

D'une croissance faible à une croissance nulle ?

La température baisse sur le front de l'inflation en zone euro. À cette bonne nouvelle s'ajoute l'étonnante poursuite de la diminution du taux de chômage (6,4% en août contre 6,7% en début d'année). Mais ces évolutions positives sont contrebalancées par le climat plus frais aussi du côté de l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne (ESI). Au regard de la faiblesse des enquêtes de confiance, la croissance du PIB, tout juste positive au T1 et au T2 2023 (+0,1% t/t chaque trimestre), devrait se rapprocher de zéro. Nous prévoyons un chiffre nul au T3 ainsi qu'au T4 2023, une prévision confortée par notre estimation *nowcast*, à zéro aussi.

Les autres données dures disponibles sont également mal orientées : baisse des ventes au détail (modérée en juillet (-0,2% m/m), importante en août (-1,2% m/m)) ; recul marqué de la production industrielle en juillet (-1,4% m/m), suivi d'un rebond partiel en août (+0,6% m/m) et d'un effet de base très défavorable qui creuse fortement la baisse en glissement annuel (-5% a/a) ; contraction des exportations de 3,9% a/a en août¹.

En septembre, l'ESI a encore diminué, quoique légèrement (-0,3 point, à 93,3). Il se situe à son plus bas niveau depuis la fin 2020 (comparable à celui observé fin 2011, à la mi-temps de la crise des dettes souveraines européennes). Il s'agit de sa cinquième baisse consécutive et, ce mois-ci, un seul secteur échappe à la détérioration, celui de l'industrie. La confiance dans les services, le commerce de détail et la construction se dégrade, et celle des consommateurs plus nettement encore (sous l'effet d'un jugement plus négatif, sur les perspectives d'inflation et d'évolution du chômage, qu'il faudra surveiller).

L'indice composite PMI de S&P Global s'est certes, légèrement, redressé en septembre (+0,5 point, à 47,2), grâce aux services (+0,8, à 48,7), mais il reste significativement en zone de contraction (c'est également vrai pour tout le T3). Il est tiré vers le bas par le secteur manufacturier, dont le climat des affaires se situe à un niveau très dégradé (43,4, -0,1 point par rapport à août) et le point bas reste encore à confirmer.

S'agissant de l'inflation, elle a marqué une franche baisse en septembre. L'inflation totale a reculé de 0,9 point de pourcentage, à 4,3%, un plus bas depuis octobre 2021, à la faveur de l'accentuation de la déflation sur les prix de l'énergie (-1,3 pp à -4,6% a/a, ôtant 0,6 pp à l'inflation), mais pas seulement. L'inflation alimentaire continue de se modérer (-0,9 pp à 8,8% a/a) et sa contribution à l'inflation est désormais proche, mais inférieure, à 2 pp (1,8). Surtout, l'inflation sous-jacente a, enfin, nettement, reflué (-0,8 pp à 4,5% a/a, un plus bas depuis août 2022). À l'horizon des prochains mois, les tensions sur les prix du pétrole et celles, naissantes, sur les prix du gaz, devraient freiner le processus de désinflation sans toutefois le remettre en cause. Pour la BCE, le *statu quo* sur ses taux directeurs devrait prédominer mais la situation demeure inconfortable.

¹ La chute de 25% a/a des importations est à relativiser compte tenu de l'effet de base et de prix qui est derrière mais elle interpelle tout de même.

Hélène Baudchon (achevé de rédiger le 18/10/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs de la zone euro

	oct 22	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23
Indicateur de sentiment économique (ESI)	-0.6	-0.4	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
ESI - industrie	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6
ESI - services	-0.2	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
ESI - commerce de détail	0.0	0.0	0.4	0.7	0.7	0.6	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
ESI - construction	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
Confiance des consommateurs	-2.9	-2.1	-1.8	-1.5	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-1.0
PMI manufacturier	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.2	-1.3
PMI services	-0.3	-0.3	0.0	0.2	0.5	1.0	1.2	1.0	0.4	0.2	-0.4	-0.3
PMI manufacturier nouvelles commandes	-1.7	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-0.7	-0.8	-1.4	-1.4	-1.7	-1.5	-1.5
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-1.8	-1.4	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6
PMI composite emploi	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.9	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.2
Production industrielle	0.5	0.5	-0.4	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	
Ventes au détail	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-0.9	-0.9	-0.4	-0.4	-0.8	
Immatriculations de véhicules neufs	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	1.4	0.8	0.9	0.8	0.7	1.0	
IPCH	5.2	4.6	4.0	3.6	3.4	2.5	2.5	2.0	1.7	1.6	1.6	1.1
IPCH sous-jacent	5.4	5.0	5.0	4.9	5.0	4.8	4.5	4.1	4.1	3.9	3.6	2.8
Taux de chômage	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	

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'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		
T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T4 2022	T3 2023	T3 2023	T4 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	3.4	0.5	0.9

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



LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

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

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

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

Veary Bow, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

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

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

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

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

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

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

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

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

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

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

Cynthia Kalasopatan 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 desquelles il a été élaboré.

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.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

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 (2023). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change