	1,4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Services gagnants

La croissance française a surpris à la hausse au 1^{er} trimestre, atteignant 0,2% t/t en 1^{re} estimation, soutenue par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises dans les services. Notre prévision pour le 2^e trimestre est du même ordre (notre nowcast, à 0,3% t/t, suggère même un risque à la hausse), confirmant le retour à une croissance un peu plus forte, après un 2^e semestre 2023 à + 0,1% par trimestre.

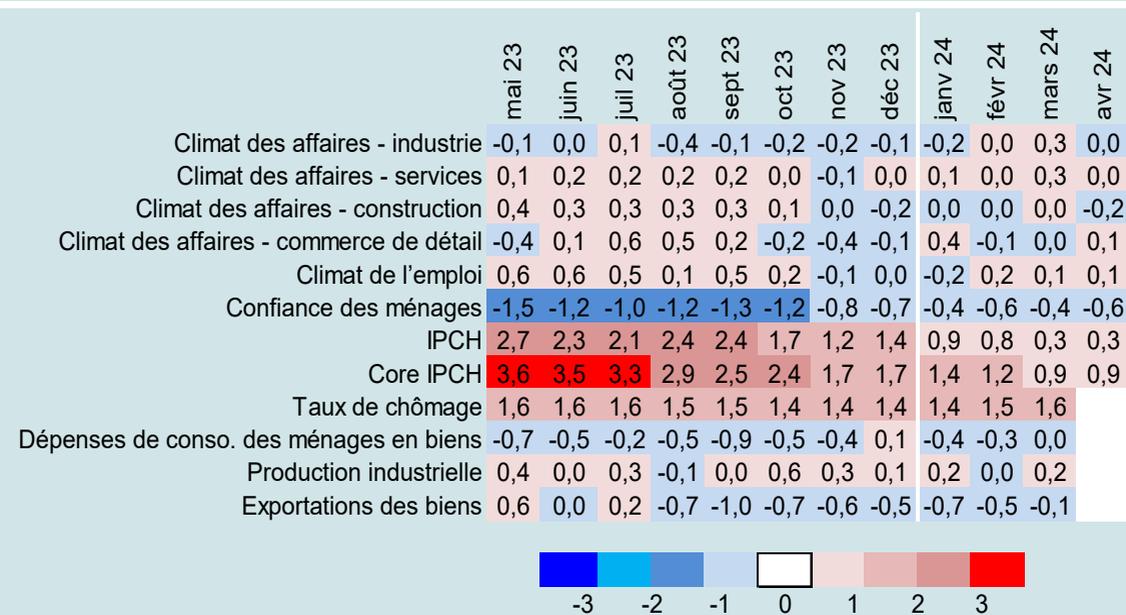
Le climat des affaires suggère en effet la poursuite d'un momentum favorable pour les services. À noter que le PMI publié par S&P Global s'est révélé supérieur lors des deux derniers mois (51,3 en avril, 49,4 en mai) aux niveaux atteints depuis juin 2023. Si la croissance est tirée par les services, la dynamique sur les biens est moins favorable, avec une production en recul de 0,9% t/t au 1^{er} trimestre (-0,1% pour la seule industrie manufacturière).

On observe la même divergence dans la consommation des ménages qui doit essentiellement sa progression (0,4% t/t au 1^{er} trimestre) aux services marchands, alors que celle des biens a été nulle. Un phénomène structurel, avec la place significative accordée aux loisirs, ainsi que la digitalisation et l'uberisation croissante de la consommation. Cette tendance s'est encore accélérée en raison de l'inflation accumulée depuis début 2022 et de la remontée des taux d'intérêt qui ont plus pesé sur les dépenses en biens.

Malgré la poursuite du repli de l'inflation en avril (2,4% a/a selon l'indice harmonisé), la confiance des ménages reste assez nettement en deçà de sa moyenne historique (100), à 90 en mai. Toutefois, le solde d'opinion sur les perspectives d'évolution du chômage reste, à 27 en mai, inférieur à sa moyenne de long terme. Cette évolution est en ligne avec un taux de chômage (7,5% au 1^{er} trimestre) qui n'a que peu rebondi malgré la faible croissance observée depuis début 2022. La consommation des ménages devrait continuer de progresser, de manière inégale toutefois entre les biens et les services.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 29 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de la France*



* 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	Nowcast	Prévision			Prévisions annuelles		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T4 2023	T2 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0,6	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,9	0,9	1,4

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

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Un bilan en demi-teinte

Bien qu'elle diminue, l'inflation dans les services reste forte (La désinflation est de retour en Italie. Après avoir enregistré une légère hausse en mars (1,2% a/a ; +0,4 pp sur un mois), l'inflation est repassée sous la barre des 1% en avril (0,9% a/a), principalement en raison de la déflation toujours importante de la composante énergétique (-12,2% a/a). +3,1% a/a ; -0,2 pp sur un mois), gardant l'inflation sous-jacente à 2,2%. Néanmoins, les tendances désinflationnistes sur les prix à la consommation devraient se poursuivre, l'évolution des prix de production étant toujours négative (-9,6% a/a en mars).

Le marché du travail continue d'enregistrer des records. Le volume d'emploi (23 849 millions) a atteint son meilleur niveau historique en mars, et le taux de chômage (7,2%) a retrouvé son niveau d'il y a quinze ans. Par ailleurs, la croissance des salaires négociés (3% a/a en mars), supérieure à l'inflation, devrait redonner du pouvoir d'achat aux ménages et soutenir leur consommation intérieure. Pour le moment toutefois, les effets restent mitigés : les immatriculations de nouveaux véhicules ont fortement rebondi en avril (+7,5% a/a), mais les ventes au détail en volume ont reculé au T1 (-0,4% t/t).

Ces éléments positifs n'ont toutefois pas permis à la confiance des ménages de s'améliorer. Celle-ci s'est de nouveau dégradée en avril (-19,1 ; - 2,3 points sur un mois), principalement en raison de détériorations toujours plus fortes des composantes relatives aux anticipations de la situation financière (-2,2 points sur un mois) et économique (-5,9 points sur un mois) sur l'année à venir.

Le PMI composite reste en zone d'expansion à 52,6 mais il s'est également affaibli en avril (-0,9 point), principalement en raison d'une forte détérioration de l'indice PMI manufacturier. Après être retourné en zone d'expansion pour la première fois depuis un an en mars, ce dernier est reparti en zone de contraction en avril (47,3) en raison de faibles niveaux de demande et de production. De son côté, le PMI services continue, en revanche, de signaler une forte croissance du secteur (54,3). La demande reste importante, mais elle est accompagnée d'une forte hausse des prix des intrants. Les entreprises restent toutefois optimistes quant à l'avenir du secteur (66,9).

Après une croissance de 0,3% t/t au T1 2024, nous prévoyons que le PIB réel italien progressera au même rythme au T2. Sur l'ensemble de l'année 2024, nous anticipons que la croissance italienne restera légèrement supérieure à celle de la zone euro (0,8% a/a), en atteignant 1,1% en moyenne annuelle.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 24 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Italie*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
Climat des affaires - industrie	0,3	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,3	0,4
Climat des affaires - construction	1,9	1,9	2,2	1,8	1,8	2,0	2,0	2,0	1,7	1,5	1,6	1,5
Climat des affaires - service	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,6	0,7	0,6
PMI nouvelles commandes à l'exportation	-0,4	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,4	-1,2	-1,2	-0,6	-0,8	-0,2	-0,8
PMI composite - emploi	1,2	0,6	0,0	-0,7	0,4	-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,8	0,8	1,1
Confiance des ménages	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,5
Production industrielle	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	
Ventes de détail	0,5	0,8	0,5	0,4	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	
Exportations	-0,3	-0,3	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	-0,7	-1,0	-0,4	-0,3	-1,1	
IPCH	2,6	2,0	1,8	1,5	1,5	-0,1	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5
IPCH sous-jacent	3,5	3,2	3,0	2,3	2,4	2,1	1,6	1,3	1,1	0,9	0,6	0,6
Emploi	0,9	0,9	0,8	1,3	1,2	1,1	1,1	1,2	0,8	0,8	1,0	1,1
Taux de chômage	0,9	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	
Salaire	0,5	1,3	1,2	1,3	1,2	1,1	0,9	5,2	0,9	0,9	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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T4 2023	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
-0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	1,0	1,1	1,4

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Le secteur manufacturier en nette progression

Sans trop de surprise, la conjoncture espagnole reste positive en ce début de deuxième trimestre. Après avoir surpassé les pays de la zone euro en affichant une croissance de 0,7% t/t au T1, l'activité devrait rester importante au T2 (0,5% t/t selon nos prévisions).

Le climat des affaires dans le secteur privé, qui ne cesse de s'améliorer depuis le début de l'année, a continué sur sa lancée en avril (PMI composite à 55,7 ; +0,4 point sur un mois). À l'inverse du reste de la zone euro, cette performance a été portée par la croissance de l'activité manufacturière, à un degré comparable à son niveau de 2022 (PMI manufacturier à 52,2), à la faveur d'un regain de la demande intérieure et étrangère (composante nouvelles commandes en hausse de 2,1 points sur un mois ; à 52,5). De son côté, le secteur des services continue d'impressionner – le PMI associé reste largement en zone d'expansion (56,2, +0,1 point sur le mois).

Entraînée par cet environnement économique favorable, la confiance des ménages s'embellit (+1,2 point à -14,7 selon la Commission européenne). Les attentes de baisse des taux dès juin par la BCE induisent une nette amélioration de la composante anticipation de la situation financière (-1,9 ; +1,4 point) et des intentions d'effectuer des achats importants au cours de l'année (-22 ; meilleur niveau depuis quatre ans). Néanmoins, les intentions d'épargne ont elles aussi bondi (-1,4 ; +6,6 points et plus haut niveau depuis 2000), ce qui laisse penser que la consommation des ménages pourrait être moins importante en 2024 qu'elle ne l'a été en 2023.

L'inflation harmonisée a, par ailleurs, de nouveau progressé en avril (+3,4% a/a ; +0,1 pp) principalement en raison d'une hausse des prix de l'énergie (+5,0% a/a ; +3,4 pp), et dans une moindre mesure, de l'alimentation (+4,7% a/a ; +0,4 pp). Les prix des services commencent, en revanche, à décélérer (+3,5% a/a ; -0,6 pp), entraînant dans leur sillage l'inflation sous-jacente (+2,7% a/a, -0,4 pp).

Après plus de dix ans au pouvoir en Catalogne, les partis indépendantistes ont finalement perdu leur majorité absolue. Le Parti socialiste, vainqueur des élections régionales, devra établir un accord de coalition pour réunir la majorité absolue et former un gouvernement. Au vu de la fragmentation politique, ces négociations pourraient toutefois aboutir à un blocage. De plus, comme ils l'avaient annoncé avant ces élections, les indépendantistes pourraient également mettre en péril la majorité parlementaire déjà fragile du gouvernement national, dont ils sont les partenaires indispensables.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 24 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
Climat des affaires - industrie	0,3	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,3	0,4
Climat des affaires - construction	1,3	1,2	1,2	0,7	0,8	1,0	1,3	1,2	0,8	0,9	1,0	1,2
Climat des affaires - service	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,6	0,7	0,6
PMI nouvelles commandes à l'export	-0,8	-0,8	-1,3	-1,3	-0,4	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,4	0,2	0,2
PMI composite - emploi	0,9	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	1,0	0,9
Confiance des ménages	-0,4	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2
Production industrielle	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,3	-0,1	
Ventes au détail	1,7	1,6	1,7	1,5	1,5	1,4	1,5	1,3	0,4	0,7	0,4	0,3
Exportations	-0,8	-0,7	-0,9	-1,3	-1,3	-0,7	-1,0	-1,3	-0,7	-0,7	-2,0	
IPCH	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5
IPCH sous-jacent	2,0	1,9	2,4	2,3	1,9	1,8	1,5	1,6	1,3	1,4	1,2	0,9
Emploi	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Salaire	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
Taux de chômage	0,8	0,8	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		
T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T4 2023	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6	0,6	2,5	2,4	2,1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Inflation et incertitude

Le maintien à un niveau élevé de l'inflation en glissement annuel et son *momentum* haussier continuent de peser négativement sur le moral des ménages aux États-Unis. En avril, la confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, s'est repliée pour un troisième mois consécutif (97,0, -6,1pp), ce qui achève d'effacer les progrès de la fin d'année 2023. De même, l'enquête de l'Université du Michigan fait état d'un décrochage de son indice du sentiment du consommateur en mai, avec un résultat de 69,1 (-10,5), constituant un plus bas depuis novembre.

L'inflation, mesurée par l'IPC, a décéléré légèrement au mois d'avril, avec une variation mensuelle CVS de +0,3% m/m (-0,1pp). Ce résultat met un terme à quatre mois d'accélération et permet une diminution du glissement annuel à +3,4% (-0,1pp), offrant un début de répit après l'enchaînement de surprises négatives du premier trimestre. L'inflation sous-jacente décélère également à +3,6% a/a (-0,2pp).

Les créations nettes d'emplois salariés non-agricoles ont été moins importantes en avril (+175k), après un mois de mars particulièrement dynamique (+315k). Les emplois gouvernementaux expliquent près de la moitié de la baisse (-64k). Dans le même temps, le taux de chômage poursuit son lent mouvement de remontée (3,9%, +0,1pp), tandis que, à +3,9% a/a, la croissance des salaires est la plus faible depuis près de trois ans. L'enquête JOLTS de mars, avec un repli notable des postes vacants et des embauches, ajoute au tableau d'un marché de l'emploi toujours relativement dynamique mais en rééquilibrage.

Les enquêtes ISM du mois d'avril ont surpris défavorablement. L'indice manufacturier s'établit à 49,2 (-1,1pp), retournant en zone de contraction après son passage dans la zone d'expansion en mars pour la première fois depuis septembre 2022. De plus, le net ralentissement de la sous-composante *Business Activity* (50,9, -6,5pp) entraîne aussi en zone de contraction – pour la première fois depuis décembre 2022 – l'indice ISM du secteur non-manufacturier (49,4, -2,0pp). Néanmoins, si le T1 2024 a surpris négativement avec une avancée trimestrielle de +0,4% q/q, tirée vers le bas par les contributions négatives du commerce extérieur et des variations de stocks, le taux de croissance devrait accélérer à +0,6% t/t selon nos prévisions, l'estimation du GDPnow de la Fed d'Atlanta étant plus optimiste encore (+0,9% t/t).

La Réserve fédérale a décidé du maintien de sa cible de taux à 5,25% - 5,5% lors de la réunion de politique monétaire du 30 avril – 1^{er} mai. Le regain inflationniste des derniers mois, illustré par un *momentum* d'inflation sous-jacente à +4,3% (3m/3m annualisé) en avril, a conduit à un report unanime des anticipations de baisses de taux. Ainsi, alors que Jerome Powell a évoqué le manque de progrès et la nécessité de maintenir la politique monétaire à un niveau restrictif, nous prévoyons une seule baisse de taux (-25 pb) en 2024, laquelle interviendrait au mois de décembre.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 27 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
ISM manufacturier	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-0,2	-0,5	0,1	-0,2
ISM services	0,2	0,9	0,7	1,0	0,8	0,5	0,6	0,1	0,8	0,6	0,3	-0,1
ISM services emploi	-0,2	0,6	0,1	0,9	0,7	0,1	0,1	-1,2	0,1	-0,4	-0,3	-0,8
ISM manufacturier emploi	0,2	-0,3	-1,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,7	-0,4	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-1,7	-1,3	-0,8	-0,9	-1,0	-1,3	-1,5	-0,9	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3
Confiance des ménages (Conf. Board)	0,4	0,7	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,6	0,7	0,5	0,4	0,2
Production industrielle	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Permis de construire	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3
Ventes au détail en valeur	-0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,2	-0,7	-0,4	-0,1	-0,2
Immatriculations de véhicules neufs	1,1	0,9	1,5	0,6	0,8	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,0	
Consommation des ménages en volume	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,0	0,1	0,3	
Pouvoir d'achat des ménages	0,8	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,0	-0,2	-0,2	
Déflateur de la consommation	1,1	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	
Déflateur de la consommation sous-jacente	2,5	2,1	1,9	1,5	1,4	1,2	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	
IPC	0,8	0,3	0,4	0,6	0,6	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4
IPC sous-jacent	2,5	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Emplois non agricoles	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Taux de chômage	1,1	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	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'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 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T4 2023	T2 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0,5	1,2	0,8	0,4	1,4	0,9	0,6	0,4	0,4	2,5	2,5	1,8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Toujours aussi peu d'allant

L'estimation préliminaire de la croissance au premier trimestre n'a pas dissipé les doutes sur l'état de la demande intérieure au Royaume-Uni. Bien que l'inflation ait baissé, que les salaires réels et la confiance des ménages se soient améliorés, les consommateurs britanniques restent frileux. En hausse de seulement 0,2% t/t au T1, la consommation des ménages ne comble en effet qu'une petite partie de la contraction enregistrée les deux trimestres précédents (-1,0% en cumul). Par ailleurs, les ventes au détail ont encore surpris défavorablement en avril, accusant un repli en volume de 2,3% m/m, après une légère baisse en mars (-0,1% m/m). Le PIB réel a toutefois progressé de 0,6% t/t au T1, soutenu par le solde extérieur. La dynamique de fond était malgré tout décevante puisque le volume des importations a baissé plus nettement que les exportations.

Il y a néanmoins quelques bonnes nouvelles : toutes les composantes de l'investissement ont progressé au T1. En particulier, l'investissement résidentiel a rebondi de 4,2% t/t, stoppant ainsi cinq trimestres consécutifs de contraction. Ce redressement de l'investissement dans le marché immobilier résidentiel britannique est assez bien corroboré par les enquêtes de confiance des notaires, elles aussi en nette amélioration depuis l'été dernier : en avril, l'indice RICS relatif aux nouvelles instructions de vente a grimpé à son meilleur niveau en trois ans et demi. De plus, l'activité manufacturière remonte un peu la pente, avec un indice PMI qui est repassé au-dessus du seuil d'expansion en mai (+2,2 points, à 51,3, meilleur niveau depuis juillet 2022). L'indice dans les services s'est néanmoins replié (-2,1 points, à 52,9).

L'inflation a continué de refluer et la frange *dovish* de la Banque d'Angleterre de pousser à une première baisse rapide des taux directeurs. Lors de la dernière réunion du Comité de politique monétaire, qui s'est tenue le 9 mai, deux membres – Swati Dhingra et Dave Ramsden – se sont en effet exprimés en faveur d'une baisse de 25 points de base. Notre prévision pour une première baisse du taux directeur a néanmoins été repoussée de juin à août. Si l'inflation totale et sous-jacente ont poursuivi leur décrue en avril – passant respectivement de 3,2% à 2,3% et de 4,2% à 3,9% a/a – l'atterrissage vers la cible des 2% reste incertain à court terme. La dynamique des prix dans les services reste soutenue : l'inflation décélère peu (5,9%), et la mesure instantanée (3m/3m annualisé) a rebondi de 4,5% en mars à 5,3% en avril. Le Royaume-Uni devrait ainsi enregistrer une croissance atone en 2024, marquée par un ralentissement de l'activité à 0,2% au T2, qui serait suivi d'une stabilisation sur ce rythme ou proche de celui-ci au second semestre.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 28 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs de Royaume-Uni*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
PMI manufacturier	-0,6	-0,7	-1,0	-1,5	-1,2	-1,1	-0,6	-0,8	-0,6	-0,5	0,1	-0,2
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0,6	-1,4	-1,9	-2,4	-1,1	-1,4	-0,7	-0,6	-0,5	-1,3	-0,5	-0,5
PMI manufacturier - emploi	-0,1	-0,6	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-0,5	-1,4	-0,4	-0,4
PMI services	1,0	0,7	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,7	0,8	0,7	0,6	1,0
Climat des affaires (volume des carnets de commande dans l'industrie)	-0,4	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,8	-1,3	-0,7	-1,0	-0,5	-0,4	-0,7
Confiance des ménages	-0,9	-0,7	-1,2	-0,8	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Production industrielle	-0,3	0,6	0,5	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	
Ventes au détail	-0,9	-0,7	-1,0	-0,6	-0,6	-0,8	-0,3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,2	-0,9
Exportations	-0,2	0,0	-0,8	-1,2	-1,4	-0,3	-0,5	-2,2	0,7	-0,3	-1,0	
IPC	2,7	2,3	1,8	1,7	1,7	0,8	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	-0,2
Taux de chômage	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1	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'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	T4 2023	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
0,0	-0,1	-0,3	0,6	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,6	1,2

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Un dilemme de politique monétaire ?

L'économie japonaise a, conformément à nos attentes, fait l'objet d'une contraction du PIB de -0,5% q/q au premier trimestre 2024. Celle-ci est à mettre en relation avec les perturbations liées au séisme du 1^{er} janvier sur la péninsule de Noto et à la fermeture temporaire de centres de production automobile sur fond de scandale de sécurité. Les composantes du PIB suggèrent par ailleurs une faiblesse généralisée de l'économie, avec, au premier chef, une quatrième contraction consécutive de la consommation des ménages qui constitue le premier moteur de la baisse du PIB. Par ailleurs, la publication s'est accompagnée d'une révision de la croissance du T4 2023 à +0,0% q/q (contre +0,1% précédemment). L'activité devrait cependant rebondir au second trimestre, avec un taux de croissance que nous prévoyons à +0,8% q/q.

Précisément, les enquêtes d'activité sont globalement bien orientées au mois de mai. Avec un résultat *headline* de 50,5 (+0,9pp), le PMI manufacturier, mesuré par la Jibun Bank, indique un premier mois d'expansion depuis mai 2023. Ce résultat prend sa source dans de moindres détériorations en matière de production (49,8, +0,9pp) et de nouvelles commandes (49,8, +0,7pp). Quant à sa contrepartie non-manufacturière, elle demeure en zone d'expansion (53,6), en dépit d'un ralentissement (-0,7pp), ce qui concourt à une relative stabilité du PMI Composite (52,4, +0,1pp, soit un plus haut depuis août 2023).

L'inflation sous-jacente (toutes composantes à l'exception de la nourriture non-transformée) ralentit en glissement annuel (+2,2% a/a, -0,4pp), notamment du fait d'effets de base, tout en restant supérieure ou égale à la cible de la Banque du Japon pour le 24e mois consécutif. Ce ralentissement de la hausse des prix précède une accélération probable aux T2 et T3 2024, liée notamment à une hausse attendue des prix énergétiques. D'autre part, les salaires réels se détériorent à nouveau au mois de mars, en baisse de -2,1% a/a (-0,3pp), tandis que le taux de chômage est stable à 2,6%. La réunion de politique monétaire des 25-26 avril a débouché sur un maintien attendu de la cible de taux à +0,0% - +0,1%. Nous continuons de prévoir le prochain mouvement de taux en septembre, avec une hausse de +0,15pp, portant la cible à +0,25%. Néanmoins, un relèvement avant cette date est un scénario possible, bien que l'atonie de l'activité limite la marge de manœuvre en matière de resserrement monétaire. Notamment, le yen poursuit sa tendance baissière (vis-à-vis de l'USD en particulier, avec un plus bas de 157 en début de mois), ce qui renforce les risques d'inflation importée, alors que les mouvements de la semaine du 29 avril ont nourri des suspicions d'intervention sur le marché des changes.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 27 mai 2024)

Évolution mensuelle des indicateurs du Japon*

	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23	déc 23	janv 24	févr 24	mars 24	avr 24
PMI manufacturier	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,1
PMI services	1,2	0,8	0,8	0,9	0,8	0,3	0,2	0,3	0,6	0,6	0,8	0,9
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-0,6	-0,9	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,5	-0,7	-1,1	-0,2
PMI manufacturière - emploi	0,0	0,7	0,4	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,5	0,3	1,1
Confiance des ménages	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3
Production industrielle	0,4	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	-0,8	-0,3	
Commandes privées de machines hors éléments volatils	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	0,9	
Ventes au détail	1,6	1,6	2,0	2,0	1,7	1,0	1,4	0,4	0,3	1,2	0,0	
Exportations	-0,5	-0,2	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,6	0,3	0,2	0,1	0,1	
IPC	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	2,2	1,8	1,6	1,3	1,8	1,7	1,5
IPC sous-jacent	3,7	3,7	3,5	3,4	3,3	3,1	2,8	2,7	2,5	2,3	2,0	1,6
Taux de chômage	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,1	1,1	
Emploi	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,3	0,0	0,8	0,1	
Salaire	1,6	1,4	1,3	1,3	0,9	1,2	1,0	1,2	3,1	3,5	3,4	

* 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	T4 2023	T2 2024	T3 2024	T4 2024	2023 (observé)	2024	2025
1,0	-0,9	0,0	-0,5	-0,2	0,8	0,5	0,4	1,9	0,3	1,0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

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

ECONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

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

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

ECONOMIES 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

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 mickaëlle.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).

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