

2-4

ÉDITORIAL

Une incertitude géopolitique radicale

5-6

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés (change, bourse, taux, matières premières, etc.).

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : commerce international

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9-12

CALENDRIER

Les principaux indicateurs de la semaine passée et les plus attendus de la semaine à venir.

13

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques.

UNE INCERTITUDE GÉOPOLITIQUE RADICALE

Le conflit qui touche l'Ukraine affecte l'économie de la zone euro à travers différents canaux : une incertitude accrue, la volatilité des marchés financiers, la baisse des exportations, la hausse des prix du pétrole, du gaz et d'autres matières premières. Si les canaux de transmission à l'économie sont connus, l'ampleur de l'impact ne l'est pas. Les analyses contrefactuelles des hausses des prix du pétrole et du gaz en 2021 peuvent servir de référence. Néanmoins, la nature géopolitique du choc réduit la fiabilité des estimations basées sur de modèles économétriques. En outre, d'autres canaux peuvent affecter la croissance économique. On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.

Les événements en Ukraine nous plongent dans un environnement d'incertitude radicale. « *Ce n'est pas tant que nous ignorons ce qui va se passer. Le plus souvent nous ne savons même pas quel genre de choses peut se produire* »¹. Si les canaux de transmission à l'économie sont connus, il est plus difficile d'évaluer l'importance de l'impact de ces événements. Tout dépend des réactions et des décisions des responsables politiques, des ménages, des entreprises et des marchés financiers.

L'incertitude complique la tâche du prévisionniste mais il s'agit aussi d'un canal de transmission du choc géopolitique à l'économie. Les agents économiques doutent plus qu'auparavant face aux perspectives en termes de revenu, d'emploi, de bénéfices, etc. Cela peut les pousser à faire preuve d'attentisme jusqu'à ce que l'incertitude se dissipe. L'impact de cette dernière sur l'économie de la zone euro devrait être limité à court terme – il ne sera pas mis fin du jour au lendemain aux projets d'investissement – mais il devrait augmenter si l'incertitude reste élevée et même conduire à des réactions non-linéaires. Les marchés financiers constituent un autre canal. La baisse des cours boursiers, notamment, devrait peser sur l'économie réelle du fait d'un repli de la confiance, d'effets de richesse négatifs et de la hausse des coûts de financement. La recherche montre toutefois que l'effet d'une baisse sévère des cours des actions sur l'économie réelle est assez faible. De plus, la réaction du marché a également jusqu'à présent été limitée, même si cela ne préjuge pas de la manière dont les choses peuvent évoluer à terme.

Le commerce international devrait jouer un rôle plus important en tant que canal de transmission. Selon la nature des sanctions et des possibles représailles, les exportations vers la Russie devraient être affectées. En 2020, les exportations de biens vers la Russie ont représenté 4,1% des exportations de l'Union européenne, mais il existe d'énormes différences entre les États membres de l'UE (*tableau 1*). Pour la Pologne, la Lituanie, la Tchéquie, la Finlande, la Lettonie, l'Estonie et, dans une moindre mesure, la Hongrie, la Slovaquie et la Slovénie, la Russie représente une part significative des exportations hors de l'UE.

1 Source : Radical uncertainty, John Kay, 12 février 2020, www.johnkay.com.

Celles à destination de l'Ukraine pâtiront d'une baisse de la demande d'importation du fait de l'invasion. En 2020, elles ont représenté 1,2 % des exportations de biens de l'UE, mais ce pourcentage a été nettement supérieur pour la Hongrie, la Pologne, la Lituanie et, dans une moindre mesure, pour la Lettonie, la Slovaquie, la Roumanie, la Tchéquie et l'Estonie.

Pour évaluer l'impact potentiel des événements actuels sur l'économie, une méthode plus adaptée consiste à considérer les exportations vers la Russie et l'Ukraine en pourcentage de la valeur ajoutée domestique des pays exportateurs. Cela tient compte de la possibilité d'un contenu en importations des exportations, comme les matières premières ou les consommations intermédiaires. Ainsi, une réduction des exportations entraînerait également une baisse des importations. De ce point de vue, comme le montre le *tableau 1*, c'est la Lituanie qui est la plus exposée à la Russie (8,62%), suivie de la Lettonie (7,13%). Les exportations vers l'Ukraine représentent un pourcentage de la valeur ajoutée intérieure très faible sauf pour la Lituanie (2,02%) et la Hongrie (1,97%).

Les prix des matières premières constituent un autre canal de transmission crucial, en particulier, ceux du pétrole et du gaz puisque la Russie couvre 27 % des importations pétrolières² de l'UE et 38 % de ses besoins en gaz³, sans oublier le blé et certains métaux (palladium, aluminium, nickel). Les poids de l'électricité, du pétrole et du gaz ainsi que ceux des produits alimentaires dans l'IPCH varient considérablement d'un pays à l'autre (*tableau 2*), d'où d'importantes différences en termes d'exposition à la hausse des prix du pétrole, du gaz ou encore du blé. Le prix du gaz est particulièrement important, comme nous l'avons vu l'année dernière, puisqu'il se répercute sur les prix de gros de l'électricité⁴. Or, dans l'industrie certains secteurs sont

2 Source : Eurostat (données pour 2019).

3 Source : McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. et G. Zachmann (2022) 'Can Europe survive painlessly without Russian gas?', Bruegel Blog, 27 janvier (données pour 2021).

4 Les centrales à gaz déterminent désormais les prix des marchés de l'électricité de gros. Ainsi, dans l'UE, le marché de l'électricité est fondé sur un système de fixation du prix en fonction du coût marginal et sur le principe du « pay-as-clear », aux termes duquel le prix de gros du marché reflète normalement le coût de la dernière unité d'énergie achetée via un mécanisme d'enchères au sein duquel le gaz occupe une place dominante. Source : Commission européenne, Prévisions économiques de l'automne 2021, novembre 2021.



On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.



particulièrement dépendants du gaz. C'est le cas du secteur énergétique lui-même, qui transforme principalement le gaz naturel en d'autres formes d'énergie, mais aussi de celui de la chimie, des métaux de base, des produits minéraux non métalliques (verre, ciment, céramique, etc.) ainsi que de l'alimentation et des boissons⁵.

Quelles hypothèses peut-on émettre en termes d'impact potentiel sur le PIB ? En ce qui concerne le pétrole et le gaz, les analyses contrefactuelles des hausses des prix en 2021, faites par la Commission européenne et la BCE, peuvent servir de référence. Les calculs de la Commission européenne font ressortir un impact négatif sur la croissance du PIB réel de -0,3 point de pourcentage en 2021 et de -0,5 point en 2022. Les simulations contrefactuelles effectuées par la BCE, et basées sur l'augmentation des prix du pétrole et du gaz, depuis le début de 2021, indiquent un impact négatif de -0,2 % sur le PIB de la zone euro en 2022.

Cependant, l'évaluation pour la zone euro des conséquences d'une hausse des prix de certaines matières premières est particulièrement difficile en raison de la nature géopolitique du choc. Cela réduit la fiabilité des estimations basées sur de modèles économétriques. De surcroît, les autres canaux de transmission risquent de peser sur la croissance. Reuters a récemment indiqué que, selon Philip Lane, économiste en chef de la Banque centrale européenne, la guerre en Ukraine pourrait avoir un impact négatif, compris entre -0,3 % et -0,4 %, sur le PIB de la zone euro en 2022. Dans un scénario de crise grave, le PIB pourrait être amputé de près de -1 %⁶. La fourchette des estimations est donc large. On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.

William De Vijlder

⁵ Source: BCE, Bulletin économique, 1/2022.

⁶ Source : D'après les responsables de la BCE, la guerre en Ukraine pourrait amputer le PIB de 0,3 %-0,4, Reuters, 25 février 2022.

EXPORTATIONS DE BIENS DE L'UE VERS LA RUSSIE ET L'UKRAINE EN 2020

2020	Exportations vers la Russie			Exportations vers l'Ukraine		
	millions EUR	en % des exportations extra UE	en % de la valeur ajoutée brute	millions EUR	en % des exportations extra UE	en % de la valeur ajoutée brute
Allemagne	23 155	4.0	0.8	4 673	0.8	0.2
Pologne	7 136	11.5	1.5	5 250	8.5	1.1
Italie	7 101	3.4	0.5	1 702	0.8	0.1
Pays-Bas	6 684	3.3	0.9	1 194	0.6	0.2
France	5 158	2.6	0.3	1 012	0.5	0.0
Belgique	3 893	3.0	0.9	612	0.5	0.1
Lithuanie	3 830	30.4	8.6	897	7.1	2.0
Rép. tchèque	3 698	10.9	1.9	1 166	3.4	0.6
Finlande	3 016	11.4	1.5	194	0.7	0.1
Autriche	2 158	4.7	0.6	560	1.2	0.2
Espagne	1 874	1.8	0.2	506	0.5	0.0
Lettonie	1 831	34.3	7.1	235	4.4	0.9
Suède	1 777	2.7	0.4	350	0.5	0.1
Hongrie	1 608	7.0	1.4	2 272	10	2.0
Slovaquie	1 184	7.4	1.4	668	4.2	0.8
Danemark	911	2.0	0.3	287	0.6	0.1
Slovénie	865	6.7	2.1	229	1.8	0.6
Roumanie	818	5.1	0.4	572	3.6	0.3
Estonie	803	16.6	3.4	156	3.2	0.7
Bulgarie	420	4.4	0.8	227	2.4	0.4
Irlande	373	0.4	0.1	71	0.1	0.0
Portugal	178	1.2	0.1	31	0.2	0.0
Croatie	176	3.6	0.4	58	1.2	0.1
Grèce	161	1.2	0.1	194	1.5	0.1
Luxembourg	116	4.9	0.2	13	0.5	0.0
Chypre	47	2.6	0.2	15	0.8	0.1
Malte	4	0.4	0.0	2	0.2	0.0
UE 27	78 951	4.1	0.7	23 062	1.2	0.2

TABEAU 1

SOURCE : EUROSTAT



POIDS (%) DE L'IPCH BASÉ EN FONCTIONS DES DÉPENSES DE CONSOMMATION INDIVIDUELLE PAR OBJET

2022	Dépenses liées au logement			Dépenses de transport		Total	Energie	Nourriture	Pain et céréales
	Electricité	Gaz	Combustibles liquides	Diesel	Pétrole				
EU 27	3.1	2.0	0.6	1.7	2.6	10.1	11.3	15.9	2.9
Zone euro	3.1	2.2	0.7	1.8	2.4	10.3	10.9	15.1	2.8
Belgique	3.9	2.4	1.2	1.8	1.4	10.6	10.7	15.5	3.2
Bulgarie	4.3	0.7	0.0	1.9	3.2	10.1	13.6	20.5	2.9
République tchèque	3.7	2.0	0.0	1.3	2.5	9.5	11.7	18.6	3.4
Danemark	2.9	0.7	0.3	0.8	1.9	6.7	8.9	12.7	1.8
Allemagne	3.0	2.9	1.3	1.0	3.0	11.2	12.1	11.1	2.0
Estonie	4.3	1.2	0.0	2.4	3.4	11.3	15.9	19.2	3.2
Irlande	2.5	0.9	1.1	1.9	2.0	8.5	8.9	10.8	2.0
Grèce	4.3	0.9	1.7	0.4	3.8	11.2	11.5	19.8	4.2
Espagne	4.1	1.5	0.6	3.1	2.5	11.7	11.7	20.6	3.1
France	3.3	1.9	0.7	2.2	1.7	9.8	10.3	15.2	2.8
Croatie	5.1	1.7	0.8	2.0	2.4	12.1	13.2	18.6	3.7
Italie	2.4	2.3	0.1	2.0	2.4	9.2	9.7	17.9	3.4
Chypre	3.1	0.3	0.5	1.1	4.5	9.5	9.7	14.1	2.9
Lettonie	3.4	1.1	0.0	3.6	2.7	10.7	16.2	23.4	5.1
Lituanie	1.8	0.8	0.1	1.9	3.7	8.3	12.8	19.2	2.8
Luxembourg	1.5	1.5	0.5	6.2	2.9	12.6	12.7	10.9	2.2
Hongrie	1.6	1.9	0.0	0.7	5.9	10.1	11.3	19.3	3.5
Malte	2.5	0.2	0.0	1.4	2.5	6.7	6.7	15.8	3.1
Pays-bas	3.2	3.7	0.0	0.7	3.4	11.1	11.3	14.2	3.0
Autriche	2.4	0.9	0.5	2.1	1.5	7.4	8.7	12.0	2.5
Pologne	2.8	1.5	0.0	1.7	3.3	9.3	14.5	16.7	2.4
Portugal	2.7	1.0	0.1	2.5	1.6	8.0	8.0	20.4	4.1
Roumanie	2.0	2.3	0.1	1.8	3.8	10.0	12.1	28.3	6.5
Slovénie	3.2	1.0	0.9	3.1	2.9	11.1	13.2	15.8	2.5
Slovaquie	4.2	3.6	0.0	0.8	2.3	10.9	15.1	21.0	4.2
Finlande	3.4	0.0	0.4	1.2	2.9	7.8	9.5	14.0	2.1
Suède	5.3	0.1	0.0	1.3	1.6	8.3	9.6	13.8	2.1

TABLEAU 2

SOURCE: EUROSTAT



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 18-2-22 au 25-2-22

📉 CAC 40	6 930	▶ 6 752	-2.6 %
📈 S&P 500	4 349	▶ 4 385	+0.8 %
📉 Volatilité (VIX)	27.8	▶ 27.6	-0.2 pb
📉 Euribor 3m (%)	-0.53	▶ -0.53	+0.0 pb
📈 Libor \$ 3m (%)	0.48	▶ 0.52	+4.3 pb
📈 OAT 10a (%)	0.56	▶ 0.57	+0.5 pb
📈 Bund 10a (%)	0.17	▶ 0.19	+2.5 pb
📈 US Tr. 10a (%)	1.94	▶ 1.99	+5.2 pb
📉 Euro vs dollar	1.13	▶ 1.12	-0.8 %
📉 Or (once, \$)	1 895	▶ 1 887	-0.4 %
📈 Pétrole (Brent, \$)	93.3	▶ 98.0	+5.0 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00 le 03/01	0.00 le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	-0.51 le 03/01
Euribor 3m	-0.53	-0.52 le 14/02	-0.58 le 05/01
Euribor 12m	-0.35	-0.28 le 14/02	-0.50 le 05/01
\$ FED	0.25	0.25 le 03/01	0.25 le 03/01
Libor 3m	0.52	0.52 le 25/02	0.21 le 03/01
Libor 12m	1.33	1.39 le 11/02	0.58 le 03/01
£ Bque Angl	0.50	0.50 le 03/02	0.25 le 03/01
Libor 3m	0.85	0.89 le 15/02	0.26 le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	0.81 le 03/01

Au 25-2-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22
€ Moy. 5-7a	0.42	0.54 le 11/02	-0.04 le 03/01
Bund 2a	-0.45	-0.31 le 04/02	-0.67 le 25/01
Bund 10a	0.19	0.28 le 15/02	-0.14 le 24/01
OAT 10a	0.57	0.67 le 15/02	0.15 le 04/01
Corp. BBB	1.80	1.80 le 25/02	0.90 le 05/01
\$ Treas. 2a	1.57	1.59 le 14/02	0.70 le 04/01
Treas. 10a	1.99	2.06 le 16/02	1.63 le 03/01
High Yield	6.10	6.23 le 24/02	5.07 le 03/01
£ Gilt. 2a	1.21	1.55 le 15/02	0.69 le 03/01
Gilt. 10a	1.46	1.59 le 14/02	0.97 le 03/01

Au 25-2-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.12	1.15 le 10/02	1.11 le 24/02	-1.1%
GBP	0.84	0.85 le 07/02	0.83 le 20/01	-0.2%
CHF	1.04	1.06 le 10/02	1.03 le 24/02	+0.7%
JPY	129.98	132.97 le 10/02	128.46 le 25/01	-0.7%
AUD	1.56	1.62 le 04/02	1.56 le 25/02	-0.5%
CNY	7.10	7.29 le 10/02	7.03 le 24/02	-2.0%
BRL	5.80	6.44 le 06/01	5.69 le 23/02	-8.5%
RUB	93.05	97.50 le 24/02	84.45 le 03/01	+9.1%
INR	84.66	85.96 le 11/02	83.65 le 31/01	+0.2%

Au 25-2-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	98.0	99.1 le 24/02	79.0 le 03/01	+25.0%	+26.4%
Or (once)	1 887	1 925 le 24/02	1 785 le 28/01	+3.6%	+4.7%
Métaux, LMEX	4 840	4 878 le 10/02	4 489 le 06/01	+7.5%	+8.7%
Cuivre (tonne)	9 918	10 305 le 10/02	9 543 le 06/01	+1.8%	+3.0%
Blé (tonne)	313	3.4 le 24/02	281 le 14/01	+31.7%	+33.2%
Maïs (tonne)	254	2.7 le 24/02	226 le 03/01	+11.4%	+12.6%

Au 25-2-22

Variations

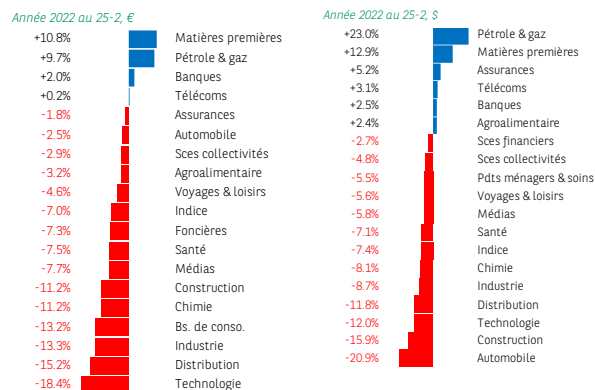
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde				
MSCI Monde	2 980	3 248 le 04/01	2 906 le 24/02	-7.8%
Amérique du Nord				
S&P500	4 385	4 797 le 03/01	4 226 le 23/02	-8.0%
Europe				
EuroStoxx50	3 971	4 392 le 05/01	3 829 le 24/02	-7.6%
CAC 40	6 752	7 376 le 05/01	6 521 le 24/02	-5.6%
DAX 30	14 567	16 272 le 05/01	14 052 le 24/02	-8.3%
IBEX 35	8 487	8 886 le 10/02	8 199 le 24/02	-2.6%
FTSE100	7 489	7 672 le 10/02	7 207 le 24/02	+1.4%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 079	1 165 le 05/01	1 068 le 27/01	-5.5%
Nikkei	26 477	29 332 le 05/01	25 971 le 24/02	-8.0%
Emergents				
MSCI Emergents (s)	1 172	1 267 le 12/01	1 155 le 24/02	-4.9%
Chine	78	86 le 20/01	78 le 24/02	-6.9%
Inde	790	891 le 13/01	766 le 24/02	-5.2%
Brsil	1 693	1 718 le 22/02	1 372 le 06/01	+9.2%
Russie	447	772 le 03/01	354 le 24/02	-35.6%

Au 25-2-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

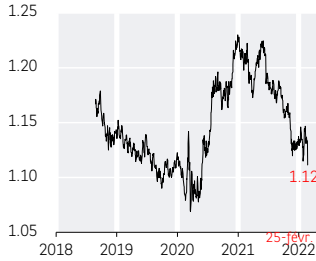


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



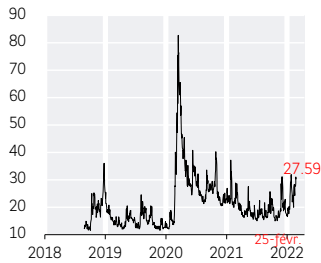
EUROSTOXX50



S&P500



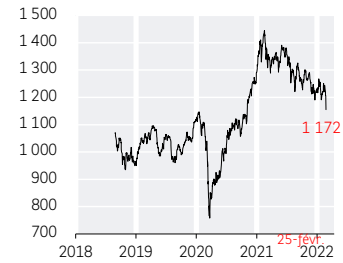
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



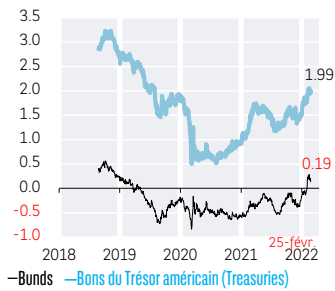
MSCI MONDE (USD)



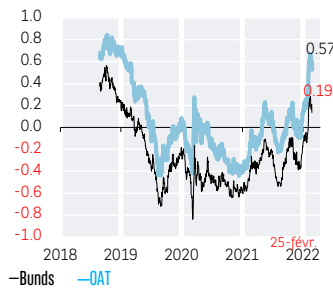
MSCI ÉMERGENTS (USD)



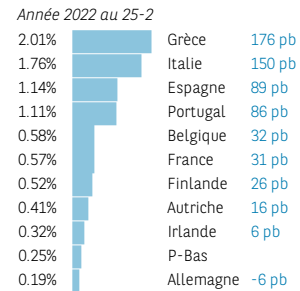
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



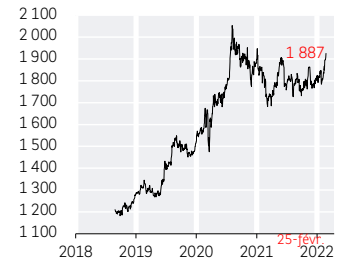
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : LES TENSIONS SUR LES ÉCHANGES PERDURENT

Après un rebond spectaculaire en 2021 (+10,8%), la progression des échanges de biens mondiaux est appelée à ralentir cette année. Les dernières prévisions de l'Organisation mondiale du commerce tablent sur une croissance des échanges de biens de 4,7% cette année.

L'indice PMI global relatif aux nouvelles commandes manufacturières est, par ailleurs, repassé, en janvier, sous la barre des 50 pour la première fois en un an et demi (cf. graphique 4). Cependant, ce ralentissement des échanges ne sera pas aussi marqué dans tous les secteurs. La demande de semi-conducteurs reste par exemple très élevée, ce qui permet notamment à Taiwan de continuer à bénéficier de commandes à l'exportation en fortes hausses (cf. graphique 6).

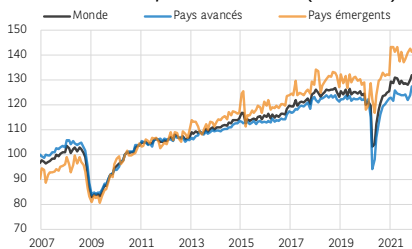
Déjà très tendues, les chaînes d'approvisionnement mondiales seront impactées par le conflit en Ukraine en raison de l'arrêt de nombreuses usines de production. L'acheminement terrestre et ferroviaire de marchandises en provenance de Chine vers l'Europe sera également plus difficile, même si cela ne représente qu'une partie mineure des échanges entre les deux zones, l'essentiel se faisant par voie maritime.

L'indice PMI relatif aux délais de livraison des marchandises reste à un niveau proche de ses records enregistrés en octobre 2010 (cf. graphique 5). Les indices par secteur montrent des délais particulièrement importants dans les équipements électroniques, l'alimentaire et l'industrie automobile. Par ailleurs, l'indice représentant le coût de transport de vrac sec (*Baltic Exchange Dry Index*) remonte quelque peu après une chute importante durant la seconde moitié de l'année dernière (cf. graphique 2). En ce qui concerne les coûts du fret maritime par conteneurs en provenance de Shanghai, il est encore trop tôt pour savoir si la baisse récente indique à un réel retournement de tendance.

Guillaume Derrien

INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

1. Indice des exportations en volume (2010 = 100)



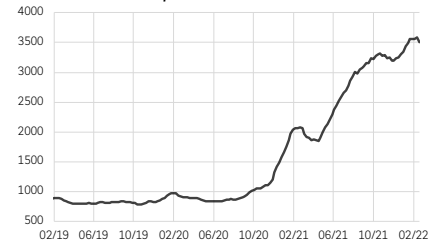
Source: CPB, BNP Paribas

2. Baltic Exchange Dry Index



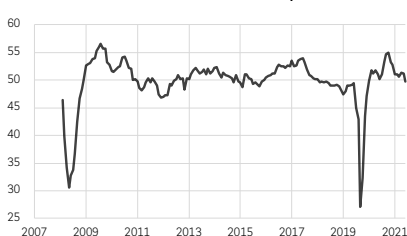
Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

3. Indice du coût du fret maritime par conteneurs en provenance de Chine



Source: Shanghai Shipping Exchange, BNP Paribas

4. Indice PMI manufacturier global
Nouvelles commandes à l'exportation



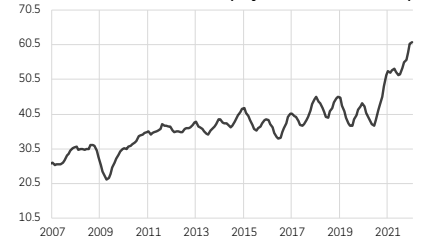
Source: Markit, BNP Paribas

5. Indice PMI manufacturier global
Délais de livraison



Source: Markit, BNP Paribas

6. Nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan Million de dollars (moyenne mobile sur 6 mois)



Source: ministère des affaires économiques de Taiwan



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine est revenue sur sa trajectoire pré-pandémique et, avec 4% de taux de chômage, elle est aussi proche du potentiel. Supérieure à 7%, l'inflation est au plus haut depuis quarante ans et amène la Réserve fédérale à monter ses taux d'intérêt, d'au moins 100 points de base en 2022. Si elle est portée par les créations d'emplois, la consommation des ménages pâtit en revanche du recul des salaires réels. La révision en baisse des ambitions budgétaires du gouvernement, notamment sous ses aspects sociaux, est également facteur de frein. La croissance du PIB se normalise tandis que l'inflation, attendue très élevée jusqu'à la fin du printemps, finit par ralentir dans le courant du second semestre.

CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La crise des secteurs de l'immobilier et de la construction, le maintien de la stratégie *zéro covid* face aux résurgences de l'épidémie, et la fragilité persistante de la consommation des ménages pèsent sur l'activité. Ces facteurs devraient persister à court terme, même si les autorités renforcent leur soutien budgétaire et multiplient les mesures d'assouplissement monétaire. Dans le même temps, le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier devrait être maintenu. L'industrie exportatrice, restée très dynamique au cours des derniers mois, devrait s'essouffler à court terme.

ZONE EURO

Après un T3 vigoureux, la croissance au T4 2021 a, comme attendu, nettement perdu de la vigueur (+0,3% t/t selon la première estimation d'Eurostat). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussée de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires continuent toutefois de faire preuve d'une certaine résistance. Si les risques baissiers se sont intensifiés, conduisant, mi-février, à une révision en baisse de 0,6 point de pourcentage de notre prévision de croissance pour 2022 (à 3,6%), la reprise reste résiliente. Un certain nombre de facteurs de soutien restent en effet à l'œuvre (*policy mix* toujours accommodant (bien qu'à un degré moindre), matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage). Malgré un ralentissement plus marqué, la croissance attendue resterait en 2022 très au-dessus de son rythme tendanciel. Pendant ce temps, l'inflation poursuit son envolée, reportant le pic attendu. Cela reste principalement une histoire de prix de l'énergie mais des facteurs plus durables et de diffusion gagnent également en force. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation bondirait à 5% (après 2,6% en 2021), masquant le mouvement de baisse toujours attendu au cours de l'année.

FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. La croissance a continué de surprendre à la hausse au T4 2021 (0,7% t/t, selon la première estimation de l'Insee) et a atteint 7% sur l'ensemble de l'année. En 2022, la croissance ralentirait à 4,2%, dans un contexte d'inflation plus forte (attendue à 3,5% contre 1,8% en 2021).

TAUX & CHANGES

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a commencé à réduire ses achats d'actifs qui devraient ainsi prendre fin en mars de cette année. Le ton des minutes de la réunion du FOMC de décembre était ferme. Compte tenu de l'inflation actuelle particulièrement élevée, des perspectives d'inflation et de la vigueur du marché du travail, comme le montre le taux de chômage qui est passé en dessous de 4,0%, nous nous attendons à une première hausse des taux en mars, suivie de cinq autres en 2022 et de trois en 2023. De plus, nous prévoyons que la réduction du bilan de la Fed (resserrement quantitatif) débutera en juillet de cette année. Ces changements de politique devraient exercer une pression à la hausse sur les rendements du Trésor.

Dans la zone euro, la BCE mettra fin à son programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars. À cette occasion, les volumes mensuels d'achats d'actifs, au titre du programme traditionnel, augmenteront provisoirement. La banque centrale insiste sur la possible poursuite de la hausse de l'inflation, en particulier à court terme. Dans ce contexte et compte tenu de l'évolution anticipée de l'inflation, nous prévoyons une première hausse du taux de dépôt de 25 pb lors de la réunion de septembre et une autre en décembre ; deux hausses supplémentaires de 25 pb

devraient intervenir en 2023. Ce changement de ton de la BCE a provoqué une augmentation des taux des obligations souveraines de la zone euro. Dans ce contexte de politique monétaire et compte tenu de l'influence de la hausse des rendements américains, d'autres hausses sont à prévoir. Nous prévoyons aussi un élargissement de certains écarts de taux.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans, au vu de l'augmentation mondiale des rendements, vers environ 20 points de base.

Nous anticipons une baisse du dollar face à l'euro en raison de la plus grande fermeté de la Réserve fédérale et de la BCE, et du fait que l'euro est sous-évalué par rapport au dollar. La divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon devrait se traduire par une appréciation du billet vert contre le yen. Néanmoins, à la fin de l'année 2023, la monnaie japonaise pourrait s'apprécier alors que nous approcherons du pic cyclique des rendements des bons du Trésor américain.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	5.5	4.1	2.4	4.7	5.4	2.5
Japon	1.7	2.6	1.8	-0.2	1.0	0.8
Royaume-Uni	7.1	4.1	2.1	2.5	5.8	2.6
Zone euro	5.0	3.6	2.5	2.5	5.0	2.1
Allemagne	2.6	3.6	3.6	3.1	4.7	2.4
France	6.7	4.2	2.5	2.0	3.8	2.4
Italie	6.3	4.9	3.0	1.8	5.5	1.7
Espagne	4.3	5.4	3.5	3.0	5.2	1.8
Chine	7.9	4.9	5.5	0.9	2.1	2.5
Inde*	8.0	11.0	6.0	5.4	5.7	5.0
Brésil	4.8	0.5	2.0	8.3	8.3	4.3
Russie	4.5	3.0	1.8	7.0	6.3	4.1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.50	1.00	1.50	1.75	2.50
	Treas. 10a	2.00	2.10	2.20	2.30	2.30
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.50
	Bund 10a	0.35	0.45	0.50	0.60	0.70
	OAT 10a	0.90	0.90	1.00	1.10	1.20
	BTP 10 ans	2.10	2.20	2.40	2.60	2.70
	BONO 10 ans	1.40	1.50	1.65	1.80	1.90
R-Uni	Taux BoE	0.75	1.00	1.25	1.25	1.75
	Gilt 10a	1.50	1.55	1.60	1.75	2.00
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.20	0.20	0.20	0.22	0.25

Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1.15	1.16	1.17	1.18	1.20
	USD / JPY	115	116	117	118	115
	GBP / USD	1.35	1.35	1.36	1.37	1.40
EUR	EUR / GBP	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86
	EUR / JPY	132	135	137	139	138

Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	87	84	87	92	97

* PRÉVISIONS AU 22 FÉVRIER 2022 À JOUR AU 00/02/2022
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY



CALENDRIER ACTUALISÉ

9

DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, l'indice PMI flash du secteur manufacturier pour le mois de février a légèrement fléchi tandis que celui des services a rebondi fortement. Ce dernier a dépassé les attentes, en raison de la baisse du nombre d'infections au Covid-19. De plus, l'indice du climat économique de la Commission européenne a progressé en février en raison d'une amélioration significative dans le secteur des services. Par conséquent, le PMI composite a aussi enregistré une forte hausse. Le dernier chiffre de l'inflation pour janvier est ressorti à 5,1%, celui de l'inflation sous-jacente à 2,3%.

En France, les indices PMI flash du secteur manufacturier comme des services se sont redressés en février au-delà des attentes. La confiance des entreprises a aussi fortement augmenté, beaucoup plus que prévu. L'inflation s'est renforcée et a surpris à la hausse. En Allemagne, la hausse des prix à la production a ralenti en janvier mais reste très élevée, plus que prévu. Sur un an, les prix à la production ont ainsi augmenté de 25,0%. Concernant les indices PMI flash, celui du secteur manufacturier a diminué de façon inattendue mais l'indice des services s'est fortement redressé, ce qui a surpris positivement. Le climat des affaires de l'institut Ifo s'est renforcé mais la confiance des consommateurs s'est affaiblie. Enfin, la dernière estimation montre une contraction moins importante du PIB allemand au T4 2021.

Au Japon, les indices PMI des services et du secteur manufacturier ont chuté. Au Royaume-Uni, la forte augmentation de l'indice PMI des services a porté l'indice composite, tandis que l'indice pour le secteur manufacturier a été stable. En outre, la confiance des consommateurs, en baisse, a déçu. Aux États-Unis, les PMI du secteur manufacturier et des services ont affiché une hausse, qui a été particulièrement forte dans les services. L'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* a fléchi, conformément aux attentes, tandis que le sentiment de l'Université du Michigan s'est redressé au vu de l'amélioration des attentes. En janvier, le revenu personnel nominal des Américains a été stable, mais cela n'a pas empêché les dépenses réelles d'augmenter sensiblement.

DATE	PAYS/REGION	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
02/21/22	Japon	PMI services (Jibun Bank)	Fév.	--	42.7	47.6
02/21/22	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Fév.	--	44.6	49.9
02/21/22	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Fév.	--	52.9	55.4
02/21/22	Allemagne	IPP g.a.	Janv.	24.4%	25.0%	24.2%
02/21/22	Allemagne	IPP m/m	Janv.	1.5%	2.2%	5.0%
02/21/22	France	PMI services (Markit)	Fév.	54.0	57.9	53.1
02/21/22	France	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	55.5	57.6	55.5
02/21/22	France	PMI composite (Markit)	Fév.	53.0	57.4	52.7
02/21/22	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Fév.	59.8	58.5	59.8
02/21/22	Allemagne	PMI services (Markit)	Fév.	53.1	56.6	52.2
02/21/22	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Fév.	54.5	56.2	53.8
02/21/22	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	58.7	58.4	58.7
02/21/22	Zone euro	PMI services (Markit)	Fév.	52.1	55.8	51.1
02/21/22	Zone euro	PMI composite (Markit)	Fév.	52.9	55.8	52.3
02/21/22	Royaume-Uni	PMI services (Markit/CIPS)	Fév.	55.5	60.8	54.1
02/21/22	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Fév.	55.3	60.2	54.2
02/21/22	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	57.0	57.3	57.3
02/22/22	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Fév.	96.5	98.9	95.7
02/22/22	Allemagne	Evaluation en cours (Ifo)	Fév.	96.5	98.6	96.1
02/22/22	Allemagne	Attentes (Ifo)	Fév.	96.2	99.2	95.2
02/22/22	Royaume-Uni	Evolution des commandes (CBI)	Fév.	25.0	20.0	24.0

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/REGION	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
02/22/22	Royaume-Uni	Evolution des prix de ventes (CBI)	Fév.	68.0	77.0	66.0
02/22/22	Etats-Unis	S&P CoreLogic CS 20-City NSA g.a.	Déc.	18.1%	18.6%	18.3%
02/22/22	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	56.0	57.5	55.5
02/22/22	Etats-Unis	PMI services (Markit)	Fév.	53.0	56.7	51.2
02/22/22	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Fév.	52.5	56.0	51.1
02/22/22	Etats-Unis	Confiance des conso. (Conference Board)	Fév.	110.0	110.5	113.8
02/22/22	Etats-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Fév.	--	145.1	148.2
02/22/22	Etats-Unis	Attentes (Conference Board)	Fév.	--	87.5	90.8
02/23/22	Allemagne	Confiance des conso. (GfK)	Mars	-6.3	-8.1	-6.7
02/23/22	France	Climat des affaires	Fév.	108.0	112.0	107.0
02/23/22	Zone euro	IPC g.a.	Janv.	5.1%	5.1%	5.0%
02/23/22	Zone euro	IPC m/m	Janv.	0.3%	0.3%	0.3%
02/23/22	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	2.3%	2.3%	2.3%
02/24/22	France	Confiance des conso.	Fév.	100.0	98.0	99.0
02/24/22	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance-chômage	19 fév.	235k	232k	248k
02/24/22	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T4	7.0%	7.0%	6.9%
02/24/22	Etats-Unis	Ventes de nouveaux logements m/m	Janv.	-1.0%	-4.5%	11.9%
02/25/22	Royaume-Uni	Confiance des conso. (GfK)	Fév.	-18.0	-26.0	-19.0
02/25/22	Allemagne	PIB t/t	T4	-0.7%	-0.3%	-0.7%
02/25/22	France	IPC harmonisé m/m	Fév.	0.4%	0.8%	0.2%
02/25/22	France	IPC harmonisé g.a.	Fév.	3.6%	4.1%	3.3%
02/25/22	France	Dépenses de consommation m/m	Janv.	-0.8%	-1.5%	0.2%
02/25/22	France	Dépenses de consommation g.a.	Janv.	-1.8%	--	-5.1%
02/25/22	France	PIB t/t	T4	0.7%	0.7%	3.1%
02/25/22	Zone euro	Climat économique	Fév.	113.1	114.0	112.7
02/25/22	Zone euro	Confiance des industriels	Fév.	14.1	14.0	13.9
02/25/22	Zone euro	Confiance dans les services	Fév.	10.2	13.0	9.1
02/25/22	Zone euro	Confiance des conso.	Fév.	--	-8.8	-8.8
02/25/22	Etats-Unis	Revenus personnels	Janv.	-0.3%	0.0%	0.3%
02/25/22	Etats-Unis	Dépenses personnelles	Janv.	1.6%	2.1%	-0.6%
02/25/22	Etats-Unis	Dépenses personnelles réelles	Janv.	1.2%	1.5%	-1.0%
02/25/22	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	0.3%	0.9%	0.3%
02/25/22	Etats-Unis	Déflateur de l'inflation m/m	Janv.	0.5%	0.5%	0.5%
02/25/22	Etats-Unis	Déflateur de l'inflation t/t g.a.	Janv.	5.2%	5.2%	4.9%
02/25/22	Etats-Unis	Sentiment économique (Université du Michigan)	Fév.	61.7	62.8	61.7
02/25/22	Etats-Unis	Conditions actuelles (Université du Michigan)	Fév.	68.5	68.2	68.5
02/25/22	Etats-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Fév.	57.3	59.4	57.4
02/25/22	Etats-Unis	Inflation 1 an (Université du Michigan)	Fév.	--	4.9%	5.0%
02/25/22	Etats-Unis	Inflation 5 à 10 ans (Université du Michigan)	Fév.	3.1%	3.0%	3.1%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

11

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine importante en termes de données avec les résultats des enquêtes PMI (manufacturier, des services, composite) dans un grand nombre de pays et ceux des enquêtes ISM aux États-Unis. La Réserve fédérale publiera son Livre beige sur la situation économique de l'ensemble des États-Unis. Dans la zone euro, sont attendus des données sur l'inflation pour le mois de février, les prix à la production pour janvier et le taux de chômage. La publication du rapport sur le marché du travail aux États-Unis sera le point culminant de la semaine .

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
28/02/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Janv.	--	-1,00%
01/03/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Févr.	--	52,9
01/03/2022	Chine	PMI composite	Févr.	--	51
01/03/2022	Chine	PMI manufacturier	Févr.	49,8	50,1
01/03/2022	Chine	PMI non-manufacturier	Févr.	50,5	51,1
01/03/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Févr.	48,9	49,1
01/03/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	--	57,6
01/03/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Févr.	--	58,5
01/03/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	--	58,4
01/03/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	--	57,3
01/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Févr.	--	0,90%
01/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Févr.	--	5,10%
01/03/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	--	--
01/03/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Févr.	58,2	57,6
01/03/2022	États-Unis	ISM prix payés	Févr.	--	76,1
01/03/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Févr.	--	57,9
01/03/2022	États-Unis	ISM emploi	Févr.	--	54,5
02/03/2022	France	PMI des services (Markit)	Févr.	--	57,9
02/03/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Févr.	--	-48,0k
02/03/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Févr.	--	5,10%
02/03/2022	Zone euro	IPC m/m	Févr.	--	--
02/03/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Févr.	--	--
02/03/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale			

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/03/2022	Japon	PMI des services (Jibun)	Févr.	--	42,7
03/03/2022	Japon	PMI des services (Jibun)	Févr.	--	44,6
03/03/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Févr.	--	50,1
03/03/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Févr.	50,7	51,4
03/03/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Févr.	--	36,7
03/03/2022	France	PMI composite (Markit)	Févr.	--	57,4
03/03/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Févr.	--	56,6
03/03/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Févr.	--	56,2
03/03/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Févr.	--	55,8
03/03/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Févr.	--	55,8
03/03/2022	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Févr.	--	60,8
03/03/2022	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Févr.	--	60,2
03/03/2022	Zone euro	IPP m/m	Janv.	--	2,90%
03/03/2022	Zone euro	IPP g.a.	Janv.	--	26,20%
03/03/2022	Zone euro	Taux de chômage	Janv.	--	7,00%
03/03/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Févr.	--	--
03/03/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Févr.	--	--
03/03/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Févr.	--	--
03/03/2022	États-Unis	ISM des services	Févr.	61	59,9
03/03/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	--	--
04/03/2022	France	Production industrielle m/m	Janv.	--	-0,20%
04/03/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Janv.	--	-3,00%
04/03/2022	Zone euro	Ventes de détail g.a.	Janv.	--	2,00%
04/03/2022	États-Unis	Salaire horaire moyen g.a.	Févr.	--	5,70%
04/03/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Févr.	400k	467k
04/03/2022	États-Unis	Taux de chômage	Févr.	3,90%	4,00%
04/03/2022	États-Unis	Salaire horaire moyen m/m	Févr.	0,50%	0,70%
04/03/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine (tous personnels)	Févr.	34,6	34,5
04/03/2022	États-Unis	Taux d'activité	Févr.	--	62,20%
04/03/2022	États-Unis	Taux de sous-emploi	Févr.	--	7,10%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

13

Ménages français : un pouvoir d'achat sous contraintes	EcoTVWeek	25 février 2022
Remontée des taux souverains et dette italienne	EcoFlash	25 février 2022
Japon : la déflation dans les services s'intensifie	Graphique de la Semaine	23 février 2022
Global : pouvoir de fixation des prix des entreprises et perspectives d'inflation	EcoWeek	21 février 2022
Chili : entrée en fonction du nouveau président	EcoTVWeek	18 février 2022
France : forte accélération des paiements par carte bancaire sans contact	Graphique de la Semaine	16 février 2022
L'industrie française : un défi de taille	EcoFlash	15 février 2022
Zone euro : les spreads souverains hantés par les faits stylisés	EcoWeek	14 février 2022
France : vers un déficit commercial de 100 Mds EUR en 2022 ?	EcoTVWeek	11 février 2022
Égypte : tensions sur la liquidité en devises	Graphique de la Semaine	9 février 2022
Banque centrale européenne : des règles et une bonne dose d'appréciation	EcoWeek	7 février 2022
Inflation : une dynamique en trois temps	EcoTVWeek	4 février 2022
Union Européenne : Inflation en France et en Allemagne : un écart inhabituel	Graphique de la Semaine	2 février 2022
États-Unis : Perspective de politique monétaire aux États-Unis : plus de questions que de réponses	EcoWeek	31 janvier 2022
La nouvelle politique économique turque	EcoTVWeek	28 janvier 2022
France: les pénuries dans l'industrie subsistent, mais se réduisent	Graphique de la Semaine	26 janvier 2022
Global : Retour du rendement du Bund à 10 ans en territoire positif : les raisons possibles	EcoWeek	24 janvier 2022
Zone euro : bilan conjoncturel de début d'année	EcoTVWeek	21 janvier 2022
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs - 1er trimestre 2022	EcoEmerging	20 janvier 2022
Ghana : inquiétude sur la dette	Graphique de la Semaine	19 janvier 2022
États-Unis : Au revoir à l'assouplissement quantitatif, bienvenue au resserrement quantitatif	EcoWeek	17 janvier 2022
Changement de cap monétaire aux États-Unis	EcoTVWeek	14 janvier 2022
États-Unis : La Banque du Japon, principale contrepartie du dispositif FRRP de la Fed	Graphique de la Semaine	12 janvier 2022



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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, Allemagne - Climat

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Europe du Sud, Japon - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

France

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

+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

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50 laure.baquero@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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@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

Perrine Guérin

Afrique anglophone

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change