

# ECOPULSE

Janvier 2023

BAROMÈTRE MENSUEL DES INDICATEURS



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

**ZONE EURO : LA CONTRACTION DU PIB SERA-T-ELLE À NOUVEAU ÉVITÉE AU T4 ?**

**ALLEMAGNE : UNE RÉCESSION MOINS SÉVÈRE QU'ANTICIPÉ**

**FRANCE : UN COEUR EN HIVER**

**ITALIE : LA CROISSANCE DES SALAIRES NE DÉCOLLE PAS**

**ESPAGNE : L'ACTIVITÉ MARQUE LE PAS**

**ÉTATS-UNIS : RÉSILIENCE**

**ROYAUME-UNI : NOUVELLE CONTRACTION DU PIB EN VUE**

**JAPON : L'INFLATION POURSUIT SON ASCENSION**



## La contraction du PIB sera-t-elle à nouveau évitée au T4 ?

En décembre 2022, le climat des affaires, selon les enquêtes de la Commission européenne comme les PMI de S&P Global, s'est, de manière surprenante, assez nettement amélioré, bravant le cumul des chocs. L'amélioration est visible dans tous les secteurs d'activité ainsi qu'au niveau des composantes avancées (relatives aux nouvelles commandes). Le niveau des enquêtes reste toutefois relativement déprimé.

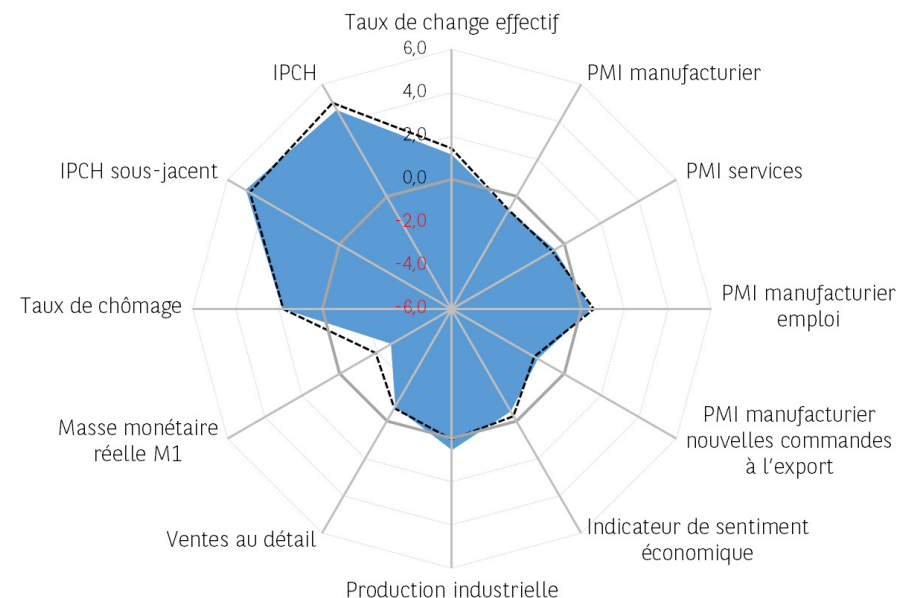
En décembre, la confiance des ménages a poursuivi son redressement pour le troisième mois d'affilée. Partant d'un niveau très dégradé, cette amélioration n'en est pas moins encourageante, portée par des inquiétudes moindres vis-à-vis du chômage et de l'inflation.

Le net reflux de l'inflation en décembre (près d'1 point en moins, à 9,2% en g.a.), surprenant très favorablement les attentes, est la nouvelle la plus positive du tableau conjoncturel de ce mois-ci, même si elle doit être relativisée par l'absence de reflux de l'inflation sous-jacente. Celle-ci a même encore augmenté à 5,2% (+0,2 point), sous l'effet de l'accélération des prix des produits manufacturés et des services. La diminution des pressions inflationnistes se confirme toutefois et devrait finir par entraîner l'inflation sous-jacente à la baisse.

Face aux signes de résistance de l'économie et de l'inflation sous-jacente, la BCE se montre déterminée à poursuivre le resserrement de sa politique monétaire. Nous tablons désormais sur une prolongation des hausses de taux au-delà du T1, portant le point d'arrivée un peu plus haut (3,25% au lieu de 3% pour le taux de dépôt).

À la faveur des surprises favorables sur un certain nombre d'indicateurs du T4, y compris sur les données dures (production et consommation en novembre), les perspectives de croissance apparaissent nettement moins négatives que redouté. Les facteurs de soutien semblent plus forts (diminution des difficultés d'approvisionnement, mesures budgétaires) et les vents contraires moins forts (crise de l'énergie moins aiguë). D'après notre estimation *nowcast*, le PIB de la zone euro échapperait même à la contraction et la croissance serait nulle. Nous avons aussi rehaussé notre prévision mais elle reste légèrement négative (-0,1% t/t au lieu de -0,4%).

### 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 -6 et +6. 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		
0,6	0,9	0,3	0,0	-0,1	0,3	-0,3	0,1	0,1	3,4	0,2	1,3		

Voir la méthodologie Nowcast page 11



## Une récession moins sévère qu'anticipé

Les indicateurs du climat des affaires ont été marqués ces derniers mois par le poids du choc lié à l'énergie, ainsi que par les craintes que ce choc s'intensifie pendant l'hiver. Les difficultés liées au contexte international (avant la réouverture de la Chine) ont également pénalisé l'économie allemande.

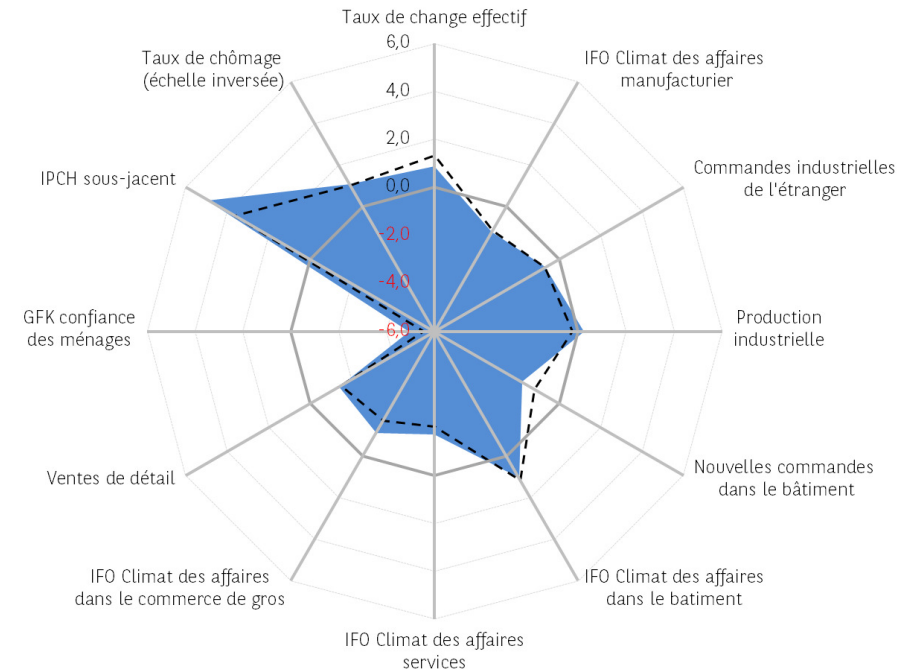
Un décalage est apparu entre des données de confiance des ménages, qui ont été significativement affectées en 2022 par la hausse de l'inflation, et la consommation des ménages, qui a progressé sur les trois premiers trimestres. Toutefois, les données annuelles de consommation, publiées le 13 janvier dernier, suggèrent un repli au T4.

L'inflation a enregistré une décreue significative en décembre (8,6% a/a après 10% en novembre), grâce au blocage des prix de l'énergie par le gouvernement fédéral. Toutefois, l'inflation sous-jacente a continué d'augmenter atteignant 5,4% en décembre après 5,1% en novembre (indice harmonisé).

Les tensions sur le marché du travail se sont, en parallèle, maintenues dans un contexte de chômage faible (5,5%). Ces tensions ont pénalisé la production dans une proportion conséquente qui est allée croissante en 2022 (selon l'enquête de la Commission européenne), atteignant une entreprise sur trois dans l'industrie et trois entreprises sur 10 dans les services fin 2022.

La croissance allemande ne devrait pas être aussi dégradée au 4<sup>e</sup> trimestre que ce que les différentes enquêtes ont, un temps, laissé prévoir. Ces dernières intégraient des incertitudes liées à l'ampleur du choc sur l'énergie pendant l'hiver, incertitudes en partie levées comme le montre la relative résilience de la production industrielle (élément que la réouverture de l'économie chinoise devrait venir renforcer). La croissance annuelle, publiée à 1,9%, est cohérente avec notre anticipation d'un repli de la croissance qui devrait être resté limité à -0,2% t/t au 4<sup>e</sup> trimestre.

### 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 -6 et +6. 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		Prévision	Acquis	Prévision	Acquis	Prévisions de croissance annuelle				
T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024
0,8	0,1	0,4	-0,1	0,2	-0,4	0,0	-0,3	1,9	-0,2	1,2



## 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.

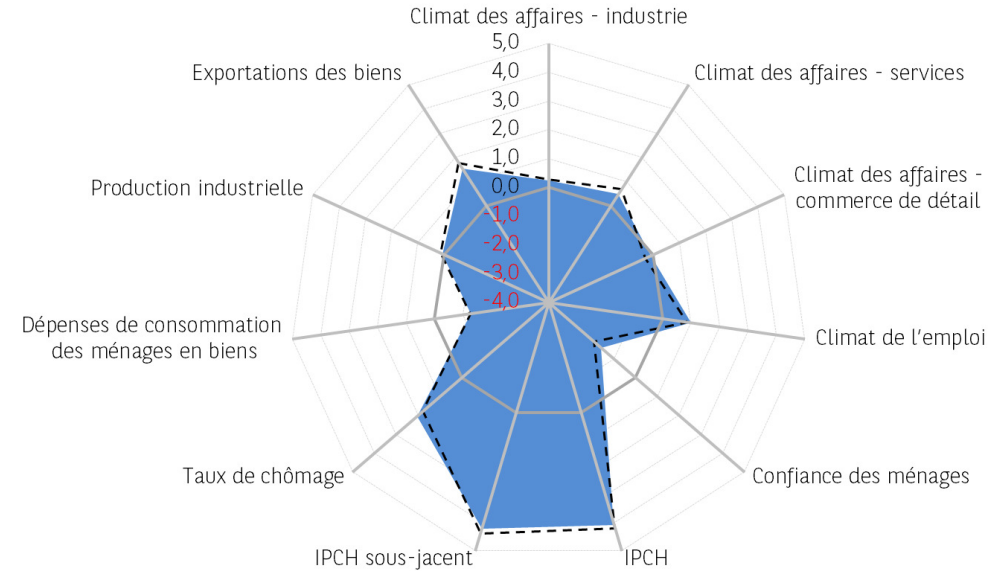
La confiance des ménages reste depuis près de 6 mois sur un étiage relativement bas. Elle ne s'est pas améliorée nonobstant un rebond significatif du pouvoir d'achat (+1% t/t au 3<sup>e</sup> trimestre, et une estimation de +1,1% t/t au 4<sup>e</sup> trimestre). Ceci augure d'une remontée du taux d'épargne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



## La croissance des salaires ne décolle pas

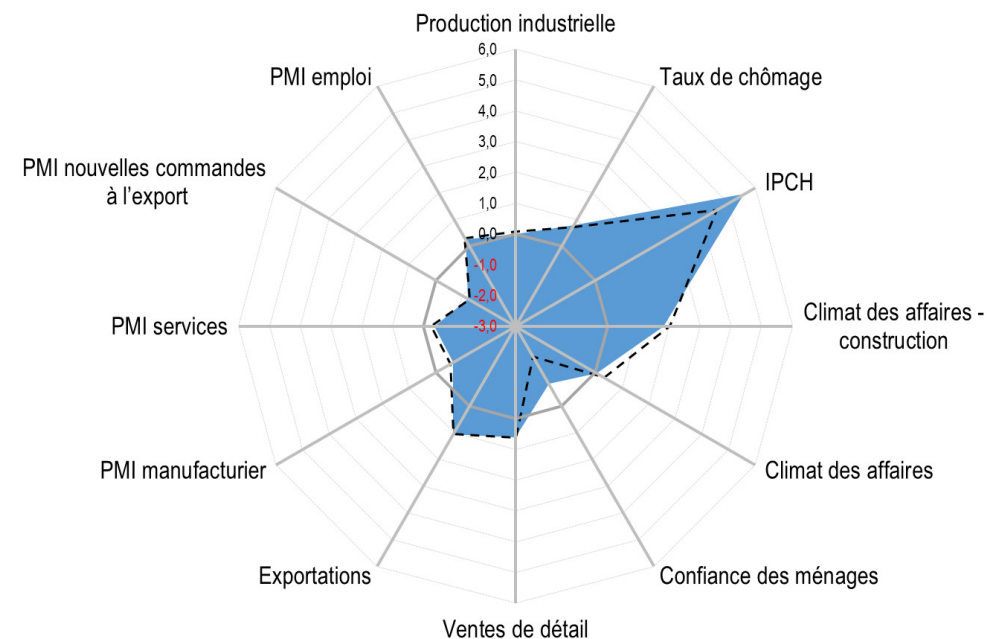
Si le risque de pénurie énergétique semble s'éloigner cet hiver, les obstacles auxquels est confrontée l'économie italienne restent importants. Contrairement à ses proches voisins européens, en Italie l'inflation ne faiblit pas. Elle ne s'est que légèrement tassée en décembre dernier, passant de 12,6% à 12,3%, et elle reste la plus élevée en Europe de l'Ouest. Par ailleurs, l'évolution des prix sur trois mois (3m/3m) s'est envolée à 19,8%, le plus haut niveau jamais enregistré depuis le début des statistiques actuelles en 1996.

Malgré l'ampleur des mesures de soutien instaurées en 2022 - d'un coût total estimé par la Banque d'Italie à EUR 68 mds - celles-ci ont moins freiné la hausse des prix que les dispositifs instaurés en France ou en Espagne par exemple. C'est en partie un choix assumé par les autorités italiennes, qui ont davantage privilégié des mesures de subventions directes ou des allègements de cotisations pour les ménages et les entreprises, qu'une intervention sur les prix. Néanmoins, face à la hausse timide des salaires horaires (+1,6% a/a en novembre), la baisse du pouvoir d'achat des ménages italiens reste conséquente.

Si, au vu de la baisse du taux de chômage, le marché du travail transalpin poursuit son rétablissement, cet indicateur masque des dynamiques de fond moins positives pour la croissance économique. Le taux de chômage a reflué à 7,8% en novembre 2022, son plus bas niveau depuis mai 2009, si on exclut les distorsions d'avril 2020 liées à l'instauration des mesures de chômage partiels. Néanmoins, la population active s'est stabilisée à un niveau bien inférieur à 2019, en baisse d'environ 300 000 (-1,5%).

La consommation privée s'est rétablie au T3 2022 mais devrait avoir marqué le pas au T4, entraînant dans son sillage un recul de l'activité que nous estimons à -0,4% t/t. Les ventes au détail ont continué de baisser en octobre et novembre, freinées par un repli important des achats de produits alimentaires (-6,7% entre janvier et novembre 2022).

### 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 -3 et +6. 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		Prévision	Acquis	Prévision		Acquis	Prévisions de croissance annuelle		
T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024
0,2	1,1	0,5	-0,1	0,4	-0,4	0,1	0,1	3,9	0,2	1,2





## L'activité marque le pas

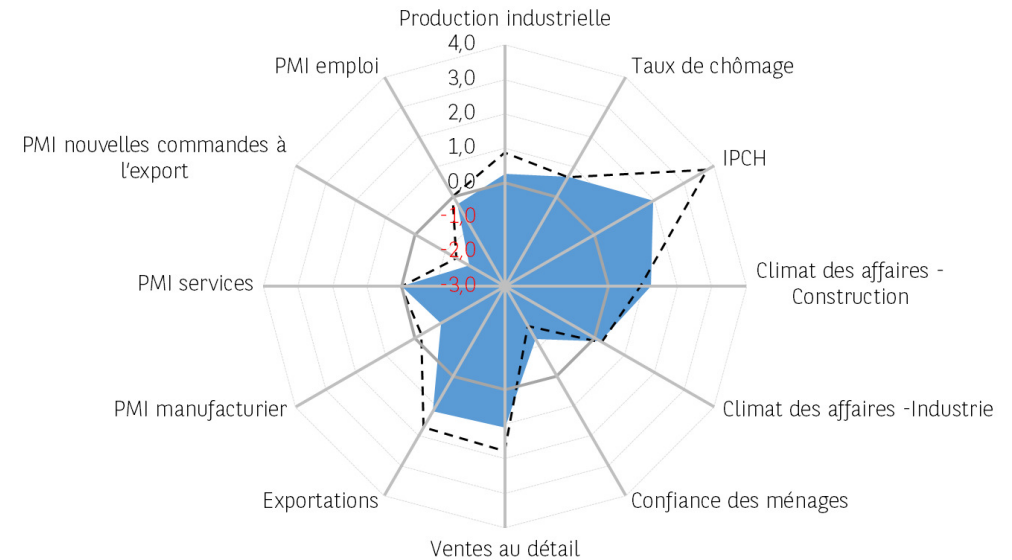
Si elle reste élevée, l'inflation s'est nettement repliée depuis son pic en juillet, grâce aux mesures de blocage des prix de l'énergie qui seront, pour la plupart, maintenues en 2023. Le Premier ministre Pedro Sanchez a également dévoilé fin décembre une nouvelle enveloppe budgétaire de EUR 10 mds destinée à soutenir les ménages, qui comprend une suppression temporaire de la TVA (de 4% à 0%) sur une liste de produits de première nécessité.

Cela permettra de contenir l'inflation des produits alimentaires et de contrebalancer l'impact haussier sur les prix de la fin de la ristourne sur les carburants effective depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023. La confiance des ménages étant fortement corrélée à l'inflation, elle a rebondi au deuxième semestre 2022, mais se situe encore bien en dessous de ce qu'elle était avant la guerre en Ukraine.

Le marché du travail a résisté de belle manière aux multiples chocs de 2022. Selon l'agence pour l'emploi espagnole (SEPE), l'emploi dans le pays a progressé de 3,9% sur l'ensemble de l'année 2022. La dynamique s'est très légèrement enrayée en décembre : les embauches ont chuté de 8 300, la première baisse depuis avril 2021. Les enquêtes PMI ne pointent cependant pas vers décrochage à venir des recrutements. L'indice PMI composite pour l'emploi a progressé au T4 et il est repassé au-dessus du seuil des 50.

Le net ralentissement de la croissance économique en Espagne au T3 2022 pourrait se prolonger cet hiver, donnant lieu à un repli potentiel de l'activité. La production industrielle est sur une pente descendante depuis cet automne, sous l'effet des baisses d'activité dans le secteur énergétique. Le recul s'est drastiquement amplifié en novembre 2022 (-8,3% m/m), après une contraction déjà conséquente le mois précédent (-3,1% m/m). Néanmoins, l'activité manufacturière se maintient à un niveau stable, grâce une progression de la production de biens de consommation.

### 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 -3 et +4. 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		Prévision	Acquis	Prévision		Acquis	Prévisions de croissance annuelle			
T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024
0,1	2,0	0,1	0,1	0,6	-0,3	0,2	0,4	5,3	0,6	1,4



## Résilience

Selon le *Beige Book* de janvier de la Réserve fédérale (Fed), l'activité économique est restée stable dans l'ensemble des 12 districts depuis le dernier rapport. L'activité ralentit cependant dans le secteur manufacturier, malgré l'atténuation des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement.

La baisse du revenu disponible réel net, combinée à la hausse des coûts d'emprunt, devrait modérer les dépenses de consommation à venir. Selon le *Census Bureau*, les ventes au détail ont encore reculé de 1,1% m/m en décembre (après déjà -1% en novembre après révision).

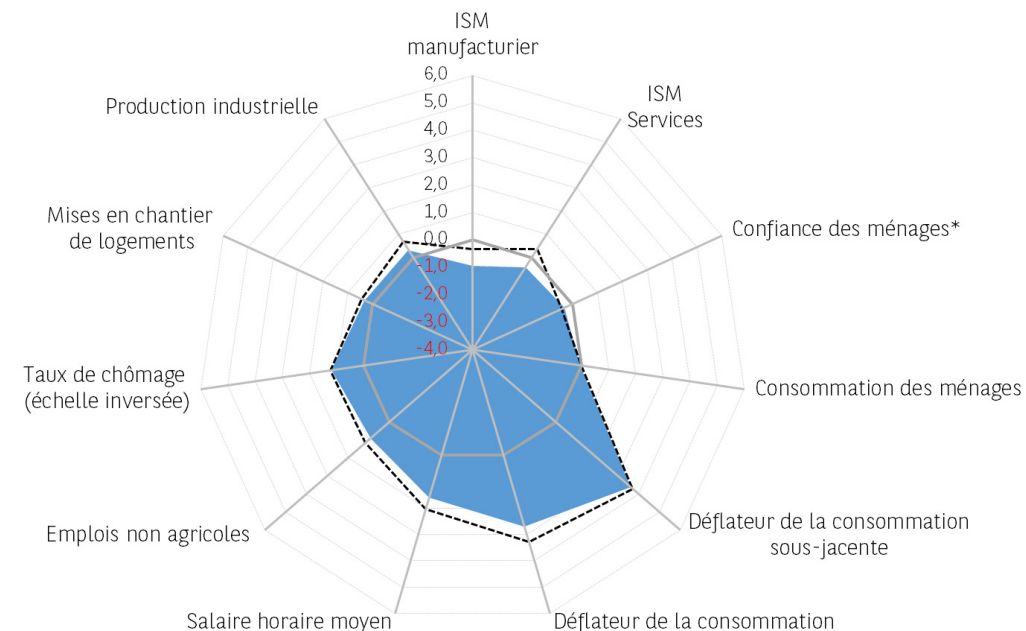
L'inflation continue de baisser depuis plusieurs mois dans un contexte de ralentissement de la croissance (+6,4% en g.a. en décembre, contre +7,1% en novembre). Si la décélération du prix des biens se poursuit, les prix des services hors logement continuent d'accélérer, ce qui reflète la dynamique de rétroaction salaire-prix. Dans ce contexte, la Réserve fédérale devrait continuer de relever ses taux directeurs avant de les laisser à un niveau restrictif.

Le marché du travail poursuit également son ralentissement, avec une perte de dynamisme régulière des créations d'emplois non agricoles (223K en décembre contre 256k en novembre). Le taux de chômage a par ailleurs diminué (-0,1 point, soit 3,5% en décembre), ce qui indique que les pénuries de main d'œuvre sont toujours existantes.

Selon l'estimation *GDPNow* de la Réserve fédérale d'Atlanta, la croissance trimestrielle du PIB américain pourrait être de 3,5% en rythme annualisé au T4 2022, en légère augmentation par rapport au T3 (3,2% en rythme annualisé). Cette dynamique serait principalement portée par la bonne contribution de la consommation des ménages et des investissements en équipement.

Selon la première estimation du PIB américain, la croissance trimestrielle s'élève à 2,9% en rythme annualisé au T4, principalement portée par la consommation des ménages.

## 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 +6. 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		GDPNow	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
-0,4	-0,1	0,8	0,9	0,7	0,9	0,0	-0,4	0,6	2,1	0,3	-0,2





## Nouvelle contraction du PIB en vue

D'après les dernières enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, l'activité économique continue de se contracter au Royaume-Uni. Selon la *Confederation of British Industry* (CBI), le solde de confiance dans les secteurs de l'industrie et du commerce (ventes au détail et en gros) se détériore nettement alors qu'il rebondit légèrement dans le secteur des services.

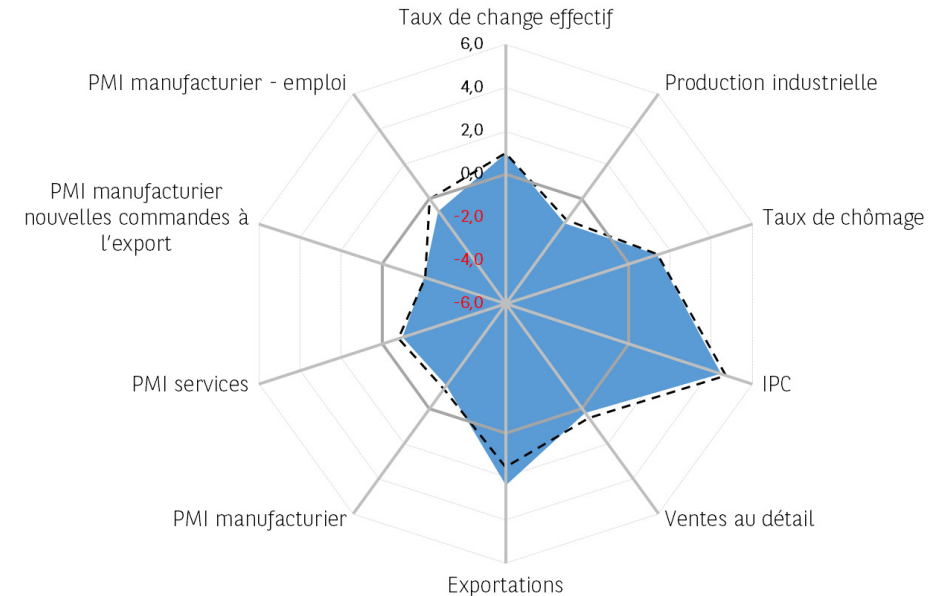
Dans un contexte de crise du coût de la vie, la confiance des ménages s'est de nouveau dégradée en janvier (-45 points pour l'indice GfK), et s'approche de son plus bas historique atteint en septembre dernier (-49 points). Toutefois, la confiance des ménages en la situation économique dans 12 mois ressort un peu moins dégradée (-54 points) depuis son plus bas atteint en septembre (-68 points).

L'inflation globale baisse pour le deuxième mois consécutif, pour s'établir à 10,5% en g.a. en décembre (contre 10,7% en novembre) alors que l'inflation sous-jacente reste stable à 6,3%. Le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE) devrait procéder à une nouvelle hausse de son taux directeur lors de sa réunion de février, d'autant plus que les données d'activité ont surpris positivement en novembre.

Les signes d'assouplissement sur le marché du travail sont encore trop limités pour ralentir la dynamique de hausse des salaires. Selon les derniers chiffres de l'emploi, le taux de chômage est resté stable en novembre (3,7%). La hausse de l'emploi (+27k) n'a pas compensé l'augmentation du nombre de chômeurs (+56k).

Selon nos prévisions, le PIB britannique devrait encore se contracter au T4 2022 (-0,3%/t), malgré le rebond surprise de la croissance au mois de novembre. Dans un contexte de crise du coût de la vie et de fortes incertitudes concernant l'activité économique, la consommation des ménages et l'investissement privé devraient contribuer négativement à la croissance au T4. Cette récession devrait se poursuivre pendant une bonne partie de 2023.

### 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 -6 et +6. 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		Prévision		Acquis		Prévision		Acquis		Prévisions de croissance annuelle	
	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024	
	0,6	0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,2	-1,1	4,4	-0,9	0,8	

## L'inflation poursuit son ascension

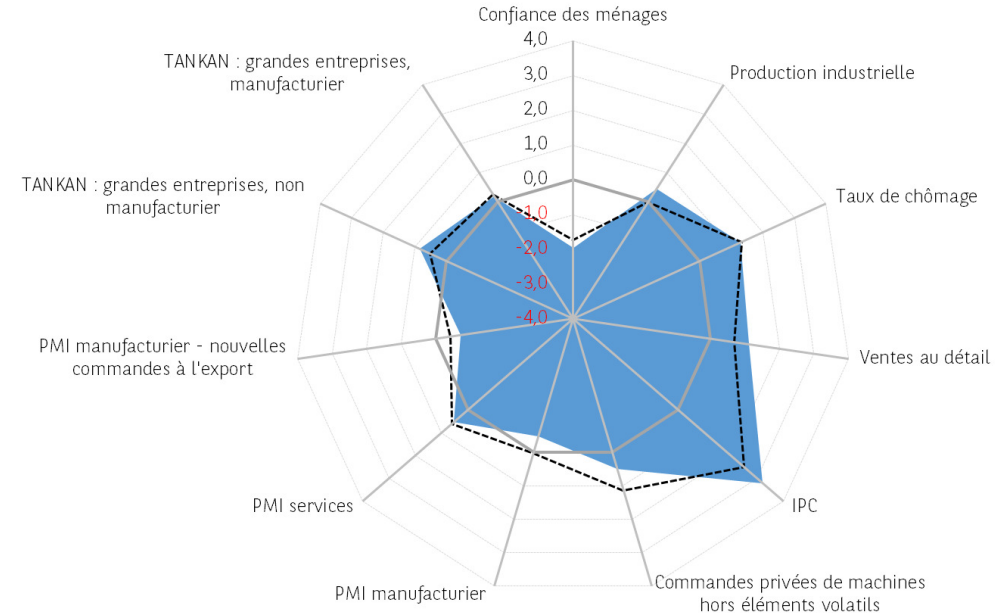
Malgré quelques ajustements sur ses programmes de prêts, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu sa politique monétaire inchangée lors de la réunion du 18 janvier. La pression sur les taux obligataires reste toutefois élevée, et l'inflation progresse toujours. À 4,0% a/a en décembre, la hausse de l'IPC était la plus forte depuis plus de quarante ans (décembre 1981), tandis que la mesure sous-jacente suivie par la BoJ (hors énergie uniquement) accélérât plus fortement (4,1% a/a).

L'inflation continue de peser sur la confiance des consommateurs, alors qu'une grande partie des ménages japonais subiront des nouvelles hausses de tarifs de l'électricité en mars prochain, la plupart des fournisseurs ayant annoncé des relèvements de prix à compter de ce mois.

Le marché du travail résiste toutefois, soutenu par des ouvertures de postes plus importantes (898 947 en novembre, plus haut niveau depuis décembre 2019). Rapportées au nombre de nouveaux demandeurs d'emploi, les ouvertures de postes se situent à 2,42, un niveau proche du pic historique atteint en avril 2019 (2,49). Le taux de chômage est globalement stable depuis le printemps, et s'inscrit même en légère baisse en novembre, passant de 2,6% à 2,5%. L'emploi recule néanmoins de 230 000 en novembre, la plus forte baisse mensuelle en quatre ans, si on exclut la forte contraction d'avril 2020 liée à la crise sanitaire.

Les perspectives de croissance au Japon restent basses. Après une contraction du PIB réel de 0,2% t/t au T3 2022, nous prévoyons une progression de 0,7% t/t au T4. Le PIB se maintiendrait ainsi en dessous du niveau pré-Covid, ce qui correspondrait, après le Royaume-Uni, à la reprise postpandémique la moins importante des pays du G8. Les ventes au détail ont progressé de 0,4% durant les deux premiers mois du T4 2022, par rapport à la moyenne du T3, tandis que la production industrielle est en hausse de 1,9%.

### 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 +4. 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			Prévision	Acquis	Prévision			Acquis	Prévisions de croissance annuelle		
T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	fin 2022	T1 2023	T2 2023	mi-2023	2022	2023	2024	
-0,5	1,1	-0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	1,0	1,2	0,9	0,3	



# 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 principal (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 desquelles il a été élaboré.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas 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 | 12