

2

ÉDITORIAL

États-Unis : la fiabilité des prévisions du PIB réel en période de récession interpelle

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude, commerce international, mobilité et vaccination

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS: LA FIABILITÉ DES PRÉVISIONS DU PIB RÉEL EN PÉRIODE DE RÉCESSION INTERPELLE

La projection économique réalisée avant et pendant les récessions est un exercice délicat. Une analyse des résultats de l'enquête menée, auprès des prévisionnistes professionnels (SPF), par la Réserve fédérale de Philadelphie, montre que, depuis 1968, les erreurs de prévision au cours des récessions sont beaucoup plus élevées qu'en dehors. De plus, pendant les récessions les erreurs sont le plus souvent positives. Ainsi, les prévisions ont tendance à se révéler trop optimistes, même lorsqu'elles concernent le trimestre suivant. Actuellement, il existe un large consensus, voire une unanimité, sur le fait que les risques à la baisse, pesant sur la croissance du PIB, l'emportent du fait d'une multiplicité d'incertitudes et de vents contraires. L'historique des prévisions confirme que ces risques sont bien réels.

Une période de récession se caractérise par une forte incertitude : dans quelle mesure la demande, l'activité, l'emploi et les bénéfices des entreprises vont-ils reculer ? Combien de temps cela durera-t-il ? Pour les prévisionnistes professionnels, c'est un exercice éprouvant : la pression qu'ils subissent augmente proportionnellement à la difficulté de produire des prévisions de qualité car, en période de récession, la dynamique de l'économie est très instable. La relation entre les composantes de la demande finale – consommation, formation de capital, exportations – et les facteurs à l'œuvre est moins prévisible du fait des effets de confiance, de contraintes financières, de non-linéarités, etc.

En 2018, un document de travail du FMI concluait : « *bien que les prévisions des années de récession soient révisées tous les mois, elles n'identifient pas en temps utile le début des récessions et elles sous-estiment nettement l'ampleur de la baisse de la production pendant les récessions* »¹. Ce constat vaut autant pour les prévisions du secteur privé que pour celles du secteur public.

1 Zidong An, João Tovar Jalles, and Prakash Loungani, *How Well Do Economists Forecast Recessions?*, Document de travail du FMI n°18/39, mars 2018. Les auteurs analysent les prévisions de PIB de 63 pays sur la période 1992-2014. Les prévisions du secteur privé proviennent de *Consensus Economics* et celles du secteur public, du FMI.

Il est particulièrement difficile de déterminer quand une récession se déclenche : à quel moment le point critique, à partir duquel la réaction de l'économie aux récents chocs correspondra à une récession, sera-t-il atteint ? La conclusion de l'étude du FMI pour les économies avancées et émergentes donne matière à réflexion, mais qu'en est-il des prévisions propres aux États-Unis ?

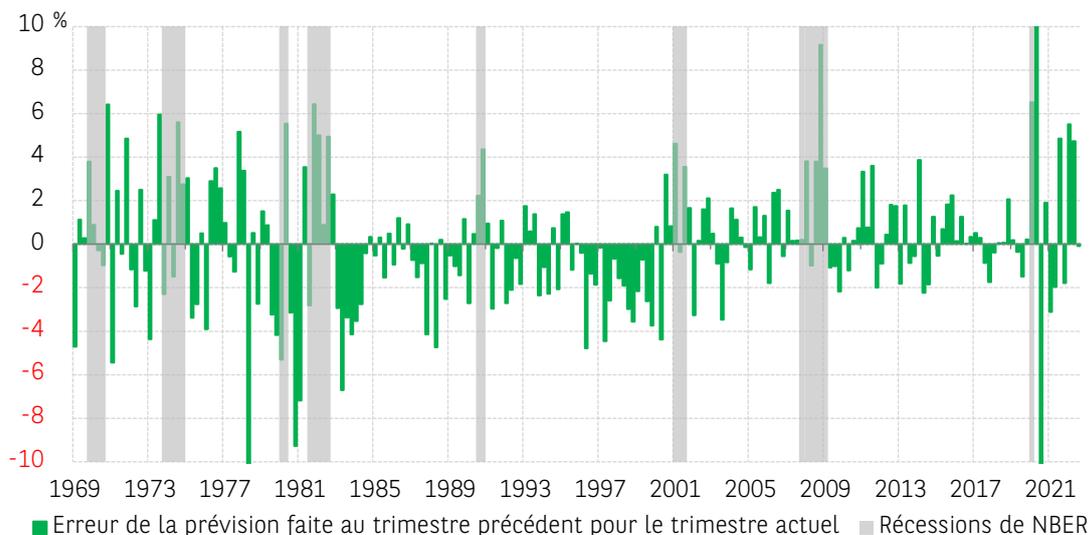
La question revêt une importance particulière compte tenu de la place de ce pays dans l'économie mondiale. Le graphique 1 montre les erreurs de prévision relevées dans l'enquête menée auprès des prévisionnistes professionnels (SPF) par la banque de la Réserve fédérale de Philadelphie². Il s'agit des prévisions réalisées au cours du trimestre actuel pour le trimestre suivant (dès lors appelées « T-1 »).

De prime abord, les récessions semblent généralement associées à des erreurs de prévision nettement positives : en d'autres termes, la profondeur de la récession a été sous-estimée.

2 « L'enquête auprès des prévisionnistes professionnels (SPF) est la plus ancienne enquête trimestrielle sur les prévisions macroéconomiques aux États-Unis. Elle a commencé en 1968 et a été menée par l'American Statistical Association et le National Bureau of Economic Research. Depuis 1990, elle est réalisée par la Banque de la Réserve fédérale de Philadelphie » (Source : Banque de la Réserve fédérale de Philadelphie).

3 Les prévisions portent sur la croissance du PIB réel par rapport au trimestre précédent sur la base d'un taux annualisé corrigé des variations saisonnières.

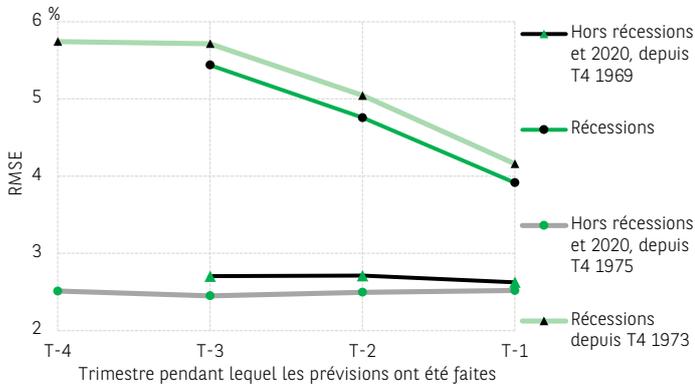
CROISSANCE DU PIB RÉEL : ERREURS DANS LES PRÉVISIONS (PROJECTION MOINS RÉALISÉ)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ENQUÊTES AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS, RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS



**CROISSANCE DU PIB RÉEL : ERREUR MOYENNE DES PRÉVISIONS
(PROJECTION MOINS RÉALISÉ)**


GRAPHIQUE 2

SOURCES : ENQUÊTES AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS, RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS

Pour une analyse plus détaillée, le graphique 2 distingue les périodes de récession et les périodes hors récession pour différents horizons de prévision⁴. La technique utilisée est celle de l'erreur quadratique moyenne (*root mean squared error*, RMSE)⁵. On pourrait s'attendre à une amélioration de la qualité de la prévision – une baisse du RMSE – lorsque l'horizon de prévision se rapproche. C'est, en effet, le cas pendant les périodes de récession mais en dehors de ces périodes, le RMSE est stable quel que soit l'horizon de prévision. Les erreurs concernant les périodes pendant lesquelles les États-Unis étaient en récession sont aussi considérablement plus élevées qu'en dehors de ces périodes.

Sur des horizons de prévision plus éloignés – les trois à quatre prochains trimestres –, cela pourrait indiquer que les récessions n'étaient pas attendues. Concernant les horizons plus rapprochés, y compris les trimestres durant lesquels l'économie était déjà en récession, ce pourrait être le résultat de nouveaux chocs et de la difficulté à anticiper la dynamique économique pendant la récession. L'autre interprétation possible est qu'il est extrêmement difficile d'appréhender la contraction du PIB pendant les récessions. Enfin, on voit sur le tableau que les prévisions réalisées sur les périodes pendant lesquelles les États-Unis étaient en récession, sont beaucoup trop optimistes : c'est le cas de 70 % d'entre elles pour le trimestre suivant, et ce pourcentage passe à 89 % pour les prévisions portant sur les quatre trimestres à venir. Dans la situation actuelle, il existe un large consensus, voire une unanimité, parmi les prévisionnistes concernant le fait que les risques à la baisse l'emportent du fait d'une multiplicité d'incertitudes et de vents contraires. L'historique des prévisions vient étayer cette distribution des risques.

William De Vijlder

4 « T-4 » désigne les prévisions faites pour le trimestre considéré, quatre trimestres auparavant. Les données relatives à 2020 ont été exclues compte tenu des fluctuations extrêmes liées à la pandémie de Covid-19. Les données commencent au quatrième trimestre 1968, mais certaines données relatives aux prévisions T-4 manquent pour les premières années de l'enquête. Les données sont disponibles pour tous les horizons de prévision à partir du quatrième trimestre 1973.

5 Comme certaines erreurs de prévision sont positives et d'autres, négatives, elles sont mises au carré avant le calcul de la moyenne. On calcule ensuite la racine carrée de la moyenne.

**CROISSANCE DU PIB RÉEL DES ÉTATS-UNIS : ERREURS DE PRÉVISION AU
COURS DES TRIMESTRES DE RÉCESSION (PRÉVISION MOINS RÉALISÉ)**

Trimestre de récession	Horizon des prévisions			
	T-1	T-2	T-3	T-4
1969 T4	3,8	4,4	6,2	5,97
1970 T1	0,9	2,0	2,1	indisponible
1970 T2	-0,3	0,0	1,9	indisponible
1970 T3	-1,0	-1,7	-1,3	indisponible
1973 T4	-2,3	-0,7	-0,5	0,34
1974 T1	3,1	5,7	7,0	7,43
1974 T2	-1,5	-1,5	1,8	2,15
1974 T3	5,6	6,0	5,8	7,25
1974 T4	2,7	5,2	5,3	4,20
1980 T1	-5,3	-2,7	-0,3	1,15
1980 T2	5,5	5,2	10,6	9,24
1981 T3	-2,8	-1,9	-1,4	0,05
1981 T4	6,4	7,6	8,1	8,51
1982 T1	5,0	9,5	10,1	10,65
1982 T2	0,9	1,4	2,1	1,09
1982 T3	4,9	5,9	6,9	5,87
1990 T3	2,2	2,1	2,1	3,70
1990 T4	4,4	5,5	6,3	5,93
2001 T1	4,6	4,3	3,9	4,14
2001 T2	-0,3	0,7	0,2	0,06
2001 T3	3,6	4,9	4,9	4,80
2007 T4	0,2	0,4	0,7	0,44
2008 T1	3,8	4,3	4,5	4,68
2008 T2	-1,0	0,0	0,6	0,69
2008 T3	3,8	4,9	4,8	4,76
2008 T4	9,2	10,3	11,3	11,24
2009 T1	3,5	6,2	6,9	7,70
% de trimestres enregistrant une erreur de prévision positive	70%	74%	85%	89%

TABLEAU 1

SOURCES : ENQUÊTES AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS, RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 18-11-22 au 25-11-22

➔ CAC 40	6 644	▶ 6 712	+1.0 %	
➔ S&P 500	3 965	▶ 4 026	+1.5 %	
➔ Volatilité (VIX)	23.1	▶ 20.5	-2.6 pb	
➔ Euribor 3m (%)	1.82	▶ 1.92	+10.1 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	4.66	▶ 4.73	+6.9 pb	
➔ OAT 10a (%)	2.48	▶ 2.43	-4.9 pb	
➔ Bund 10a (%)	2.02	▶ 1.97	-4.8 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	3.83	▶ 3.71	-12.0 pb	
➔ Euro vs dollar	1.04	▶ 1.04	+0.4 %	
➔ Or (once, \$)	1 754	▶ 1 750	-0.3 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	87.7	▶ 84.1	-4.1 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 22		+bas 22		Rendements (%)		+haut 22		+bas 22	
€ BCE	2.00	2.00	le 02/11	0.00	le 03/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.79	le 28/09	-0.04	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01	Bund 2a	2.14	2.16	le 08/11	-0.83	le 04/03
Euribor 3m	1.92	1.92	le 25/11	-0.58	le 05/01	Bund 10a	1.97	2.44	le 21/10	-0.14	le 24/01
Euribor 12m	2.86	2.88	le 24/11	-0.50	le 05/01	OAT 10a	2.43	3.00	le 21/10	0.15	le 04/01
\$ FED	4.00	4.00	le 03/11	0.25	le 03/01	Corp. BBB	4.28	5.14	le 21/10	0.90	le 05/01
Libor 3m	4.73	4.76	le 23/11	0.21	le 03/01	\$ Treas. 2a	4.55	4.78	le 07/11	0.70	le 04/01
Libor 12m	5.60	5.67	le 04/11	0.58	le 03/01	Treas. 10a	3.71	4.23	le 24/10	1.63	le 03/01
£ Bque Angl.	3.00	3.00	le 03/11	0.25	le 03/01	High Yield	8.89	9.97	le 13/10	5.07	le 03/01
Libor 3m	3.64	3.75	le 26/09	0.26	le 03/01	£ Gilt. 2a	3.33	4.59	le 27/09	0.69	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	Gilt. 10a	3.12	4.50	le 27/09	0.97	le 03/01

Au 25-11-22

Au 25-11-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22		+bas 22		2022
USD	1.04	1.15	le 10/02	0.96	le 27/09	-8.5%
GBP	0.86	0.90	le 28/09	0.83	le 14/04	+2.5%
CHF	0.99	1.06	le 10/02	0.95	le 28/09	-4.9%
JPY	144.91	147.34	le 26/10	125.37	le 04/03	+10.7%
AUD	1.54	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08	-1.4%
CNY	7.45	7.45	le 25/11	6.75	le 14/07	+2.8%
BRL	5.58	6.44	le 06/01	4.98	le 03/11	-12.0%
RUB	63.40	164.76	le 07/03	55.60	le 26/09	-25.7%
INR	85.02	85.96	le 11/02	78.49	le 27/09	+0.6%

Au 25-11-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22		+bas 22		2022	2022(€)
Pétrole, Brent	84.1	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+7.3%	+17.2%
Or (once)	1 750	2 056	le 08/03	1 628	le 03/11	-4.0%	+4.9%
Métaux, LMEX	3 777	5 506	le 07/03	3 453	le 27/09	-16.1%	-8.3%
Cuivre (tonne)	7 975	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-18.1%	-10.5%
Blé (tonne)	284	4.7	le 17/05	263	le 10/11	+19.5%	+30.6%
Mais (tonne)	257	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+12.6%	+23.0%

Au 25-11-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22		+bas 22		2022	Année 2022 au 25-11, €
Monde							+28.0%
MSCI Monde	2 704	3 248	le 04/01	2 368	le 12/10	-16.3%	+4.8%
Amérique du Nord							-0.7%
S&P500	4 026	4 797	le 03/01	3 577	le 12/10	-15.5%	-3.6%
Europe							-5.8%
EuroStoxx50	3 962	4 392	le 05/01	3 279	le 29/09	-7.8%	-6.7%
CAC 40	6 712	7 376	le 05/01	5 677	le 29/09	-6.2%	-8.0%
DAX 30	14 541	16 272	le 05/01	11 976	le 29/09	-8.5%	-8.5%
IBEX 35	8 417	8 934	le 27/05	7 261	le 12/10	-3.4%	-9.6%
FTSE100	7 487	7 672	le 10/02	6 826	le 12/10	+1.4%	-9.6%
Asie Pacifique							-10.3%
MSCI, loc.	1 114	1 165	le 05/01	1 012	le 30/09	-2.4%	-11.1%
Nikkei	28 283	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-1.8%	-15.7%
Emergents							-16.4%
MSCI Emergents (\$)	941	1 267	le 12/01	843	le 24/10	-23.6%	-16.7%
Chine	56	86	le 20/01	47	le 31/10	-30.9%	-17.9%
Inde	799	891	le 13/01	699	le 17/06	+4.0%	-21.8%
Brésil	1 435	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-3.8%	-31.5%

Au 25-11-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

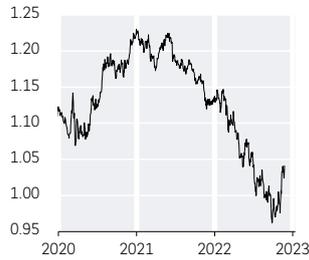
	Année 2022 au 25-11, \$	Année 2022 au 25-11, €
Pétrole & gaz	+79.3%	+79.3%
Matières premières	+19.0%	+19.0%
Assurances	+16.4%	+16.4%
Banques	+8.0%	+8.0%
Agroalimentaire	+7.7%	+7.7%
Santé	+3.3%	+3.3%
Médias	+3.3%	+3.3%
Scs collectivités	+0.9%	+0.9%
Chimie	-3.0%	-3.0%
Indice	-4.1%	-4.1%
Voyages & loisirs	-6.4%	-6.4%
Télécoms	-8.1%	-8.1%
Industrie	-9.0%	-9.0%
Automobile	-11.6%	-11.6%
Construction	-11.6%	-11.6%
Bs. de conso.	-19.7%	-19.7%
Technologie	-23.8%	-23.8%
Distribution	-29.9%	-29.9%
Foncières	-38.6%	-38.6%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

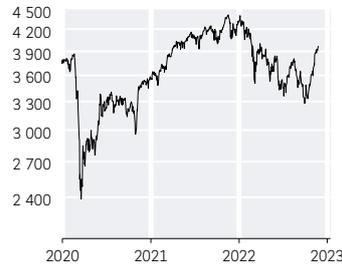


REVUE DES MARCHÉS

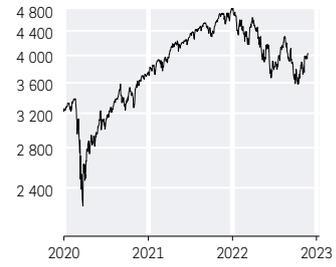
EURO-DOLLAR



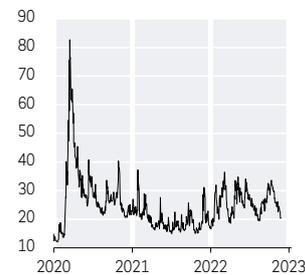
EUROSTOXX50



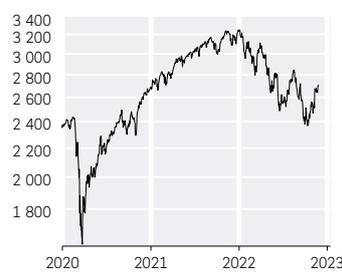
S&P500



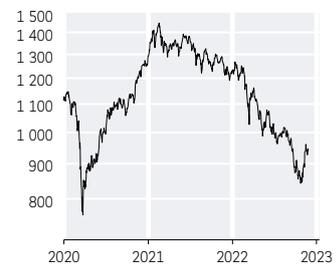
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

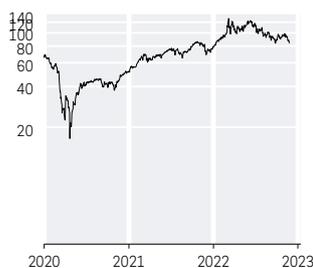


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

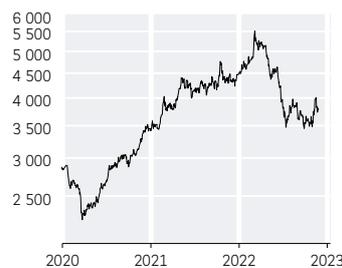
Année 2022 au 25-11

4.46%	Grèce	249 pb
3.74%	Italie	177 pb
2.96%	Espagne	99 pb
2.76%	Portugal	79 pb
2.57%	Autriche	59 pb
2.55%	Finlande	57 pb
2.54%	Belgique	57 pb
2.43%	France	45 pb
2.39%	Irlande	42 pb
2.24%	P-Bas	27 pb
1.97%	Allemagne	

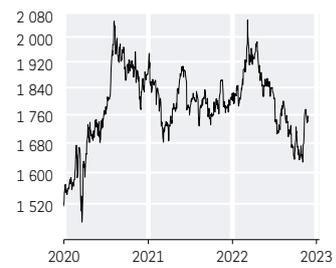
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INCERTITUDE : LA HAUSSE DE L'INCERTITUDE DES ENTREPRISES SE POURSUIT

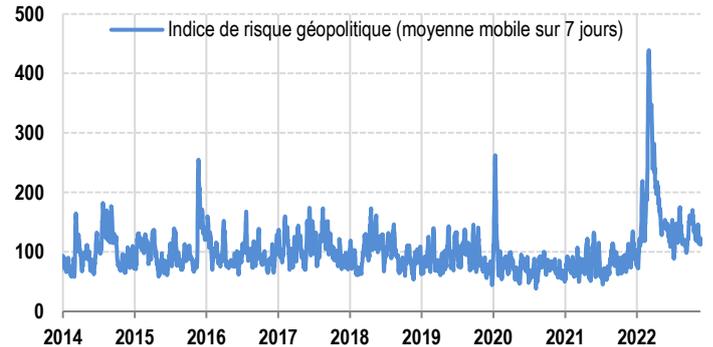
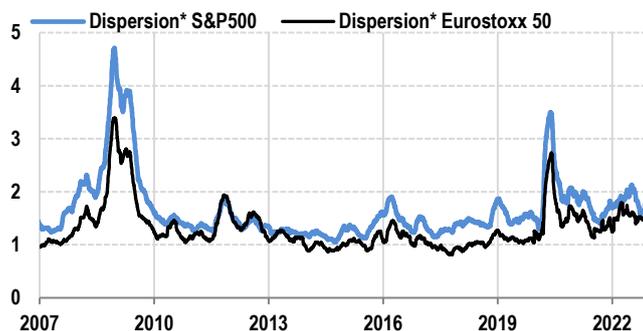
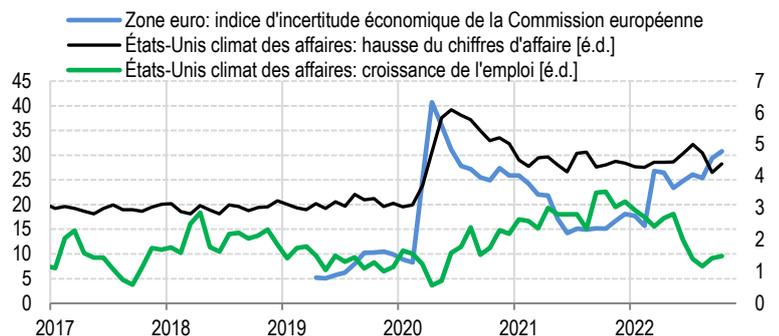
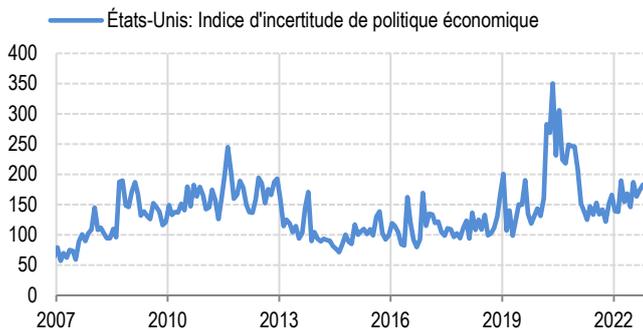
Nous nous appuyons sur plusieurs indicateurs d'incertitude, complémentaires tant sur le plan de la portée que sur le plan de la méthodologie. En commençant en haut à gauche et en progressant dans le sens des aiguilles d'une montre, l'incertitude de la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, s'est inscrite sur une tendance à la hausse au cours des douze derniers mois. Cela est lié au resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Les dernières observations n'indiquent toutefois pas de tendance claire.

Aux États-Unis, les dernières données montrent un rebond de l'incertitude des entreprises quant à la croissance des revenus issus de leurs ventes et à la croissance de l'emploi. L'indice d'incertitude de la Commission européenne a augmenté. L'indice de risque géopolitique, qui est fondé sur la couverture médiatique, ne montre aucune orientation claire même si les dernières données ont marqué une légère baisse.

Enfin, l'écart-type transversal des rendements boursiers journaliers des sociétés individuelles – une mesure de l'incertitude financière – est en baisse dans la zone euro alors que les dernières données indiquent une hausse pour les États-Unis faisant suite à une chute marquée.

William De Vijlder

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

SOURCES : REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, ATLANTA FED, COMMISSION EUROPÉENNE, GPR INDEX (MATTEOIACOVIELLO.COM), BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : L'HIVER APORTE SON LOT D'INCERTITUDES

La résorption des perturbations dans les échanges mondiaux se poursuit. Néanmoins, des risques importants de friction demeurent pour cet hiver, en plus des répercussions directes liées à la guerre en Ukraine. La Chine est confrontée à une hausse record des contaminations à la Covid-19, et sa politique zéro Covid a mis à l'arrêt plusieurs usines dans la province du Hénan, qui abrite des lignes de production de grands groupes technologiques mondiaux. En Corée du sud, une nouvelle grève des transporteurs routiers a débuté le 24 novembre et pourrait perturber un peu plus les chaînes de production en Asie. Ces manifestations s'ajoutent à celles déjà observées à travers le monde (Royaume-Uni, Afrique du Sud, Grèce), qui témoignent du climat social tendu lié à la montée en flèche des prix alimentaires et énergétiques.

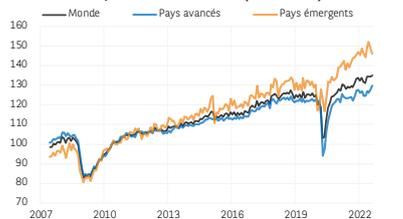
La direction est toutefois claire. L'indice Freightos (cf. graphique 5), qui mesure l'évolution du fret mondial, a poursuivi son déclin en novembre (-10% au cours des trois premières semaines du mois), pour atteindre son plus bas niveau en deux ans. L'indice synthétique des tensions sur les chaînes de valeur, de la Réserve fédérale de New York, baisse également. Il existe toutefois une exception à cette tendance. Les prix d'acheminement des produits pétroliers s'envolent, en raison des pénuries de navires, principalement dues à la forte demande des pays européens en gaz naturel liquéfié. En effet, les indices Baltic pour le coût du fret sec, spécifique au pétrole brut (dirty tanker) et fini (clean tanker), ont tous les deux bondi de plus d'un tiers depuis la fin octobre.

L'activité industrielle poursuit son ralentissement si on en juge par l'indice PMI manufacturier mondial, qui baisse encore en octobre, de 49,8 en septembre à 49,4. Les exportations mondiales en volume, calculées par le CPB (graphique 1), ont en effet peu progressé jusqu'ici en 2022 (+0,8% entre décembre 2021 et août 2022), mais elles ont atteint un nouveau record cet été. La hausse a été principalement tirée par l'Afrique et le Moyen-Orient (+6,0% au cours des huit premiers mois de l'année), les États-Unis (+4,0%) et la zone euro (+2,8%), tandis que les exportations en provenance d'Europe centrale et orientale ont plongé (-18,7%), en raison de la guerre en Ukraine. Les exportations chinoises ont également reculé au cours de la période (-1,0%).

Guillaume Derrien

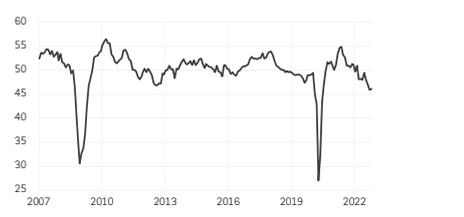
INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

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



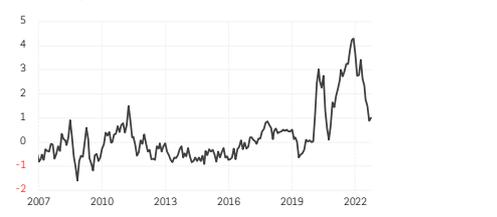
Source: CPB, BNP Paribas

2. PMI manufacturier mondial - Nouvelles commandes à l'exportation



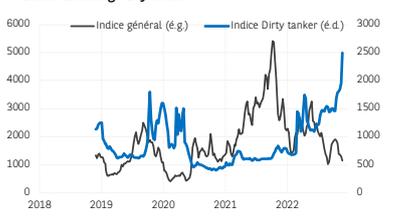
Source: S&P Global (Markit), BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



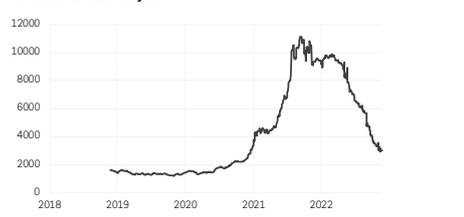
Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



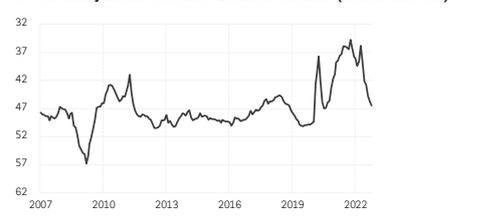
Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

6. PMI manufacturier mondial - Délais de livraison (échelle inversée)



Source: S&P Global (Markit), BNP Paribas



COVID-19 : LE NOMBRE DE CAS REPART À LA HAUSSE DANS L'ENSEMBLE DES RÉGIONS DU MONDE

Entre le 17 et le 23 novembre, 2,9 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés dans le monde, soit une augmentation de 13% par rapport à la semaine précédente. Il s'agit de la deuxième semaine consécutive de hausse des contaminations. L'ensemble des régions du monde est concerné, l'Amérique du Sud se distinguant par une recrudescence nettement plus importante (+43%, graphique 1), tout particulièrement au Brésil (+71%). En Asie, la tendance reste également à la hausse (+14%). Dans les autres régions, le nombre de nouveaux cas est également reparti à la hausse en Europe (+9%), en Amérique du Nord (+7%) et, dans une moindre mesure, en Afrique (+2%). À ce jour, 68,4% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19, et 13 milliards de doses ont été administrées dans le monde (graphique 2).

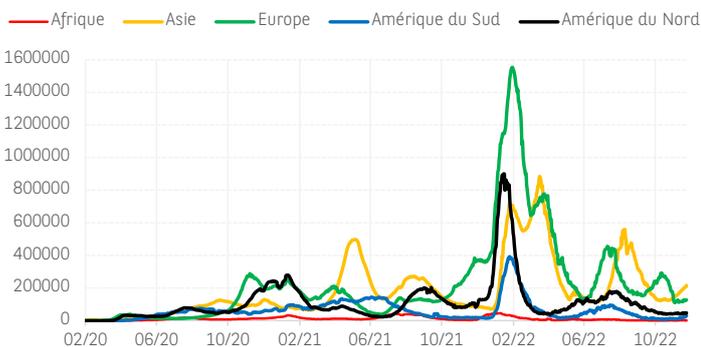
L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB est relativement stable aux États-Unis, en France et en Italie et sur une tendance légèrement baissière au Japon et en Espagne. Un léger redressement apparaît en Belgique sur le dernier point, de même qu'en Allemagne, tandis qu'une baisse nette ressort au Royaume-Uni (graphique 3).

Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur présenté ici est calculé en glissement sur un an.

Tarik Rharrab

* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans les rapports sur la mobilité de Google.

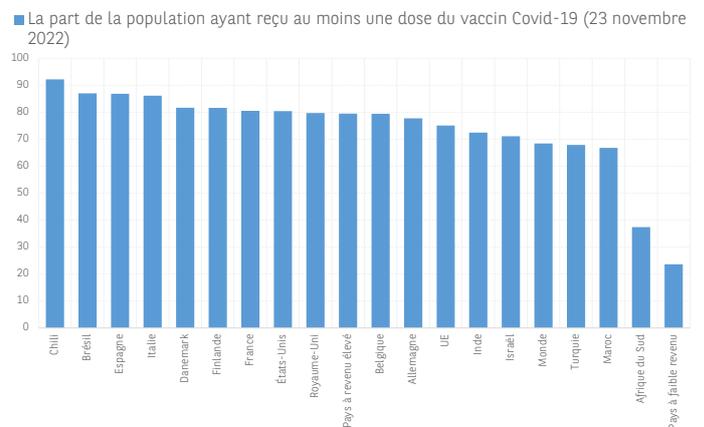
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (25/11/2022), BNP PARIBAS

PART DE LA POPULATION AYANT REÇU AU MOINS UNE DOSE DE VACCIN

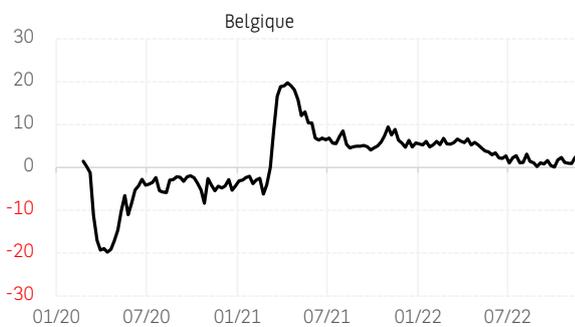
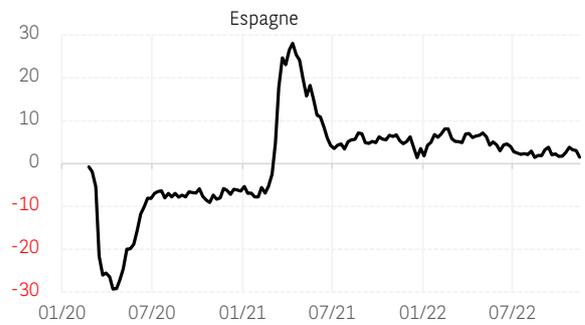
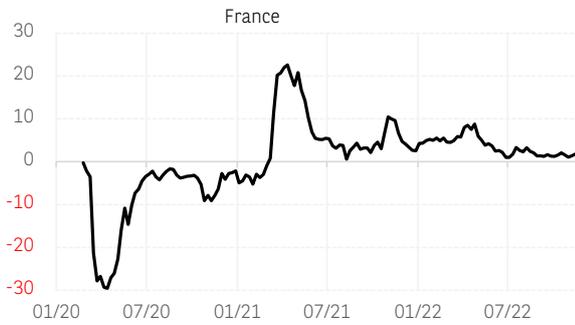
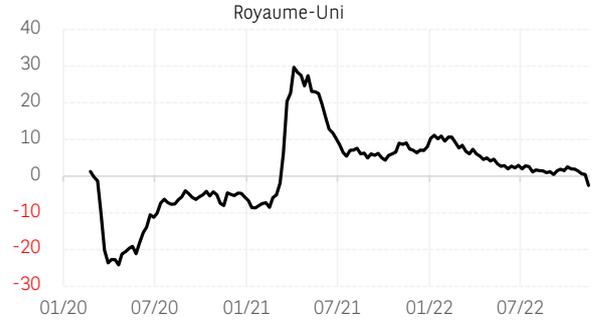
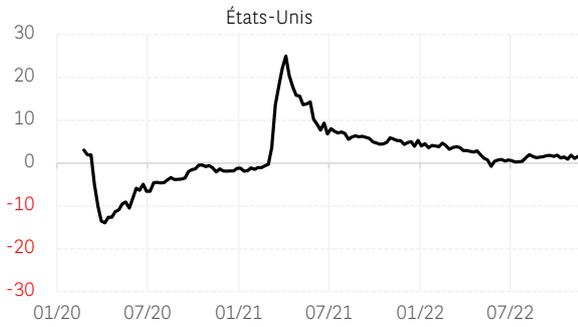


GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 25/11/2022), BNP PARIBAS



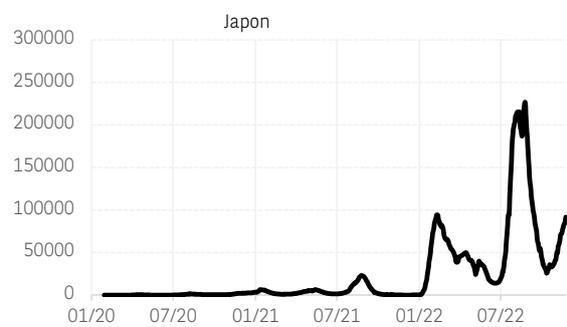
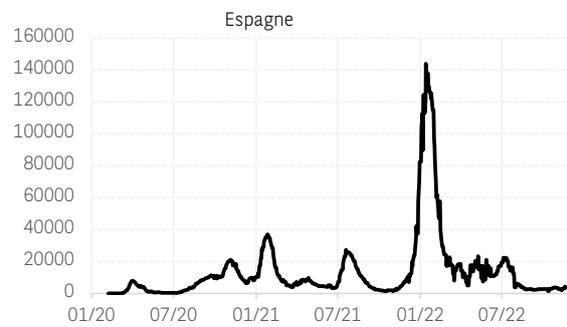
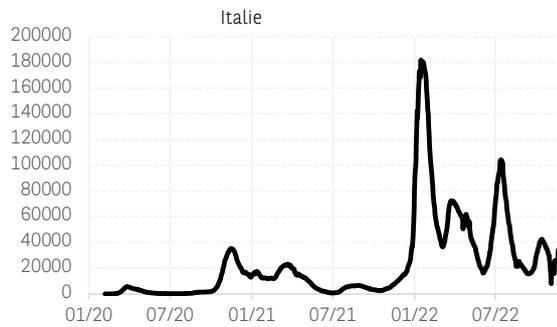
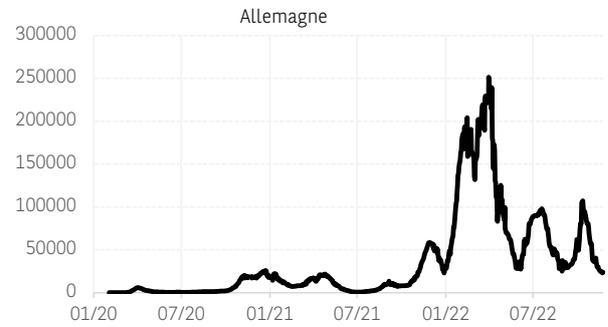
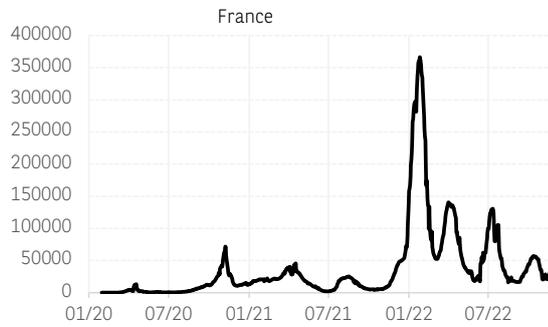
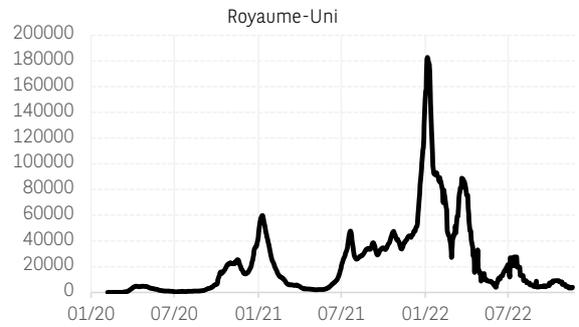
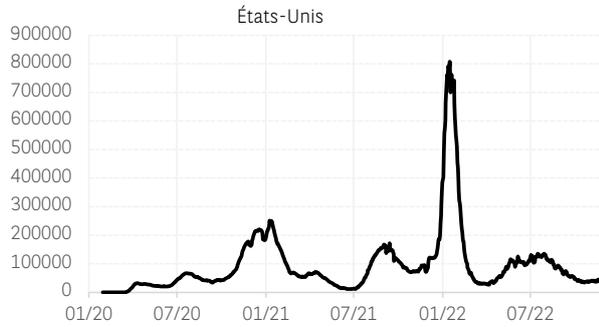
INDICATEUR DE SUBSTITUTION HEBDOMADAIRE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT SUR 1 AN DU PIB



SOURCES : OCDE (25/11/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS CONFIRMÉS QUOTIDIENS DE COVID-19 (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (25/11/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a nettement rebondi au T3, après deux trimestres de croissance négative, grâce à la bonne tenue de l'investissement des entreprises, de la consommation des ménages et, plus encore, des exportations. Le marché du travail donne des tous premiers signes de ralentissement mais les créations d'emplois restent importantes, le taux de chômage bas et les salaires dynamiques. L'inflation semble avoir atteint son pic à la mi-année et devrait continuer de refluer tout en restant significativement au-dessus de la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. La Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T1 2023 mais en diminuant l'ampleur des hausses, avant de les maintenir à un niveau restrictif, entraînant l'économie américaine en récession en 2023 et limitant la reprise attendue en 2024 (faute également de soutien budgétaire). À l'issue des élections de mi-mandat, les Démocrates ont conservé une courte majorité au Sénat et les Républicains ont remporté la majorité à la Chambre des Représentants mais de peu. L'action du Président Joe Biden pour la suite de son mandat devrait s'en trouver limitée mais des compromis sont également envisageables.

CHINE

Le redressement de l'économie chinoise depuis sa contraction au T2 2022 a été lent et déséquilibré. La production industrielle a tiré la croissance, mais elle devrait s'essouffler à court terme sous l'effet, entre autres, du ralentissement de la demande mondiale et des exportations. L'activité tirée par le marché intérieur et le secteur des services auront du mal à prendre le relais. Les autorités multiplient les mesures de soutien budgétaire et monétaire, mais les freins contraignant la demande intérieure restent puissants : la crise du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail, le maintien d'une politique Covid toujours stricte malgré de légers ajustements, et la prudence des ménages pèsent sur la consommation privée. Dans ce contexte, l'inflation est très modérée.

ZONE EURO

La croissance de la zone euro au troisième trimestre a été faible mais elle est, surtout, restée positive alors que les données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) pointaient, semblait-il clairement, vers une baisse. Si la contraction a été évitée au troisième trimestre, la zone euro ne devrait toutefois pas échapper à la récession. La conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs devraient avoir raison de la résistance observée jusqu'ici. La récession devrait cependant rester d'ampleur limitée (baisse cumulée du PIB de 1,1% entre le T4 2022 et le T2 2023) grâce aux mesures de soutien budgétaire et à la situation du marché du travail qui reste tendue. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro atteindrait 3,2% en 2022 mais passerait sous la ligne du zéro en 2023 (-0,5%). La reprise qui suivrait serait molle. Bien qu'attendue en reflux à compter du tournant 2022-2023, l'inflation resterait en effet élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année prochaine et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est poursuivie au 3^e trimestre (+0,2% t/t, après déjà +0,5% t/t au 2^e trimestre), soutenue par une progression de la production manufacturière pour partie provenant de secteurs concernés précédemment par des difficultés d'offre (automobile) et pour partie associée à un comportement de restockage afin d'anticiper des contraintes plus fortes sur la production cet hiver. Ce dernier élément devrait peser sur la croissance au 4^e trimestre, au même titre que l'inflation qui s'accélère de nouveau (6,2% a/a au mois d'octobre) et devrait dépasser les 7% à partir de février, avant de refluer. Ces chocs devraient peser sur la croissance française en 2023, attendue à 0%, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) au 1^{er} trimestre 2023. Compte tenu de la baisse lente attendue de l'inflation, et malgré l'entrée en récession de l'économie américaine, ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2023 et n'être suivi de réductions de taux qu'en 2024. Le marché obligataire a globalement pris la mesure des hausses de taux à venir. Si un potentiel à la hausse subsiste à court terme, les rendements devraient baisser avec pour toile de fond un recul progressif de l'inflation et une perspective de desserrement du taux officiel en 2024.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE poursuivra le relèvement de ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. Le taux final - c'est-à-dire le pic cyclique - devrait être atteint d'ici la fin du premier trimestre de l'année prochaine. Nous tablons sur un taux maximum

de 3,00% pour le taux de dépôt. Nous prévoyons un début de resserrement quantitatif au deuxième trimestre 2023. Une hausse des rendements des obligations d'État est à attendre en début d'année 2023, en raison d'une offre importante. Par la suite, les taux devraient baisser, du fait d'une baisse graduelle de l'inflation. Le repli des rendements aux États-Unis devrait également jouer un rôle dans la baisse des rendements de la zone euro.

La Banque du Japon devrait maintenir l'orientation actuelle de sa politique monétaire et nous ne prévoyons pas de hausse de taux. Nous anticipons un léger repli du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer.

Le yen s'est déjà nettement replié par rapport au dollar, reflétant la divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels dans le court terme. En 2023, le yen devrait se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	1.9	-0.1	-0.2	4.7	8.1	4.4	2.4
Japon	1.7	1.5	0.9	0.3	-0.2	2.4	1.9	1.3
Royaume-Uni	7.4	4.4	-0.9	0.8	2.6	9.0	7.4	2.1
Zone euro	5.3	3.2	-0.5	1.3	2.6	8.5	5.7	2.3
Allemagne	2.6	1.8	-1.0	1.1	3.2	8.8	5.4	2.0
France	6.8	2.5	0.0	1.0	2.1	6.0	6.2	2.7
Italie	6.6	3.8	-0.4	1.1	1.9	8.5	6.5	2.1
Espagne	5.1	4.6	0.0	1.3	3.0	8.5	2.8	1.5
Chine	8.1	3.2	4.5	4.8	0.9	2.1	2.7	2.5
Inde*	9.3	8.3	6.2	6.5	5.4	7.9	5.9	5.5
Brésil	4.6	3.0	0.5	1.3	8.3	9.3	4.7	4.8
Russie	4.5	-7.0	0.8	0.3	7.1	14.0	10.5	7.6

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)
*ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Us	Fed Funds (borne supérieure)	5.25	5.25	5.25	5.25	3.25
	Treas. 10a	4.30	4.00	3.75	3.50	3.25
Zone euro	Taux de dépôt	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
	Bund 10a	2.75	2.65	2.50	2.30	2.00
	OAT 10a	3.45	3.30	3.10	2.90	2.50
	BTP 10 ans	5.25	5.05	4.80	4.60	3.80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.05	3.90	3.75	3.55	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Taux de change		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.01	1.00	1.03	1.06	1.10
	USD / JPY	140	138	133	128	120
	GBP / USD	1.09	1.08	1.11	1.14	1.18
EUR	EUR / GBP	0.93	0.93	0.95	0.95	0.95
	EUR / JPY	141	138	137	136	132
Pétrole		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Pétrole	USD/baril	95	93	95	92	95

SOURCES : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS),
(MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs a rebondi plus que prévu. Cela vaut également pour le PMI manufacturier « flash », alors que le PMI des services est resté stable, faisant mieux qu'escompté. Si l'indice PMI manufacturier français a augmenté, dépassant largement les attentes (49,1 contre 47,0), l'indice PMI des services a enregistré une baisse considérable et décevante pour s'établir à 49,4. En revanche, la confiance des entreprises s'est maintenue et celle des consommateurs a légèrement augmenté. En Allemagne, l'indice PMI manufacturier « flash » a rebondi et l'indice des services n'a que peu évolué. La composante « anticipations » de l'indice IFO a augmenté plus que prévu. La confiance des consommateurs a, en revanche, diminué. Au Japon, les enquêtes PMI ont marqué une baisse considérable dans l'industrie manufacturière et les services. Les données PMI du Royaume-Uni sont restées stables. Aux États-Unis, les PMI des secteurs manufacturier et des services ont enregistré une forte baisse, se fixant respectivement à 47,6 et 46,1. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est toutefois amélioré, la composante « attentes » tout particulièrement. Les prévisions d'inflation à un an ont diminué pour s'établir à 4,9 %. Enfin, les ventes de logements neufs ont fortement rebondi.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/22/2022	Eurozone	OECD Publishes Economic Outlook		--	--	--
11/22/2022	Eurozone	Consumer Confidence	Nov	-26,0	-23,9	-27,5
11/23/2022	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Nov	47,0	49,1	47,2
11/23/2022	France	S&P Global France Services PMI	Nov	50,6	49,4	51,7
11/23/2022	France	S&P Global France Composite PMI	Nov	49,4	48,8	50,2
11/23/2022	Germany	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Nov	45,0	46,7	45,1
11/23/2022	Germany	S&P Global Germany Services PMI	Nov	46,2	46,4	46,5
11/23/2022	Germany	S&P Global Germany Composite PMI	Nov	44,9	46,4	45,1
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Nov	46,0	47,3	46,4
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Services PMI	Nov	48,0	48,6	48,6
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Composite PMI	Nov	47,0	47,8	47,3
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Nov	45,8	46,2	46,2
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Services PMI	Nov	48,0	48,8	48,8
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Nov	47,5	48,3	48,2
11/23/2022	United States	MBA Mortgage Applications	Nov	--	2,2%	2,7%
11/23/2022	United States	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Oct	0,0%	0,7%	-0,8%
11/23/2022	United States	Initial Jobless Claims	Nov	225k	240k	223k
11/23/2022	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Nov	50,0	47,6	50,4
11/23/2022	United States	S&P Global US Services PMI	Nov	48,0	46,1	47,8
11/23/2022	United States	S&P Global US Composite PMI	Nov	48,0	46,3	48,2

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/23/2022	United States	U. of Mich. Sentiment	Nov	55,0	56,8	54,7
11/23/2022	United States	U. of Mich. Current Conditions	Nov	57,8	58,8	57,8
11/23/2022	United States	U. of Mich. Expectations	Nov	52,5	55,6	52,7
11/23/2022	United States	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov	5,1%	4,9%	5,1%
11/23/2022	United States	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov	3,0%	3,0%	3,0%
11/23/2022	United States	New Home Sales MoM	Oct	-5,5%	7,5%	-11,0%
11/23/2022	United States	FOMC Meeting Minutes	Nov	--	--	--
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Nov	--	50,0	53,2
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov	--	48,9	51,8
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov	--	49,4	50,7
11/24/2022	France	Business Confidence	Nov	101,0	102,0	102,0
11/24/2022	Germany	Ifo Business Climate	Nov	85,0	86,3	84,5
11/24/2022	Germany	Ifo Current Assessment	Nov	93,9	93,1	94,2
11/24/2022	Germany	Ifo Expectations	Nov	77,0	80,0	75,9
11/25/2022	Germany	GfK Consumer Confidence	Dec	-39,6	-40,2	-41,9
11/25/2022	France	Consumer Confidence	Nov	83,0	83,0	82,0

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine importante avec la publication des enquêtes sur le climat des affaires de la Commission européenne, l'inflation de la zone euro pour novembre et l'indice PMI manufacturier dans de nombreux pays. Aux États-Unis, sont attendus, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, l'indice ISM, les données sur les dépenses et les revenus personnels, les offres d'emploi et, point saillant de la semaine, le rapport sur le marché du travail.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
29/11/2022	Zone euro	Confiance économique	Nov.	--	92.5
29/11/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Nov.	--	-1.2
29/11/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Nov.	--	1.8
29/11/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	-23.9
29/11/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Nov.	100.0	102.5
29/11/2022	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Nov.	--	138.9
29/11/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Nov.	--	78.1
30/11/2022	Chine	PMI manufacturier	Nov.	49.2	49.2
30/11/2022	Chine	PMI non manufacturier	Nov.	48.0	48.7
30/11/2022	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	--	1.2%
30/11/2022	France	Confiance des consommateurs m/m	Oct.	--	1.2%
30/11/2022	France	PIB t/t	T3	--	0.2%
30/11/2022	Allemagne	Variation du taux de chômage	Nov.	--	8.0k
30/11/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Nov.	10.7%	10.7%
30/11/2022	Zone euro	IPC m/m	Nov.	0.3%	1.5%
30/11/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	5.0%	5.0%
30/11/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier	Nov.	--	2.2%
30/11/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	T3	2.7%	2.6%
30/11/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Oct.	10325k	10717k
30/11/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale			
01/12/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	49.4
01/12/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	48.9	49.2
01/12/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	49.1	49.1

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/12/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Nov.	46.7	46.7
01/12/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	47.3	47.3
01/12/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Nov.	46.2	46.2
01/12/2022	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	6.6%	6.6%
01/12/2022	États-Unis	Revenus personnels	Oct.	0.4%	0.4%
01/12/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Oct.	0.8%	0.6%
01/12/2022	États-Unis	Déflateur de la consommation m/m	Oct.	0.3%	0.5%
01/12/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	240k
01/12/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	--	47.6
01/12/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	49.8	50.2
02/12/2022	Zone euro	IPP m/m	Oct.	--	1.6%
02/12/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Nov.	200k	261k
02/12/2022	États-Unis	Taux de chômage	Nov.	3.7%	3.7%
02/12/2022	États-Unis	Taux d'activité	Nov.	62.3%	62.2%

SOURCE : BLOOMBERG

LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

L'Allemagne peut-elle échapper à une récession ?	EcoTVWeek	25 novembre 2022
États-Unis : La fin du pouvoir de négociation ?	Graphique de la Semaine	23 novembre 2022
Zone euro : la surprenante résilience du marché du travail peut-elle durer?	EcoWeek	21 novembre 2022
Eurozone : inflation élevée et érosion du patrimoine des ménages	EcoTVWeek	18 novembre 2022
Roumanie : nette détérioration de la balance courante en 2022	Graphique de la Semaine	16 novembre 2022
États-Unis : La désinflation a commencé	EcoWeek	14 novembre 2022
Espagne : plan de relance national, une montée en puissance contrariée	EcoTVWeek	10 novembre 2022
Numéro de novembre 2022	Petit Atlas	9 novembre 2022
Italie : La remontée des taux fixes des crédits immobiliers favorise les taux variables	Graphique de la Semaine	9 novembre 2022
États-Unis - Réserve fédérale américaine : quand s'arrêtera le resserrement monétaire ?	EcoWeek	7 novembre 2022
France : L'inflation n'atteint pas encore son pic	EcoTVWeek	4 novembre 2022
Japon : Poids toujours plus important des filiales japonaises basées hors du pays	Graphique de la Semaine	2 novembre 2022
Zone Euro : La désinflation de 2023, entre espoir et incertitude	EcoWeek	31 octobre 2022
Europe du Sud : des bilans bancaires assainis face à des perspectives assombries	EcoTVWeek	28 octobre 2022
Chine : les dépenses des ménages toujours déprimées	Graphique de la Semaine	26 octobre 2022
Global : Hausses de taux synchrones : une analyse par la somme des parties	EcoWeek	24 octobre 2022
Forint hongrois : pressions baissières	EcoTVWeek	21 octobre 2022
Allemagne : retraiter le PMI pour mieux comprendre le choc sur l'industrie	EcoFlash	19 octobre 2022
Investisseurs non-résidents en titres du Trésor américain : les secteurs officiel et privé désormais au coude à coude	Graphique de la Semaine	19 octobre 2022
La croissance économique mondiale est menacée	EcoWeek	17 octobre 2022
Qatar : la rente gazière assure des perspectives économiques solides	EcoTVWeek	14 octobre 2022
Zone euro : le poids des problématiques d'offre dans l'inflation des prix alimentaires	Graphique de la Semaine	12 octobre 2022
Pays émergents : prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs	EcoEmerging	11 octobre 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 - 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

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

+33 1 53 31 59 14 anthony.morletlavidalie@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

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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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