

ECO PULSE

Avril 2023

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS DE L'OCDE



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

En mars, la conjoncture des principales économies de l'OCDE est restée positive. Alors qu'aux États-Unis, il s'agit d'une dynamique de croissance qui se poursuit, l'Europe continue de bénéficier d'effets de rattrapage dans les secteurs énergivores (qui avaient ralenti leur production pendant l'hiver), et dans les matériels de transport (qui bénéficient de la réduction des difficultés d'approvisionnement). Cela a bénéficié à l'emploi, dont le dynamisme s'est amélioré (probablement temporairement) en Europe par rapport au 4^e trimestre 2022. Le reflux de l'inflation énergétique a entraîné une désinflation, relative, car l'inflation sous-jacente n'a pas marqué le même repli, tant aux États-Unis qu'en Europe, tandis que l'inflation alimentaire a atteint de nouveaux plus hauts en Europe.

En conséquence, le redressement de la confiance des ménages reste très modéré et ne se traduit pas encore dans nombre de pays dans les intentions d'achat. D'après nos prévisions, les perspectives de croissance au 1^{er} trimestre 2023 s'annoncent assez hétérogènes : du Royaume-Uni (où une croissance négative ne peut pas encore être écartée) aux États-Unis ou au Japon (où la croissance devrait ressortir franchement positive), en passant par l'Allemagne (qui devrait avoir évité la récession) et la zone euro dans son ensemble (en croissance modérée, tout comme en France, en Espagne ou en Italie).

ZONE EURO : QUELLE EST L'AMPLEUR DE LA RÉSISTANCE DE LA CROISSANCE ?

ALLEMAGNE : UNE RÉCESSION ? QUELLE RÉCESSION ?

FRANCE : LE SALUT VIENDRA-T-IL DES EXPORTATIONS ?

ITALIE : LA CROISSANCE DEVRAIT REPASSER DANS LE VERT AU PREMIER TRIMESTRE 2023

ESPAGNE : UNE CONSOMMATION MIEUX ORIENTÉE APRÈS UN DERNIER TRIMESTRE 2022 DÉCEVANT ?

ÉTATS-UNIS : UNE CROISSANCE IMPERMÉABLE AUX CHOCS ?

ROYAUME-UNI : LA CONTRACTION DEVRAIT ATTENDRE LE DEUXIÈME TRIMESTRE

JAPON : UN REBOND À RELATIVISER



Quelle est l'ampleur de la résistance de la croissance ?

La première estimation de la croissance en zone euro au 1^{er} trimestre 2023, publiée vendredi 28 avril, permettra de quantifier la résistance signalée par la plupart des données d'enquête et d'activité disponibles. La croissance devrait être modestement positive (+0,3% t/t, prévision légèrement revue en hausse, à hauteur de 0,2 pp, à la faveur des bonnes surprises conjoncturelles), tandis que notre estimation *nowcast* est atone (0,0%).

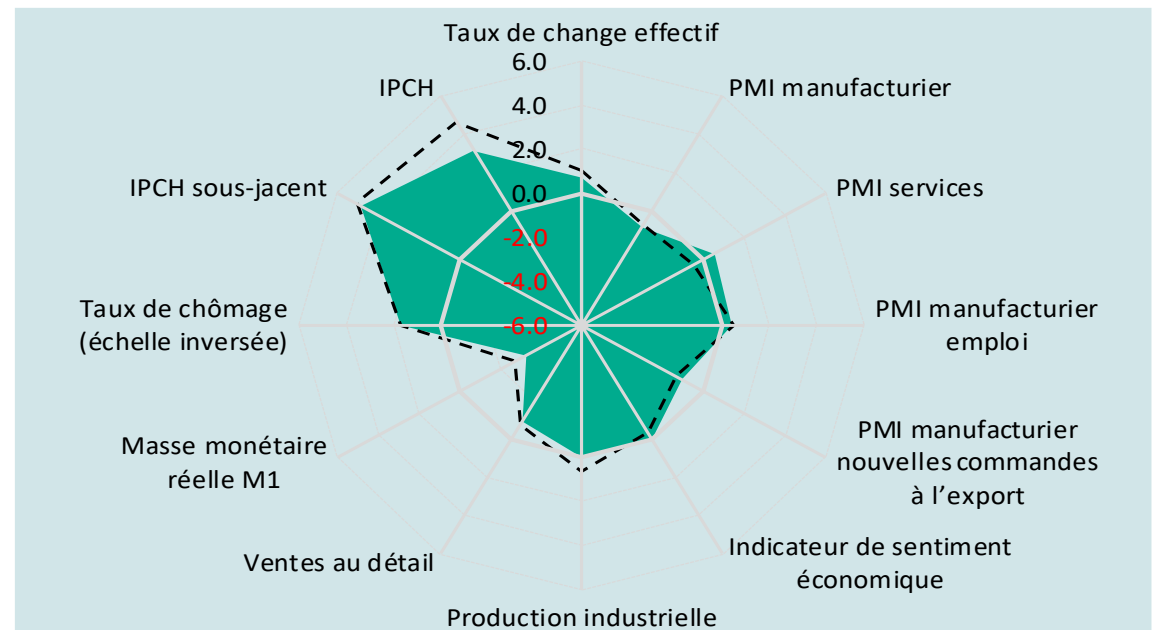
En mars, l'indice PMI composite de S&P Global a poursuivi son redressement, avec une 4^e hausse d'affilée (6,4 points en cumulé), aussi importante que celle enregistrée en février et toujours largement tirée par les services. À 53,7, cet indice se situe assez confortablement en zone d'expansion. Le signal est moins positif du côté du sentiment économique (ESI) de la Commission européenne qui, sur les deux derniers mois (février et mars) s'est légèrement replié. S'il est peu important, son recul en mars a ceci de notable qu'il concerne l'ensemble des composantes de l'indicateur (confiance des consommateurs, dans l'industrie, les services, le commerce de détail et la construction), ce qui n'arrive pas fréquemment. Cela pourrait marquer un point de retournement à la baisse, augurant de la détérioration de la croissance, que nous anticipons à l'horizon du 2nd semestre 2023, sous l'effet du choc inflationniste et du resserrement monétaire.

Du côté des données d'activité, les ventes au détail (hors automobile) restaient légèrement orientées à la baisse jusqu'en février 2023 (dernier point disponible), alors que la production industrielle marquait une nette hausse en janvier et février. On peut y voir l'effet de l'inflation élevée sur les premières et des effets de rattrapage sur la seconde, les difficultés d'approvisionnement et le choc énergétique se dissipant. Autre bonne nouvelle : le taux de chômage, qui s'était stabilisé à 6,7% d'avril à décembre 2022, a de nouveau légèrement baissé à 6,6% en janvier et février 2023 (chiffres révisés).

Du côté de l'inflation, la situation reste préoccupante. Comme aux États-Unis, l'inflation totale a, certes, nettement reflué en mars (-1,6 point, à 6,9% en g.a.) mais uniquement grâce à un effet de base favorable sur les prix de l'énergie, en baisse sur un an (-0,9%), pour la première fois depuis février 2021. L'inflation alimentaire a encore augmenté (15,5% sur un an, contribution de 3,1 points à l'inflation totale) de même que l'inflation sous-jacente (5,7% en g.a., contribution de 3,8 points). Au regard de ces chiffres et des signes de résistance de l'activité, la BCE devrait procéder à une nouvelle hausse de 25 points de base de ses taux directeurs lors de sa prochaine réunion, le 4 mai. Il reste à voir si les résultats du *Bank Lending Survey* pour le 2^e trimestre 2023, publiés le 2 mai, qui devraient marquer un nouveau durcissement des conditions d'accès au crédit, la dissuaderont.

Hélène Baudchon (achevé de rédiger le 21/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs de la zone euro



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 -6 et +6. La zone en vert 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 de la zone euro

Observé			Acquis	Nowcast	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.9	0.4	-0.1	0.4	-0.0	0.3	0.2	-0.1	3.5	0.8	0.5

[Voir la méthodologie Nowcast](#)
Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Une récession ? Quelle récession ?

La croissance de l'activité industrielle observée en janvier (+3,7% m/m) et en février (+2% m/m) suggère plus qu'un simple rebond technique corrigeant la baisse de décembre dernier (-2,4% m/m). Certains secteurs, comme la métallurgie, auraient connu au 1^{er} trimestre 2023 un rattrapage par rapport à un 4^e trimestre 2022 difficile. *A contrario*, les matériels de transport présentent un acquis de croissance pour le 1^{er} trimestre 2023 de +6,2%, après une progression déjà forte au T4 2022 (+7,5% t/t). Ils bénéficient d'un autre effet de rattrapage lié à la réduction des difficultés d'approvisionnement. L'amélioration de l'activité industrielle transparaît également dans l'enquête IFO de mars où 5 secteurs sur 22 apparaissent en boom : il s'agit encore d'une minorité de secteurs mais c'est la proportion la plus élevée depuis février 2022.

Après un net repli de 1% t/t au 4^e trimestre 2022, une stabilisation de la consommation privée est plausible au 1^{er} trimestre, notamment parce que le rebond de la confiance des ménages (de -42,8 en octobre à -29,5 en avril selon GFK) ne se traduit pas dans l'indice de leurs intentions d'achats (-17 en mars contre -17,5 en octobre 2022).

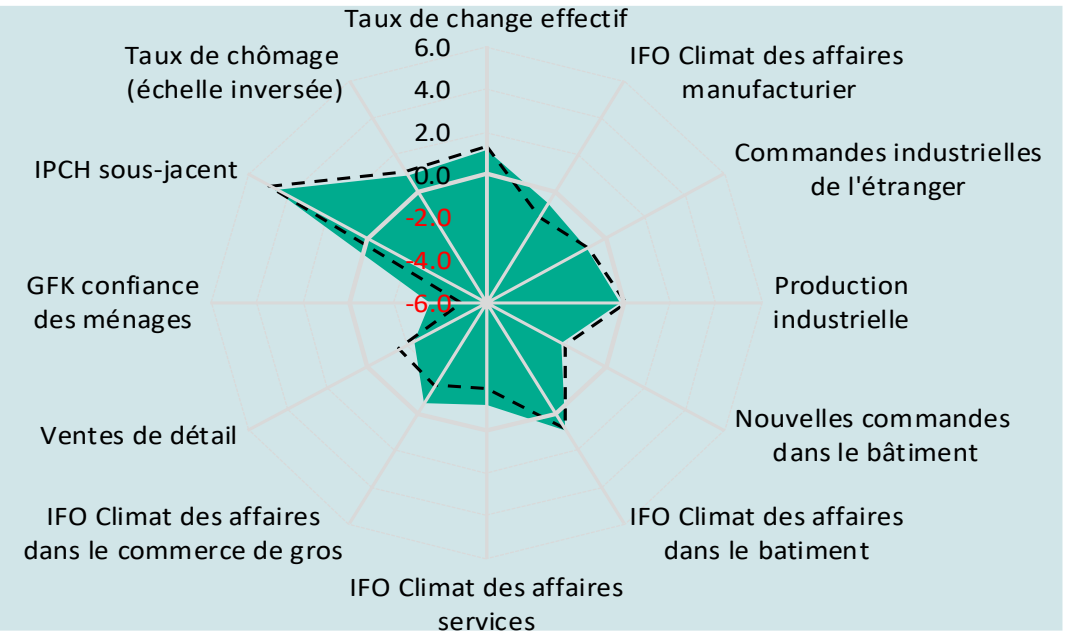
Ce relatif attentisme des consommateurs allemands fait écho à la dynamique de l'inflation. Si la désinflation peut apparaître déjà conséquente – l'inflation est passée de 11,6% a/a en octobre 2022 à 7,8% a/a en mars 2023 – c'est surtout en raison du reflux des prix de l'énergie (consécutif notamment au blocage des prix de l'énergie par le gouvernement fédéral). L'inflation dans les services a, en parallèle, continué de croître pour atteindre 4,8% a/a en mars (contre 3,5% a/a en octobre 2022).

Le climat de l'emploi, selon l'enquête IFO, témoigne d'une amélioration modérée (99,9 en mars, 2 points au-dessus de sa moyenne historique), en cohérence avec les 96K créations d'emplois en janvier-février, soutenues par la croissance de l'activité et les importantes pénuries de main d'œuvre. Cette croissance de l'emploi rattrape en partie la faiblesse observée au 2nd semestre 2022.

Après un chiffre très négatif au 4^e trimestre 2022 (-0,4% t/t), la croissance du PIB allemand devrait nettement se redresser au 1^{er} trimestre 2023 (+0,2% t/t), un dynamisme en partie lié à des effets de rattrapage, mais également soutenu en partie par le rebond de l'activité des matériels de transport que l'on identifie comme plus pérenne.

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 19/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs de l'Allemagne



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 -6 et +6. La zone en vert 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 de l'Allemagne

Observé		Acquis		Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.1	0.5	-0.4	-0.1	0.2	0.2	0.0	1.9	0.0	0.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Le salut viendra-t-il des exportations ?

Les entreprises ont bénéficié d'un léger rebond du climat des affaires au 1^{er} trimestre 2023, d'1 point en moyenne en comparant février et mars à la moyenne des cinq mois précédents. Des signes de redressement ont également été visibles dans les données d'activité : le rebond de la production de matériels de transport s'est accompagné d'une amélioration des carnets de commande à l'export dans l'industrie (solde d'opinion de -8,7 en mars contre -15,4 en décembre). La production de services a également augmenté, notamment les services aux entreprises (45% du total des services) qui avaient pâti d'une baisse d'activité au 4^e trimestre 2022 (-0,2% t/t, après six trimestres consécutifs de croissance supérieure à 1%), avant un net rebond en janvier (+1,8% m/m).

En revanche, la confiance des ménages ne montre aucun regain d'optimisme, avec un indice en recul d'1 point en mars à 81. Toutefois, plus qu'un nouveau recul de la consommation, dont la baisse a été forte au 4^e trimestre 2022 (-1,2% t/t), ceci suggère plutôt une stagnation, avec un rebond modéré de la consommation automobile (hausse des nouvelles immatriculations de 1,1% t/t au 1^{er} trimestre), qui compense un nouveau plus bas probable de la consommation alimentaire.

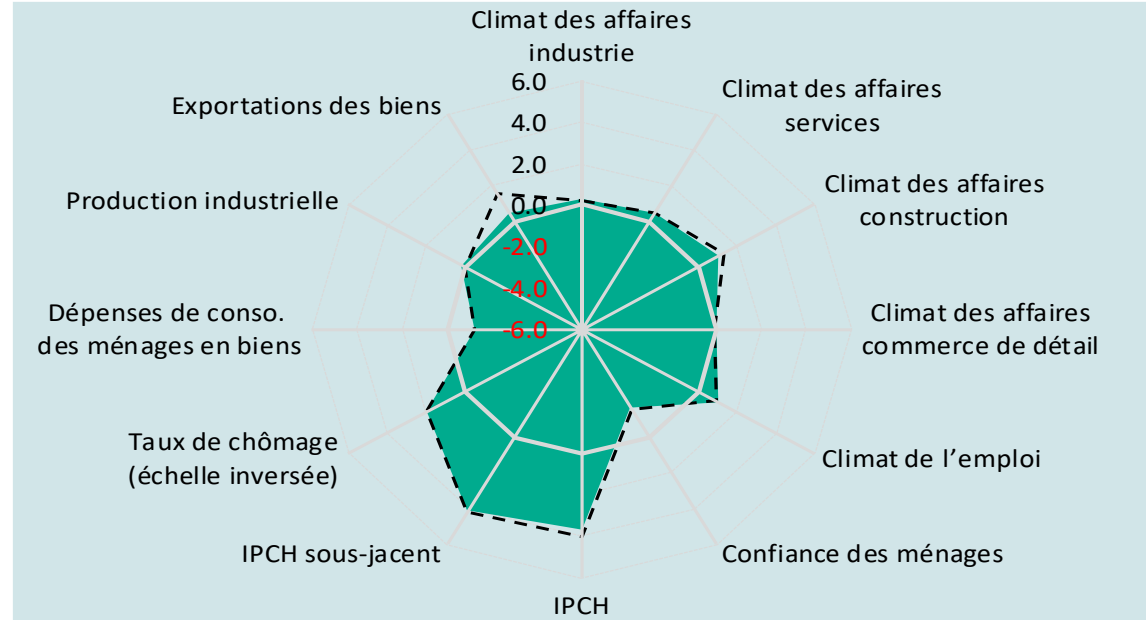
La baisse de l'inflation en mars dernier (6,7% a/a contre 7,3% a/a en février, selon l'indice harmonisé d'Eurostat) s'explique par le reflux des prix des carburants par rapport à leur niveau de mars 2022. L'inflation alimentaire a atteint, en revanche, un nouveau plus haut (15,9% a/a) et l'inflation sous-jacente ne diminue encore que modérément (4,5% a/a selon l'indice harmonisé, après 4,6% en février).

Du côté du marché du travail, l'indice du climat de l'emploi demeure élevé (stable entre décembre et mars à 110). Alors que les créations d'emplois avaient ralenti au 4^e trimestre 2022 (+44k contre environ 100k en moyenne par trimestre du 1^{er} au 3^e trimestre), le surcroît d'activité observé début 2023 devrait les soutenir dans l'industrie, les services aux entreprises, ainsi que dans l'intérim.

Nous prévoyons une croissance de 0,1% t/t au 1^{er} trimestre 2023 (une prévision en ligne avec notre estimation *nowcast*), soit le même rythme qu'au 4^e trimestre 2022. Les exportations en seraient le principal moteur, tandis que la demande intérieure hors stocks est attendue en repli pour le 2^e trimestre d'affilée (-0,1% t/t au 1^{er} trimestre, après -0,4% au 4^e).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 19/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs de la France



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 -6 et +6. La zone en vert 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 de la France

Observé			Acquis	Nowcast	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.5	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.0	2.6	0.5	0.6

[Voir la méthodologie Nowcast](#)
Sources : Refinitiv, BNP Paribas



La croissance devrait repasser dans le vert au T1 2023

Selon nos prévisions actuelles, la contraction de l'activité économique italienne, enregistrée au dernier trimestre 2022, n'aurait été que temporaire et serait suivie d'un rebond du PIB de 0,3% t/t au premier trimestre 2023. La croissance économique devrait toutefois ralentir au cours de l'année et pourrait rebasculer dans le négatif au troisième trimestre.

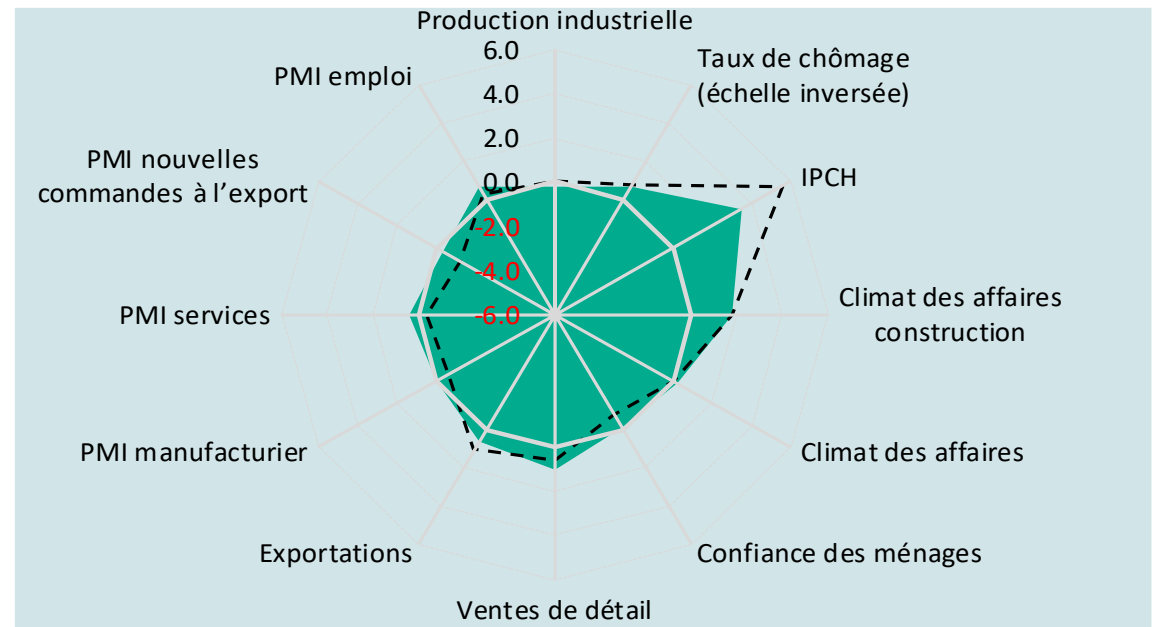
Les indices PMI progressent toujours en mars : la mesure composite gagne 3 points pour s'établir à 55,2, le niveau le plus élevé depuis novembre 2021. Comme ailleurs dans la zone euro, l'amélioration est tirée par les services – l'indice PMI dans ce secteur progresse de plus de 4 points, passant de 51,6 en février à 55,7. À l'inverse, l'indicateur manufacturier se replie en mars de 0,9 point à 51,1 ; il se maintient néanmoins au-dessus du seuil d'expansion (50). La production industrielle s'est légèrement tassée ces derniers mois, repassant même en février en dessous de son niveau prépandémique.

Le reflux prononcé de l'inflation en mars (-1,7 point à 8,1% en glissement annuel) permet à la confiance des ménages de se rétablir quelque peu, à défaut d'une véritable embellie : selon Istat, la confiance des ménages a franchi, en mars, son plus haut niveau en un an, grâce à une amélioration attendue sur le front des finances personnelles et du marché du travail. En particulier, les perspectives de chômage à l'horizon d'un an sont les plus faibles depuis le premier confinement au printemps 2020. S'ils évoluent bien en dessous de l'inflation, les salaires horaires de base progressent néanmoins de plus en plus rapidement : ils sont en hausse de 2,3% en glissement annuel en février contre 1,6% deux mois plus tôt.

Depuis juin dernier, le taux de chômage est resté stable autour de 8%. Le volume d'emploi a pourtant continué de croître et a atteint un nouveau record en février, tout comme le taux de participation qui s'élevait pour ce mois à 66,2%. Néanmoins, la population active a progressé dans le même temps (+0,3% depuis juin 2022), ce qui a limité la baisse du taux de chômage.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 18/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs de l'Italie



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 -6 et +6. La zone en vert 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 de l'Italie

Observé			Acquis	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
1.0	0.4	-0.1	0.4	0.3	0.2	-0.1	3.8	0.9	0.7

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Une consommation mieux orientée après un dernier trimestre 2022 décevant ?

Nos prévisions tablent sur une croissance du PIB espagnol de 0,3% au premier comme au deuxième trimestre 2023. De fait, les enquêtes PMI enregistrent un net regain depuis le début de l'année. L'indice composite a notamment atteint son meilleur niveau en près d'un an et demi (58,2), tiré par les services (59,4). Cependant, la détérioration du pouvoir d'achat affecte encore lourdement le moral des ménages et leur capacité à épargner. Celle-ci a atteint en mars son pire niveau depuis décembre 2013, selon les chiffres de la Commission européenne.

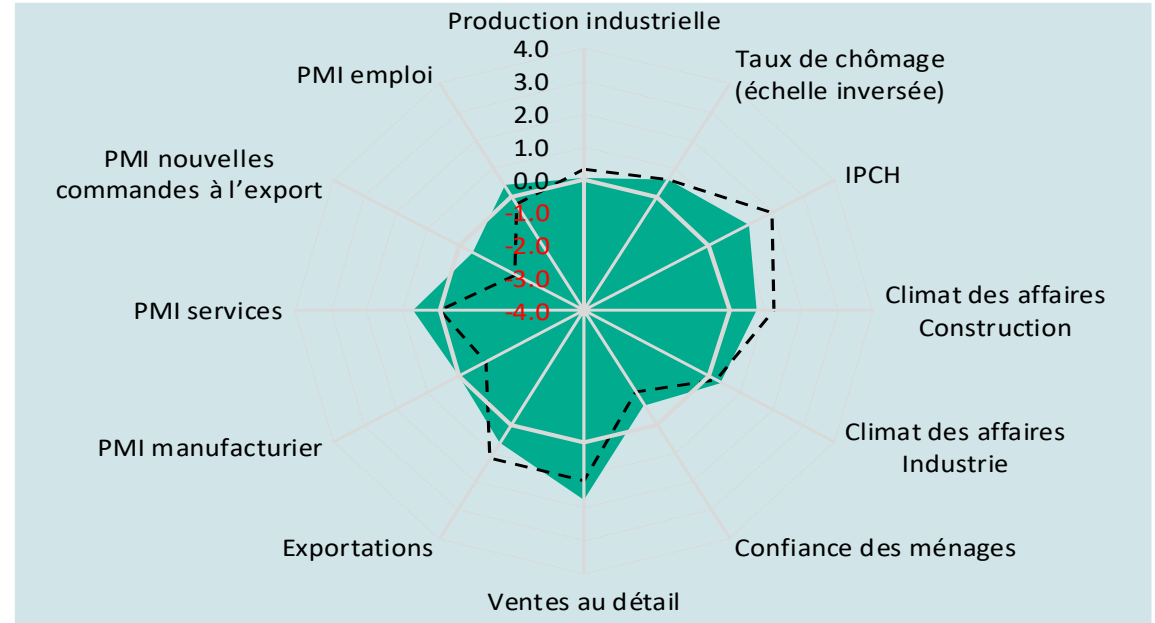
La consommation privée en Espagne, qui s'est repliée de 2,4% t/t au T4 2022, pourrait toutefois être un peu mieux orientée au T1 2023. En termes réels, les ventes au détail (hors carburants) ont chuté de 2,6% m/m en février mais la moyenne mobile sur trois mois progresse encore. De plus, les nouvelles immatriculations de véhicules ont rebondi au premier trimestre (+44% t/t par rapport au T4 2022 en termes désaisonnalisés) après une année 2022 difficile.

Si l'inflation pèse sur la consommation, celle-ci est soutenue par les créations d'emplois, qui ont continué, au premier trimestre 2023, sur leur lancée de 2022. Selon l'Agence pour l'emploi espagnol (SEPE), le nombre d'actifs affiliés au système de sécurité sociale a augmenté de 76 000 en mars et de 174 000 (+0,9% t/t) sur l'ensemble du premier trimestre, par rapport au trimestre précédent. Le chômage a reflué de 60 000 personnes (-2,1% t/t), touchant son plus bas niveau depuis septembre 2008.

Du côté de l'inflation, les nouvelles sont favorables. En effet, elle a fortement reculé en mars (3,1% a/a contre 6,0% en février, mesure harmonisée), la déflation des prix énergétiques s'étant amplifiée (-25,6% en mars). L'indice sous-jacent (hors énergie et aliments périssables) est toutefois loin d'enregistrer la même dynamique. La hausse des prix a légèrement ralenti, passant de 7,6% en glissement annuel en février à 7,5% en mars, mais elle reste excessivement élevée.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 18/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs de l'Espagne



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 +4. La zone en vert 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 de l'Espagne

Observé			Acquis	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
2.2	0.2	0.2	0.8	0.3	0.3	0.0	5.5	1.4	0.8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



Une croissance imperméable aux chocs ?

D'après la dernière estimation GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta pour le T1 2023, la croissance américaine resterait élevée (2,5% en rythme trimestriel annualisé). Le rythme serait quasi identique à celui du T4 2022 (2,6%), comme si la croissance était imperméable au choc inflationniste et au resserrement monétaire important engagé pour y faire face. Au cours du 1^{er} trimestre, l'estimation GDPNow a toutefois beaucoup évolué, partant d'environ 4% début janvier avant de flancher à 0,7% à la fin du mois, puis a fluctué dans une fourchette comprise entre 1,5 et 3,5% pour atteindre 2,5% mi-avril. Cette estimation GDPNow n'est toutefois pas à l'abri d'importantes erreurs de prévision. Notre prévision de croissance pour le T1 en est proche (0,6% t/t) mais on ne peut écarter une surprise le 27 avril, lors de la publication des chiffres du BEA.

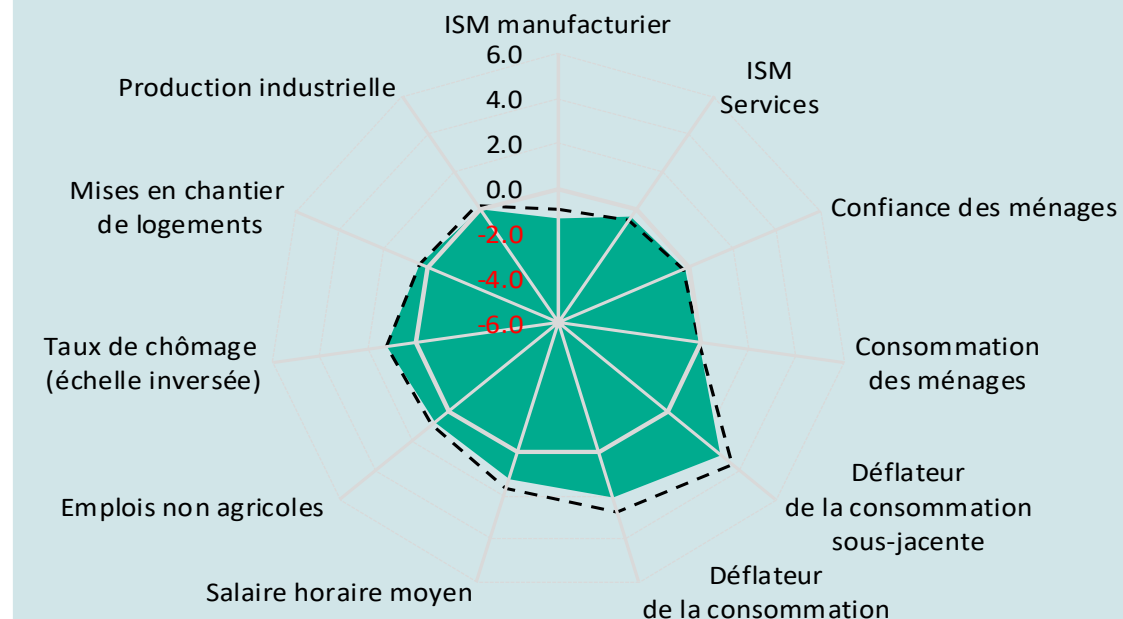
Le bilan conjoncturel des données disponibles pour le mois de mars est, par ailleurs, contrasté. Selon les indices ISM, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est encore dégradé, assez nettement (-1,4 point, à 46,3), et celui dans le secteur non-manufacturier a rechuté (-3,9 points, à 51,2). Mais le son de cloche des indices PMI de S&P Global est plus positif, pour le secteur manufacturier (+1,9 point, à 49,2) comme pour les services (+2 points, à 52,6). Le message n'est pas plus clair du côté de la confiance des ménages, en forte baisse en mars selon l'Université du Michigan mais en légère amélioration pour l'indice du *Conference Board*.

Ces signes divergents sont peut-être l'amorce d'un retournement à la baisse, prélude à l'entrée en récession de l'économie américaine, que l'on anticipe pour le T3 2023, qui est aussi (clairement) signalée depuis plusieurs mois par l'indicateur composite avancé du *Conference Board*. Pour le moment, si l'économie ralentit, elle le fait progressivement au regard notamment du lent dégonflement du marché du travail.

En mars, l'inflation a pu donner, quant à elle, l'impression de se dégonfler plus vite, avec la baisse marquée du headline (-1 point, à 5% en g.a.). L'impression est trompeuse car l'inflation sous-jacente est légèrement remontée (+0,1 point, à 5,6% en g.a.) : sa baisse n'est donc toujours pas franchement engagée. La composante « logement » contribue à elle seule à un peu plus de la moitié de l'inflation totale. Combinée à la bonne tenue encore du marché du travail, cela fonde, d'après nous, la Réserve fédérale américaine à poursuivre son resserrement monétaire avec une nouvelle – et dernière – hausse de 25 pb du taux des *Fed funds* début mai.

Hélène Baudchon (achevé de rédiger le 20/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs des États-Unis



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 -6 et +6. La zone en vert 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 des États-Unis

Observé			Acquis	GDPNow	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
-0.1	0.8	0.6	0.8	0.6	0.6	0.2	-0.4	2.1	1.4	-0.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



La contraction devrait attendre le 2^e trimestre

Le PIB britannique a stagné en février selon l'ONS, après une hausse de 0,4% m/m en janvier. Le rebond du secteur de la construction (+2,4% m/m), qui s'était nettement contracté en janvier (-1,7% m/m), a compensé la baisse dans les services (-0,1% m/m) et dans l'industrie (-0,2% m/m). L'économie a donc bien résisté malgré l'impact négatif des grèves dans l'administration publique et l'éducation, où le repli de l'activité a atteint respectivement 1,1% m/m et 1,7% m/m. En parallèle, les indices PMI de mars ont montré un redressement de l'activité dans les services (52,8), tandis que l'activité manufacturière s'est dégradée (47,9).

Les ventes au détail, bien qu'en baisse de 3,5% sur un an, ont nettement progressé en février (+1,2% m/m), tirées par les ventes en magasins non alimentaires (+2,4% m/m, hors carburants) et alimentaires (+0,9% m/m). Au regard de cette hausse des ventes au détail en février, l'ensemble de la consommation privée pourrait donc avoir résisté ce mois-là, limitant la baisse attendue du PIB au 1^{er} trimestre 2023.

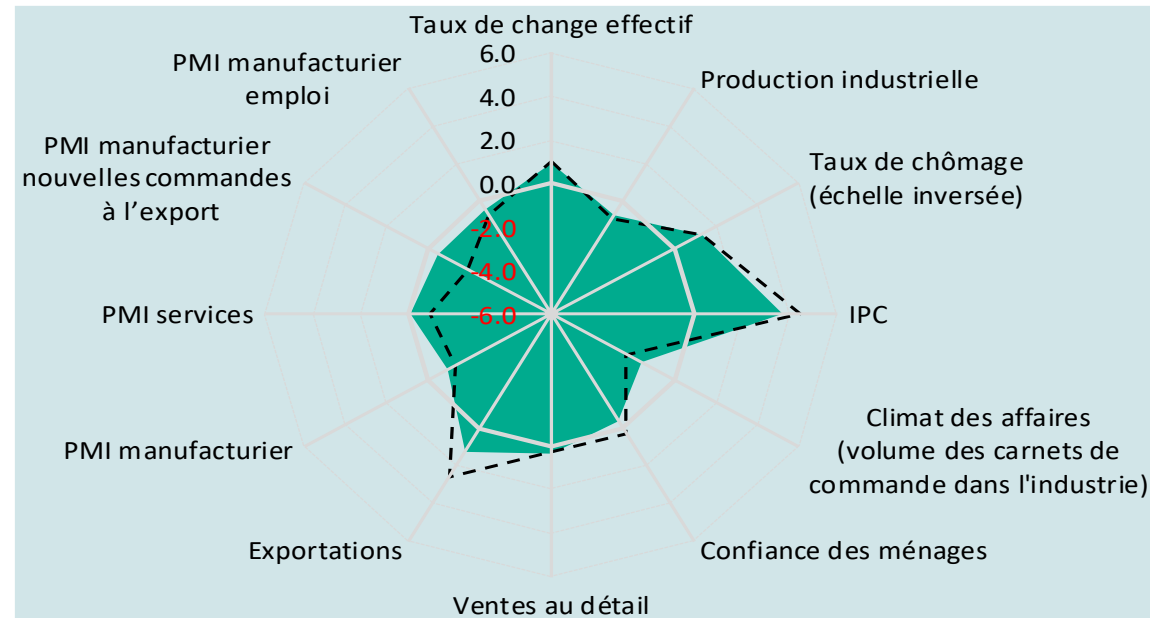
L'inflation a reculé en mars (+10,1% a/a), en particulier grâce à des effets de base favorables sur les prix de l'énergie et à la baisse des prix de l'essence. Ce niveau reste cependant exceptionnellement haut et inconfortable pour la Banque d'Angleterre. La persistance de l'inflation sous-jacente (+6,2% a/a), la croissance encore élevée des salaires (voir ci-dessous), ainsi que les chiffres d'activité relativement bons sont autant de facteurs qui la conforteront dans sa décision d'augmenter les taux de 25 pb lors de sa prochaine réunion mi-mai.

Le marché du travail reste résilient mais continue de ralentir. Selon l'ONS, le taux de chômage est passé de 3,7% en janvier à 3,8% en février. La dynamique des salaires se maintient sur un rythme soutenu (+6,6% a/a en février), ce qui a deux implications. D'un côté, cela signifie que les demandeurs d'emploi conservent un pouvoir de négociation salariale important et que leurs anticipations d'inflation ne faiblissent pas. De l'autre, cela signifie également que la pression des salaires sur les prix va persister et freiner la désinflation.

L'économie britannique résiste et ne semble pas se diriger vers la contraction attendue au 1^{er} trimestre 2023, déjouant ainsi les pronostics. Cette contraction ne serait cependant pas évitable au 2^e trimestre (-0,2% t/t selon nos prévisions), en raison de l'inflation, qui rogne le pouvoir d'achat des ménages, et de la hausse des taux qui pèse sur l'investissement.

Guillaume Derrien et Louis Morillon (stagiaire) (achevé de rédiger le 19/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs du Royaume-Uni



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 -6 et +6. La zone en vert 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 du Royaume-Uni

Observé			Acquis	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.3	4.1	-0.4	1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Un rebond à relativiser

Un rebond de l'activité japonaise est attendu au premier trimestre 2023, en lien avec l'amélioration des enquêtes de confiance auprès des entreprises et des ménages. L'indice PMI composite est repassé en janvier au-dessus du seuil d'expansion et a poursuivi sa progression modérée, atteignant 52,9 en mars. La confiance des ménages – au plus haut depuis un an – a, elle aussi, repris quelques couleurs en mars mais elle reste très détériorée. Le rebond de la croissance, que nous attendons à 0,5% t/t au T1 2023, fait suite à deux trimestres très décevants. Son ampleur est donc à relativiser.

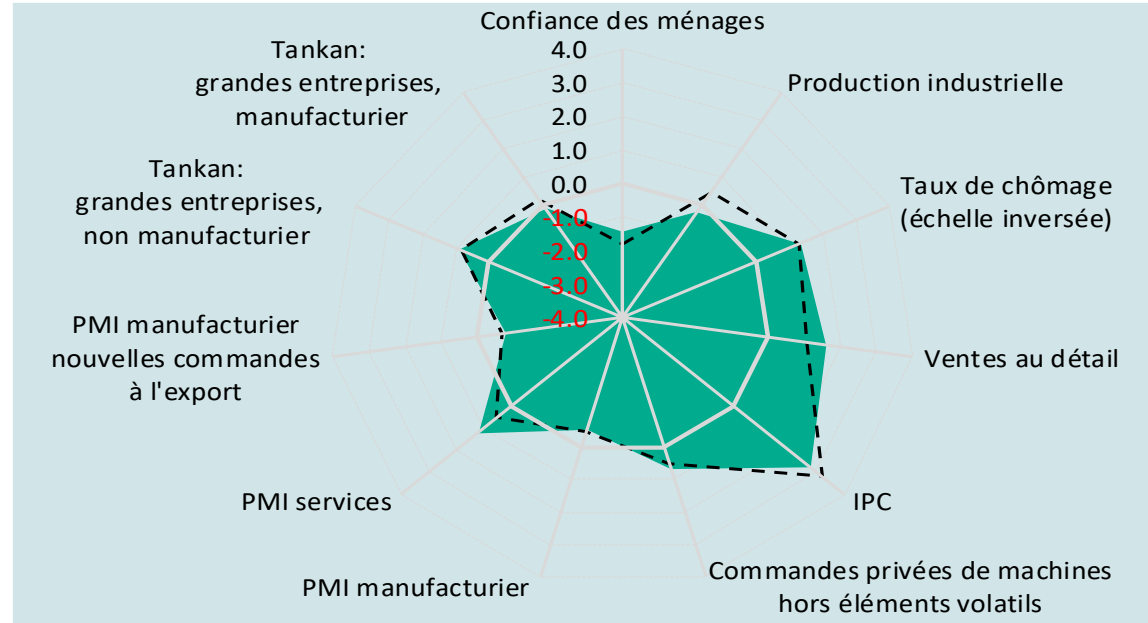
Comme attendu, la production industrielle a nettement rebondi en février (+4,5% m/m), après une forte contraction en janvier (-5,3% m/m) liée au Nouvel An chinois. Malgré cela, la moyenne sur trois mois demeure en baisse, repassant même sous son niveau de long terme. Cette baisse s'observe également dans les nouvelles commandes industrielles, qui s'inscrivent en février à leur niveau le plus bas depuis mai 2021. La suppression des restrictions sanitaires en Chine (à la toute fin de 2022) offre des débouchés aux entreprises japonaises en 2023, mais les effets ont été peu perceptibles jusqu'à présent. La dernière enquête du Tankan (mars 2023) laisse présager d'un niveau d'activité encore poussif au cours des prochains mois : l'indice de diffusion général progresse d'un point seulement, passant de 1 à 2.

L'économie nipponne n'est évidemment pas épargnée par le choc énergétique et ses conséquences sur la situation financière des entreprises deviennent de plus en plus palpables. Le nombre de faillites a bondi de 40% en mars, pour atteindre son chiffre le plus élevé depuis juin 2015. Ces niveaux sont encore très loin de ceux enregistrés durant la crise de 2008, et *a fortiori* au cours de la « décennie perdue » des années 1990. Néanmoins, il s'agit d'un début de retournement, dont les évolutions au cours des prochains mois devront être scrutées de près.

L'inflation totale a baissé très nettement en février (-1,1 point à 3,3% a/a), grâce à la mise en œuvre des subventions gouvernementales sur l'énergie, abaissant dans son sillage la mesure d'inflation suivie par la Banque du Japon (IPC hors aliments périssables). Le glissement annuel de cette dernière a reculé de 4,2% a/a en janvier à 3,1% a/a en février. La mesure avancée d'inflation pour Tokyo indique toutefois qu'une nouvelle remontée de l'inflation sous-jacente est à anticiper en mars.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 18/04/2023)

Évolution trimestrielle des indicateurs du Japon



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 +4. La zone en vert 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 du Japon

Observé			Acquis	Prévision			Prévisions de croissance annuelle		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
1.2	-0.3	0.0	0.2	0.5	0.4	0.3	1.0	1.2	0.8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



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
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 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 Hamad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hamad@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 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 S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. 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 | 11