

“ LES DÉCISIONS DE LA BANQUE CENTRALE AMÉRICAINE DÉPENDRONT PLUS QUE JAMAIS DES DONNÉES. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas des États-Unis

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des derniers indices PMI.

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



DÉCALAGES LONGS ET VARIABLES DANS LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE : LE CAS DES ÉTATS-UNIS

L'enquête de la Réserve fédérale américaine auprès des responsables du crédit (SLOOS) éclaire sur la manière dont les changements de politique monétaire influent sur les critères d'octroi et la demande attendue de prêts. Au vu de la dernière enquête et des relations historiques, la croissance moyenne du volume des investissements des entreprises et des ménages sera très probablement négative au cours des prochains trimestres. De plus, des travaux de recherche récents montrent que, depuis 2009, l'impact maximal de la politique monétaire sur l'inflation pourrait être atteint plus rapidement. Compte tenu de la relation existant entre les critères d'octroi de prêts, la demande de crédit attendue et les investissements des entreprises et des ménages, ainsi que d'un possible raccourcissement des délais de la transmission monétaire, les décisions de la Réserve fédérale dépendront plus que jamais des données.

Les changements des taux directeurs influent sur la croissance économique et sur l'inflation à travers différents canaux. De ce fait, les effets de ces décisions ont tendance à se matérialiser avec des décalages plus ou moins longs.

Dans un numéro récent d'EcoWeek, nous avons analysé, à partir des résultats de l'enquête trimestrielle de la BCE sur le crédit bancaire, la relation entre, d'une part, les critères d'octroi de prêts des banques et la demande de crédit attendue et, d'autre part, la croissance du volume des investissements des entreprises et des ménages ainsi que celle de la consommation des ménages au cours des prochains trimestres¹. Il apparaissait qu'un durcissement des critères d'octroi avait tendance à entraîner un ralentissement de la croissance des investissements des entreprises et de ceux des ménages réalisés dans le logement. En revanche, la relation avec la consommation des ménages était très ténue. Lorsque les banques de la zone euro tablent sur une demande de crédit faible (forte), la croissance ultérieure des investissements des entreprises et des investissements des ménages dans le logement est généralement faible (forte). La relation avec la consommation des ménages est, dans ce cas également, très ténue.

Nous avons réalisé une analyse comparable pour les États-Unis, basée sur l'enquête de la Réserve fédérale auprès des responsables du crédit (*Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey* ou SLOOS). Les résultats de cette analyse sont présentés dans les graphiques 1 à 6 ainsi qu'au tableau 1, qui montre le coefficient de régression et le coefficient de détermination R² pour différentes périodes².

On observe une relation clairement négative entre le nombre net de banques signalant un durcissement des critères d'octroi de prêts aux entreprises et la croissance réelle moyenne des investissements des entreprises au cours des six prochains trimestres (*graphique 1*). Lorsque les banques tablent sur une demande de prêts industriels et commerciaux faible (forte), la croissance ultérieure des investissements des entreprises a aussi tendance à être faible (forte) (*graphique 2*). Les lignes verticales montrent que dans la dernière enquête (janvier 2023), les critères d'octroi de prêts étaient déjà plus restrictifs et la demande de crédit attendue, déjà faible par rapport aux données historiques.

S'agissant des investissements des ménages, qui consistent principalement en l'achat et la rénovation de logements, on observe également une relation négative entre les critères d'octroi de prêts des banques et la croissance réelle moyenne des investissements dans le logement au cours des quatre prochains trimestres (*graphique 3*).

COEFFICIENT DE RÉGRESSION ET COEFFICIENT DE DÉTERMINATION R²

Période	Critères d'octroi		Demandes de crédit	
Prêts commerciaux et industriels et investissements des entreprises				
	beta	R2	beta	R2
4T	-0,0462	0,4815	0,0341	0,3236
6T	-0,0416	0,5017	0,03	0,3153
8T	-0,0349	0,4346	0,0261	0,2954
Echantillon	T3 1991 – T1 2023			
Prêts immobiliers et investissements des ménages				
	beta	R2	beta	R2
4T	0,0502	0,0926	0,0469	0,4134
6T	0,0275	0,0484	0,0317	0,2846
8T	0,0189	0,0461	0,0154	0,129
Echantillon	T1 2015 – T1 2023			
Crédits à la consommation et consommation des ménages				
	beta	R2	beta	R2
4T	-0,0009	0,0004	-0,0004	0
6T	0,0032	0,0113	-0,0017	0,0021
8T	0,0064	0,0632	-0,0012	0,0017
Echantillon	T1 2011 – T1 2023			

TABLEAU

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS

Une demande de crédit attendue faible est aussi associée à une contraction de l'investissement des ménages au cours des trimestres suivants (*graphique 4*). Dans la dernière enquête SLOOS, les critères d'octroi étaient déjà plutôt restrictifs, par rapport aux données historiques, tandis que la demande de crédit attendue était très faible et proche de plus bas historiques³. Enfin, concernant les dépenses des ménages, comme dans la zone euro, les relations avec les critères d'octroi de prêts et la demande escomptée sont très ténues même si elles sont assorties du signe (positif ou négatif) attendu.

D'après ces résultats, la croissance moyenne du volume des investissements des entreprises et des ménages sera très probablement négative dans les prochains trimestres en l'absence de facteurs susceptibles d'exercer des effets de contrepoids⁴.

¹ Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas de la zone euro, EcoWeek, 27 février 2023, BNP Paribas.

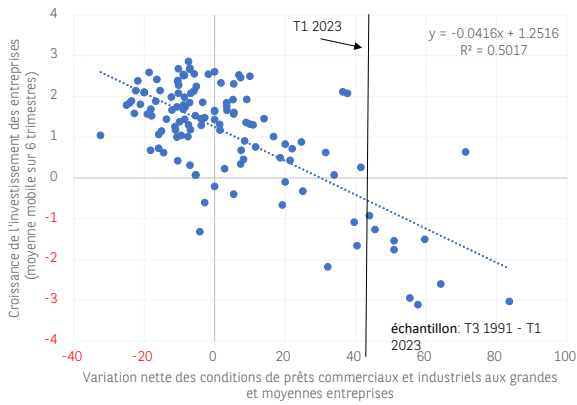
² Le tableau présente trois périodes pour la croissance des investissements et des dépenses. Les graphiques illustrent les périodes avec le coefficient R² le plus élevé.

³ Les données concernant les critères d'octroi et la demande de crédits hypothécaires, démarrent en 2015, ce qui pourrait constituer un biais.

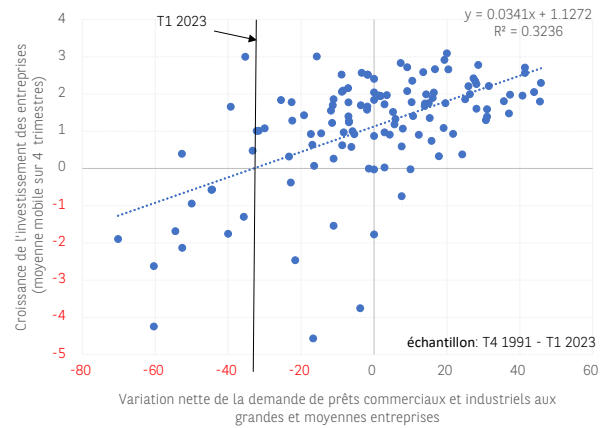
⁴ Le coefficient R² nous rappelle que les critères d'octroi de prêts et la demande attendue n'expliquent qu'une partie des fluctuations de la croissance des investissements. C'est en particulier le cas des investissements des ménages.



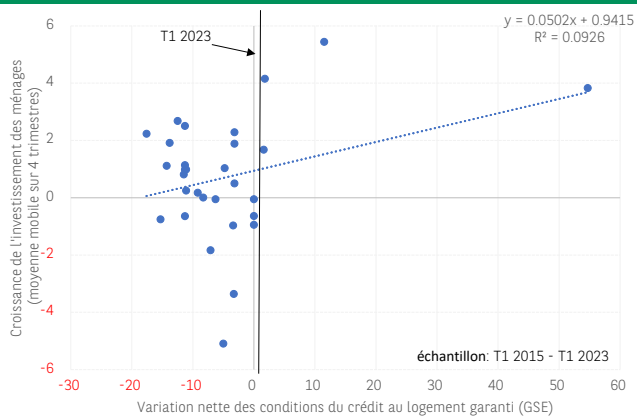
ÉTATS-UNIS : CRITÈRES D'OCTROI DE PRÊTS DES BANQUES AUX ENTREPRISES ET INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES



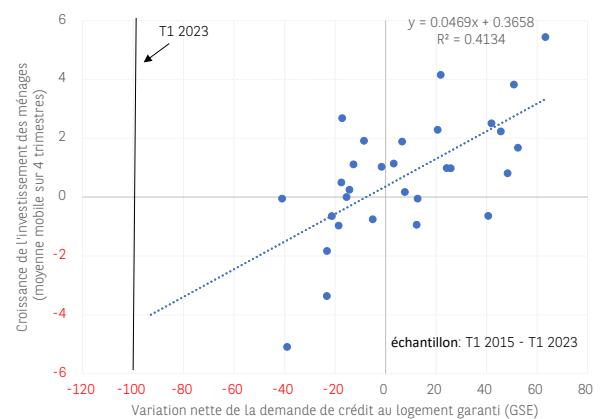
ÉTATS-UNIS : DEMANDE DE CRÉDIT DES ENTREPRISES ET INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES



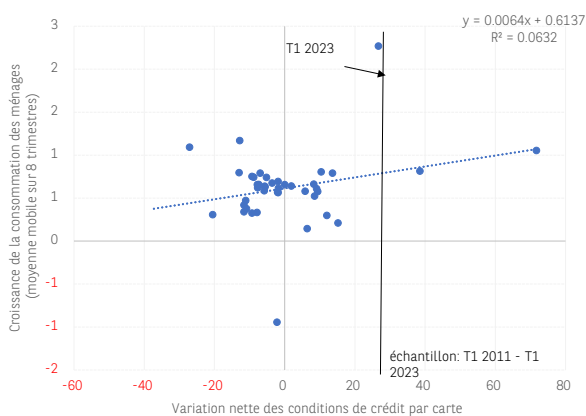
ÉTATS-UNIS : CRITÈRES D'OCTROI DE PRÊT DES BANQUES AUX MÉNAGES ET INVESTISSEMENTS DES MÉNAGES



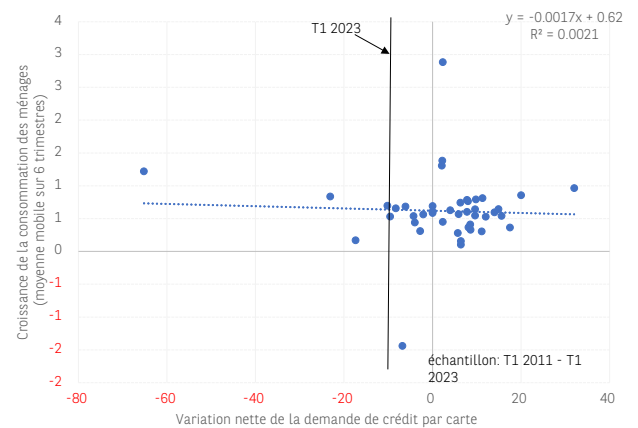
ÉTATS-UNIS : DEMANDE DE CRÉDIT DES MÉNAGES ET INVESTISSEMENTS DES MÉNAGES



ÉTATS-UNIS : CRITÈRES D'OCTROI DE PRÊT DES BANQUES AUX MÉNAGES ET CONSOMMATION DES MÉNAGES



ÉTATS-UNIS : DEMANDE DE CRÉDIT DES MÉNAGES ET INVESTISSEMENTS DES MÉNAGES



GRPAHIQUES 1-6

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, REFINITIV, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

L'un de ces facteurs pourrait être la fin rapide du cycle de resserrement monétaire par la Réserve fédérale, ce qui stimulerait la confiance en réduisant les craintes d'une nouvelle baisse de la croissance due à une hausse des taux. Cependant, à en juger par les données récentes — marché du travail, inflation — ainsi que par les commentaires de responsables de la Réserve fédérale, il faut encore s'attendre à de nouveaux relèvements des taux. La poursuite du durcissement dépendra des données, mais il sera aussi dicté par la vitesse de transmission attendue de la politique monétaire.

Lael Brainard a abordé ce dernier point dans un récent discours dans lequel elle mentionnait des études de 2004 et de 2015 indiquant qu'« il faut entre neuf et douze mois [...] pour que les décisions de politique monétaire commencent à avoir un impact sur l'inflation, et plus encore pour que cet effet atteigne son point culminant ». Cependant, une étude plus récente montre que « les effets de la politique monétaire sur l'inflation se font sentir beaucoup plus tôt et culminent dans les dix premiers mois »⁵.

Une note de recherche récemment publiée par la Réserve fédérale de Kansas City souligne également une accélération de l'effet du resserrement monétaire sur l'inflation — avec un impact maximal dans un délai de douze mois — dû à l'utilisation, depuis 2009, du bilan de la banque centrale (assouplissement quantitatif, resserrement quantitatif) ainsi que des orientations de politique monétaire (*forward guidance*)⁶.

Selon les auteurs, du fait du recours à une gamme plus large d'instruments de politique monétaire, l'effet d'un durcissement monétaire risque d'être sous-estimé si l'on ne tient compte que du taux des *Fed Funds*. Une telle sous-estimation induirait une surestimation du décalage entre les changements de politique monétaire et leurs effets sur l'inflation.

Pour conclure, compte tenu de la relation entre les critères d'octroi de prêts, la demande de crédit attendue et les investissements des entreprises et des ménages, ainsi que d'un possible raccourcissement des délais de transmission monétaire, les décisions de la Banque centrale américaine dépendront plus que jamais des données.

William De Vijlder

⁵ Source : *Staying the Course to Bring Inflation Down*. Remarks by Lael Brainard, vice-présidente du Conseil des gouverneurs du Système de la Réserve fédérale, University of Chicago Booth School of Business Chicago, Illinois, 19 janvier 2023. Dans ce discours, la note de bas de page 7 donne des estimations empiriques de la vitesse de transmission.

⁶ Source : Taeyoung Doñ and Andrew T. Foerster, *“Have Lags in Monetary Policy Transmission Shortened?”* Bulletin économique, Banque de la Réserve fédérale de Kansas City, décembre 2022.



Compte tenu de la relation entre les critères d'octroi de prêts, la demande de crédit attendue et les investissements des entreprises et des ménages, ainsi que d'un possible raccourcissement des délais de transmission monétaire, les décisions de la Banque centrale américaine dépendront plus que jamais des données.



REVUE DES MARCHÉS

6

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-3-23 au 10-3-23

▼ CAC 40	7 348	▶ 7 221	-1.7 %
▼ S&P 500	4 046	▶ 3 862	-4.5 %
↗ Volatilité (VIX)	18.5	▶ 24.8	+6.3 pb
↗ Euribor 3m (%)	2.85	▶ 2.98	+12.9 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	4.98	▶ 5.14	+15.4 pb
▼ OAT 10a (%)	3.23	▶ 2.96	-26.5 pb
▼ Bund 10a (%)	2.72	▶ 2.50	-21.9 pb
▼ US Tr. 10a (%)	3.96	▶ 3.69	-26.8 pb
↗ Euro vs dollar	1.06	▶ 1.07	+0.8 %
↗ Or (once, \$)	1 846	▶ 1 859	+0.7 %
▼ Pétrole (Brent, \$)	86.0	▶ 82.8	-3.7 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 23		+bas 23		Rendements (%)		+haut 23		+bas 23	
€ BCE	3.00	3.00	le 08/02	2.50	le 02/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 02/01	2.64	le 02/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 02/01	-0.51	le 02/01	Bund 2a	3.12	3.36	le 08/03	2.46	le 17/01
Euribor 3m	2.98	2.98	le 10/03	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.50	2.75	le 02/03	1.98	le 18/01
Euribor 12m	3.95	3.98	le 09/03	3.30	le 19/01	OAT 10a	2.96	3.23	le 03/03	2.42	le 18/01
\$ FED	4.75	4.75	le 02/02	4.50	le 02/01	Corp. BBB	4.57	4.75	le 03/03	3.95	le 02/02
Libor 3m	5.14	5.15	le 09/03	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	4.65	5.12	le 08/03	4.08	le 18/01
Libor 12m	5.74	5.88	le 08/03	5.25	le 03/02	Treas. 10a	3.69	4.06	le 02/03	3.38	le 18/01
£ Bque Angl	4.00	4.00	le 02/02	3.50	le 02/01	High Yield	8.88	9.01	le 02/01	7.94	le 02/02
Libor 3m	4.34	4.36	le 08/03	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	3.92	4.10	le 09/03	3.15	le 02/02
Libor 12m	0.81	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01	Gilt. 10a	3.53	3.78	le 02/03	3.00	le 02/02

Au 10-3-23

Au 10-3-23

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23		+bas 23		2023	
USD	1.07	1.09	le 02/02	1.05	le 05/01	+0.1%
GBP	0.88	0.90	le 03/02	0.87	le 19/01	-0.5%
CHF	0.98	1.00	le 24/01	0.98	le 10/03	-0.5%
JPY	143.57	145.27	le 01/03	138.02	le 03/01	+2.0%
AUD	1.61	1.61	le 10/03	1.53	le 27/01	+2.4%
CNY	7.44	7.44	le 10/03	7.23	le 05/01	+0.3%
BRL	5.52	5.79	le 04/01	5.40	le 08/03	-2.1%
RUB	81.41	81.41	le 10/03	73.32	le 12/01	+4.5%
INR	87.69	89.91	le 02/02	86.58	le 08/03	-0.7%

Au 10-3-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23		+bas 23		2023 2023(€)		
Pétrole, Brent	82.8	88.2	le 23/01	78.0	le 04/01	-2.4%	-2.6%
Or (once)	1 859	1 935	le 24/01	1 810	le 24/02	+2.4%	+2.3%
Métaux, LME	3 933	4 404	le 26/01	3 905	le 05/01	-1.3%	-1.4%
Cuivre (tonne)	8 847	9 331	le 23/01	8 236	le 04/01	+5.8%	+5.6%
Blé (tonne)	246	2.9	le 13/02	241	le 09/03	-13.9%	-14.0%
Maïs (tonne)	241	2.7	le 13/02	239	le 09/03	-7.3%	-7.4%

Au 10-3-23

Variations

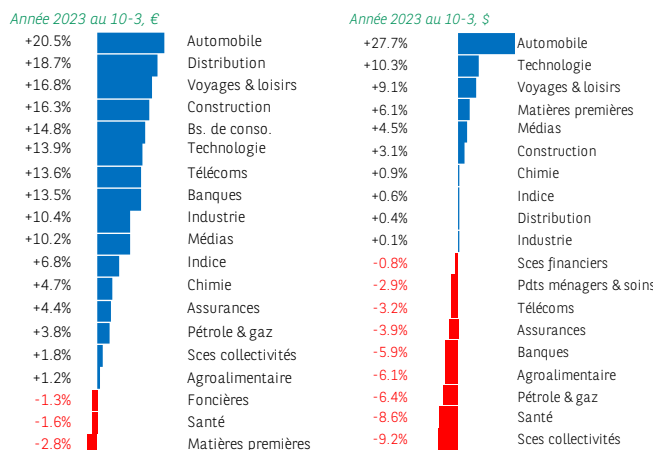
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23		+bas 23		2023	
Monde							
MSCI Monde	2 657	2 848	le 02/02	2 595	le 05/01	+2.1%	
Amérique du Nord							
S&P500	3 862	4 180	le 02/02	3 808	le 05/01	+0.6%	
Europe							
EuroStoxx50	4 230	4 314	le 06/03	3 856	le 02/01	+11.5%	
CAC 40	7 221	7 373	le 06/03	6 595	le 02/01	+11.5%	
DAX 30	15 428	15 654	le 06/03	14 069	le 02/01	+10.8%	
IBEX 35	9 285	9 511	le 06/03	8 370	le 02/01	+12.8%	
FTSE100	7 748	8 014	le 20/02	7 452	le 02/01	+4.0%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1 119	1 143	le 09/03	1 065	le 04/01	+4.7%	
Nikkei	28 144	28 623	le 09/03	25 717	le 04/01	+7.9%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	955	1 052	le 26/01	955	le 10/03	-0.1%	
Chine	62	75	le 27/01	62	le 10/03	-2.0%	
Inde	725	786	le 18/01	712	le 28/02	-6.8%	
Bésil	1 406	1 574	le 25/01	1 357	le 04/01	-5.8%	

Au 10-3-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,

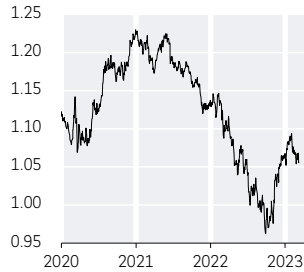


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

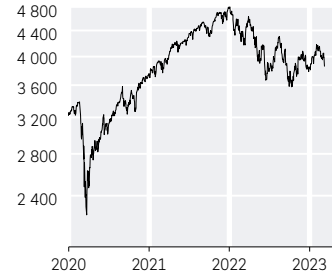
EURO-DOLLAR



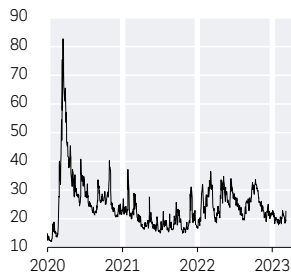
EUROSTOXX50



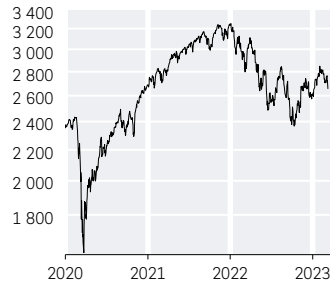
S&P500



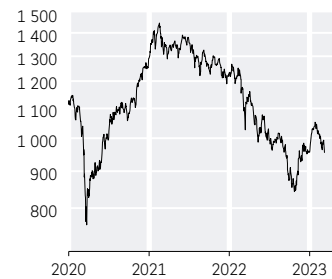
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



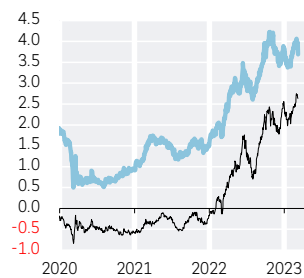
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

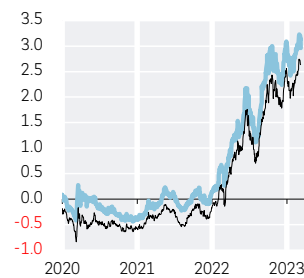


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



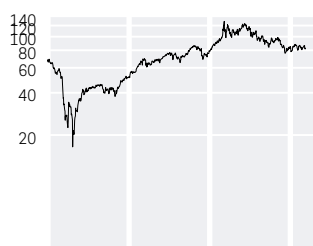
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

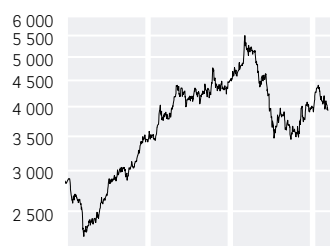
Année 2023 au 10-3

4.79%	Grèce	229 pb
4.24%	Italie	173 pb
3.48%	Espagne	98 pb
3.29%	Portugal	78 pb
3.16%	Autriche	66 pb
3.11%	Belgique	61 pb
3.09%	Finlande	59 pb
2.96%	France	46 pb
2.91%	Irlande	41 pb
2.81%	P-Bas	30 pb
2.50%	Allemagne	

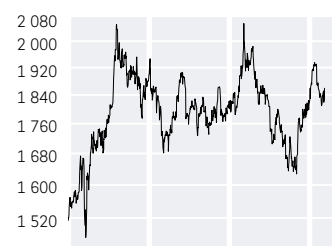
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,



INDICES PMI : LES DÉLAIS DE LIVRAISON SE RÉDUISENT AU NIVEAU GLOBAL

La publication des chiffres de février des indices PMI de S&P Global a apporté de bonnes nouvelles dans l'ensemble. Un des résultats marquants est le redressement de l'indice PMI manufacturier de la Chine, qui atteint, à 51,6, son plus haut niveau depuis huit mois (49,2 en janvier). Cette embellie est liée à la reprise progressive de la production dans les usines depuis la levée des restrictions sanitaires en décembre dernier. Dans la zone euro, les chiffres sont contrastés : en repli en France, en Allemagne et en Autriche, mais en assez nette hausse en Espagne, en Italie et en Irlande. Aux États-Unis et au Japon, l'indice reste en zone de contraction pour le quatrième mois d'affilée (tableau 1).

La composante relative aux nouvelles commandes a poursuivi son rebond en février, s'approchant du seuil de 50 au niveau mondial, sous l'effet d'une 'amélioration dans les chaînes d'approvisionnement et de la fin des restrictions sanitaires en Chine. Ce sous-indice du secteur manufacturier a fortement augmenté au Royaume-Uni, en Chine, au Vietnam et, plus légèrement, en Espagne, en Italie, en Grèce et en Irlande. En revanche, il s'est nettement replié en France et, dans une moindre mesure, au Japon (tableau 2).

Le sous-indice relatif à l'emploi dans l'industrie manufacturière a également augmenté à l'échelle mondiale, porté par sa nette hausse en Chine, aux États-Unis, au Royaume-Uni, et plus légèrement dans la zone euro. Il s'est, en revanche replié en France et aux Pays-Bas. Point notable : ce sous-indice « emploi » demeure au-dessus du seuil de 50 dans 28 des 34 pays pour lesquels les données de février sont disponibles (tableau 3).

L'indice des prix des intrants a fortement baissé en février dans l'ensemble des pays développés, à l'exception de l'Espagne où il est légèrement remonté. Il a également baissé en Chine et en Indonésie mais de manière limitée (tableau 4). L'indice des prix de vente dans le secteur manufacturier est, quant à lui, resté stable au niveau global, masquant une hausse assez nette aux États-Unis, en Espagne et au Japon et un fort repli en France, en Allemagne, en Autriche, aux Pays-Bas et en Italie (tableau 5).

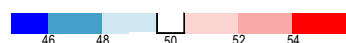
Signe supplémentaire de détente, l'indice relatif aux délais de livraison dans le secteur manufacturier est repassé, au niveau mondial, au-dessus du seuil de 50 pour la première fois depuis juillet 2009, porté notamment par une amélioration aux États-Unis, dans la zone euro et en Chine (tableau 6).

Enfin, le PMI des services a augmenté en février par rapport au mois précédent dans la quasi-totalité des pays de notre échantillon, hormis le Brésil. Il a progressé de façon marquée aux États-Unis, en France, en Espagne, au Royaume-Uni et en Irlande (tableau 7).

Tarik Rharrab

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés														Marchés émergents																							
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie													
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM			
mai-22	52.3	56.8	57.0	54.6	56.6	58.3	54.6	54.8	53.8	56.4	51.9	57.8	53.8	59.8	54.6					52.7	53.3	50.4	54.2	50.6	52.3	48.5	50.8	49.2	47.0	48.6	55.7	54.5	55.6	48.1	54.9	54.6	50.8	54.7
juin-22	52.2	54.6	52.7	52.1	51.2	69.2	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8					50.1	52.7	50.3	54.1	52.2	49.0	44.4	50.9	48.1	45.2	49.1	57.0	52.0	54.8	51.7	52.4	53.9	50.2	54.0
juil-22	51.1	52.5	52.2	49.8	51.7	38.1	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1					53.0	52.1	50.1	54.0	48.5	46.8	42.1	50.3	46.9	46.4	49.9	56.3	49.4	55.4	50.4	52.3	56.4	51.3	51.2
août-22	50.3	48.7	51.5	49.6	48.8	49.4	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.7	47.3					54.7	51.5	50.0	51.9	48.5	46.8	40.9	51.7	47.4	47.6	50.1	57.7	51.1	56.7	49.5	51.2	56.2	51.7	52.7
sept-22	49.8	49.8	52.0	48.4	48.8	49.9	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	56.8	48.4					51.5	50.8	49.9	51.1	50.3	44.7	43.0	52.0	46.9	47.6	48.8	56.6	48.2	56.1	48.1	48.0	55.1	53.7	52.5
oct-22	49.4	48.8	50.4	46.4	46.6	50.7	47.2	45.1	48.1	51.4	46.5	47.9	44.7	55.4	46.2					49.0	50.7	49.7	50.8	50.3	41.7	42.0	50.7	46.4	47.7	49.1	57.2	50.0	56.6	49.2	49.3	55.3	51.8	50.6
nov-22	48.8	49.6	47.7	47.1	46.6	46.7	48.3	46.2	48.4	48.7	48.4	46.0	45.7	54.4	46.5					47.4	49.0	49.8	44.3	50.6	41.6	43.4	53.2	45.7	45.4	48.1	58.5	52.6	54.4	49.4	48.7	55.7	50.3	47.4
déc-22	48.7	49.2	46.2	47.8	47.3	50.5	49.2	47.1	47.2	48.7	48.5	48.6	46.4	54.5	45.3					47.8	48.9	49.7	44.2	51.3	42.6	45.6	53.0	48.1	47.2	47.3	56.9	53.1	54.2	49.0	49.6	57.8	50.9	46.4
janv-23	49.1	51.0	46.9	48.8	48.4	54.4	50.5	47.3	49.2	50.1	50.4	49.6	48.4	49.3	47.0					50.8	48.9	49.8	47.5	48.9	44.6	47.5	52.6	50.1	45.5	47.7	58.2	53.0	54.1	49.2	51.2	55.4	51.3	47.4
févr-23	50.0	52.4	47.3	48.5	47.1	44.1	47.4	46.3	51.7	51.3	52.0	48.7	50.7	48.9	49.3					47.7	50.0	49.2	51.0	44.3	48.5	53.6	50.1	46.9	48.8	59.8	48.8	54.3	51.6	53.9	55.3	51.2	51.2	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

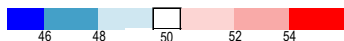
	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT	Eurasie		Moyen-Orient & Afrique				Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAEL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mai-22	50.9	54.7	58.1	48.7	48.1	50.6	47.0	50.2	52.0	47.4	52.6	50.0	51.1	55.0	50.4	50.5	53.3	49.6	45.4	43.2	49.3	46.8	44.6	52.1	49.8	59.9	50.2	58.7	47.5	58.5	58.4	51.6	55.3		
juin-22	50.1	52.8	48.7	45.2	41.2	46.1	43.3	45.7	47.9	43.9	52.5	49.7	48.3	55.7	50.2	50.7	52.9	50.7	43.9	39.1	51.0	44.9	41.9	58.5	49.3	63.3	52.5	56.5	51.2	52.1	55.7	50.9	54.8		
juil-22	48.9	48.9	48.6	42.6	43.6	43.0	40.1	43.5	47.0	42.5	51.1	43.5	46.9	59.9	49.2	50.2	52.4	46.2	42.6	35.6	51.8	43.6	43.1	58.1	49.6	62.0	53.3	57.2	50.3	53.3	60.0	51.6	52.0		
août-22	48.2	44.5	48.8	43.3	39.8	44.8	40.9	45.6	47.3	42.6	48.7	47.3	43.9	55.8	48.2	50.1	51.4	45.1	42.2	33.4	52.9	42.8	45.1	52.7	49.8	64.1	52.2	59.8	48.9	51.3	60.5	52.4	54.1		
sept-22	47.7	46.9	51.1	41.3	38.6	40.4	39.1	45.8	46.1	43.2	43.0	44.4	44.8	57.8	46.3	49.9	50.3	48.0	38.5	35.4	52.4	43.0	45.9	53.4	48.8	62.3	47.1	59.4	47.1	46.1	59.6	56.3	52.3		
oct-22	46.9	46.0	47.6	37.9	32.9	39.4	34.5	43.1	46.5	39.2	39.7	40.3	39.9	53.8	47.9	49.6	48.3	49.8	34.1	37.7	51.1	43.5	46.4	57.9	48.4	62.9	48.3	59.8	48.7	48.9	57.5	52.8	50.8		
nov-22	46.7	46.8	45.2	40.7	36.9	42.2	38.3	44.9	44.7	44.1	39.1	41.2	41.9	47.8	44.6	49.7	38.9	50.2	35.6	39.8	53.0	42.7	41.4	54.5	47.8	65.7	50.7	55.7	49.5	48.4	59.8	50.4	47.3		
déc-22	46.4	47.0	42.7	43.1	38.4	44.9	42.1	43.3	43.2	44.4	45.8	43.2	41.4		45.3	49.5	41.1	50.9	36.7	42.8	52.3	46.8	45.5	60.6	48.1	62.9	48.5	55.5	48.2	48.8	61.9	50.8	46.2		
janv-23	47.7	50.3	44.1	45.6	42.1	46.5	43.5	48.4	47.9	48.3	47.3	46.1	44.4		45.7	49.7	45.2	47.6	41.9	46.9	53.6	49.4	42.6	59.4	48.8	65.3	46.2	56.0	49.3	51.4	58.6	52.1	48.6		
févr-23	49.3	53.3	44.3	46.3	42.3	43.0	44.0	51.4	51.0	51.1	48.5	48.7	49.6		43.9	50.0	48.8	51.1	40.3	55.1	48.6	44.7		48.9	68.7	49.1	55.4	52.9	57.3	58.6	51.9	52.9			

PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés																			Marchés émergents													
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT	Eurasie		Moyen-Orient & Afrique				Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mai-22	51.6	55.3	53.1	56.1	57.7	68.6	54.0	58.0	53.4	59.3	52.7	59.9	50.3	62.1	55.4	51.9	52.9	51.9	53.3	51.7	52.5	51.2	47.1	51.7	48.2	50.9	50.4	50.7	48.6	51.0	50.3	53.0	
juin-22	51.3	52.9	52.9	54.5	56.4	69.3	52.5	55.4	53.0	55.7	53.0	58.9	51.0	61.6	53.0	52.5	51.4	51.8	53.4	51.2	48.7	47.6	51.2	51.0	48.5	50.7	51.3	51.2	48.8	50.8	48.9	54.0	
juil-22	50.4	51.9	51.5	53.3	55.7	39.4	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.7	55.9	53.4	52.8	51.6	55.5	49.6	46.3	47.8	48.4	50.2	50.1	51.3	48.4	51.0	47.8	50.6	52.3	52.3	
août-22	50.3	48.8	51.1	52.8	53.9	60.0	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.5	50.4	54.1	53.4	50.8	53.1	49.8	47.7	45.6	49.2	51.2	50.7	51.2	48.4	51.5	48.3	50.1	51.4	53.4	
sept-22	50.8	49.5	53.8	52.4	55.7	46.3	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.8	51.0	53.5	51.5	52.8	52.2	51.6	50.6	45.2	52.2	49.2	50.4	50.5	46.7	51.4	47.7	50.7	51.9	53.3	
oct-22	50.3	49.0	51.4	52.6	56.2	45.8	51.7	54.5	49.7	52.9	50.8	53.3	45.5	59.3	48.3	53.1	48.9	51.3	52.3	50.3	47.0	43.7	47.0	47.7	49.6	50.2	41.5	52.0	48.7	53.6	50.5	52.3	
nov-22	49.9	51.1	51.1	52.0	54.4	43.2	51.7	53.8	49.6	49.7	51.2	52.0	47.0	61.6	47.8	52.0	47.1	51.1	48.6	51.6	46.5	44.7	51.5	50.2	50.8	50.6	45.7	51.5	47.6	53.4	50.6	46.8	
déc-22	49.8	50.8	50.6	51.9	55.4	46.4	49.0	53.4	50.3	50.2	51.0	53.6	50.0	61.1	45.5	51.6	49.5	50.9	47.3	52.3	45.7	47.3	54.3	52.1	49.4	52.0	54.3	50.6	47.7	51.8	50.3	45.1	
janv-23	50.0	51.5	50.3	52.1	54.9	58.7	51.7	52.3	49.7	52.6	51.7	52.6	50.1	59.0	46.7	53.2	51.0	50.9	49.5	49.8	45.7	45.9	53.6	52.0	48.7	51.2	48.4	51.3	48.4	50.1	50.0	47.7	
févr-23	51.2	51.9	52.5	52.3	52.3	51.8	50.7	52.6	51.3	53.9	53.2	50.3	51.3	53.9	48.9	53.3	50.8	49.8	50.2	44.2	47.1	52.4	51.9	48.3	51.9	47.1	51.0	50.6	50.3	50.1	51.2		

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																			Marchés émergents														
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT	Eurasie		Moyen-Orient & Afrique				Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mai-22	70.3	73.0	84.2	84.2	87.0	76.0	84.1	84.8	85.8	88.0	81.4	84.5	80.3	86.4	86.5	76.0	52.3	72.4	71.9	84.8	77.4	62.5	69.9	62.1	53.3	53.9	55.0	51.0	53.7	57.2	65.0	56.4		
juin-22	68.7	74.2	79.5	80.0	81.6	75.9	77.7	83.3	81.8	82.6	74.2	77.6	76.3	84.6	89.3	74.6	52.7	71.7	71.7	77.8	68.9	54.9	71.7	72.0	55.3	48.8	47.8	52.9	56.4	63.6	50.7			
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	88.3	71.9	79.1	72.6	82.6	64.4	73.8	70.5	77.5	79.7	75.8	52.6	67.5	70.3	71.1	68.0	55.4	68.9	64.1	55.0	48.8	47.8	52.9	56.4	63.6	50.7			
août-22	61.1	64.9	68.1	71.7	74.3	71.7	70.1	77.3	61.7	75.7	58.9	73.2	66.1	67.9	81.7	71.9	52.3	59.1	70.3	67.0	67.2	54.1	59.4	58.8	53.5	48.8	47.8	52.9	56.4	63.6	50.7			
sept-22	61.3	62.0	65.2	76.5	79.2	60.7	75.0	79.5	71.6	74.4	73.3	74.4	73.0	74.5	84.8	75.6	51.8	53.0	67.5	67.8	68.4	55.3	64.8	64.6	54.0	51.4	47.6	53.1	53.9	61.6	51.5			
oct-22	61.2	61.7	64.7	72.0	75.3	51.0	72.3	74.0	72.1	72.8	68.4	71.2	66.8	73.7	78.0	74.7	51.5	46.6	69.6	68.8	68.1	58.2	60.6	63.5	52.0	51.4	50.7	54.8	54.0	61.1	52.7			
nov-22	59.2	60.9	63.4	64.5	64.5	52.9	65.1	66.4	69.2	69.4	58.0	66.3	59.4	69.7	77.2	69.5	51.2	48.1	68.6	59.6	62.0	55.9	54.1	72.4	54.7	50.6	51.4	56.3	51.8	60.5	54.1			
déc-22	56.8	61.5	55.6	61.0	61.1	46.5	65.0	60.4	59.1	68.5	56.0	62.1	57.0	62.0		68.9	51.0	51.8	67.1	63.8	56.3	55.4	55.9	65.0	52.9	49.8	51.1	56.7	52.0	58.3	54.5			
janv-23	57.0	58.6	58.8	56.3	57.1	61.8	61.7	53.7	56.4	63.5	53.0	57.7	55.1	60.4		68.1	50.8	55.1	62.6	59.9	59.1	58.0	64.9	72.3	52.4	49.9	52.0	55.4	52.5	57.5	56.3			
févr-23	55.7	57.9	56.4	50.9	54.3	46.8	53.9	46.5	52.4	59.1	49.3	54.5	55.9	56.1		67.6	50.9	55.5	64.7	55.3	54.4	58.8	64.8	62.7	53.7	51.5	51.7	55.2	53.3	57.3	57.6			



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



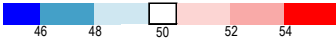
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	A. Nord		Europe							Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie											
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mai-22	61.5	68.0	73.9	76.2	76.6	56.0	70.2	79.1	76.2	78.6	72.7	81.4	72.8	76.1	72.1		61.4			66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	48.8		51.5	54.4	55.3	56.3
juin-22	60.4	65.9	71.1	70.9	71.1	75.6	66.9	73.7	68.4	68.4	69.2	73.2	68.6	72.1			62.7			66.7	53.8	69.5	65.6	48.9	62.1	61.8	54.9	53.3	48.2		53.0	53.2	54.7	55.9
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.4	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6			61.9			61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6		51.3	52.6	53.2	51.6
août-22	56.7	60.5	62.9	65.9	65.4	45.1	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8			59.5			56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4		52.2	52.7	53.0	50.5
sept-22	56.6	55.4	64.1	67.4	67.6	60.6	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4			61.6			52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	59.9	54.8	56.8	51.8	48.5		51.2	51.8	52.9	51.4
oct-22	56.5	60.8	61.1	66.1	67.0	64.7	61.7	68.5	64.6	68.3	64.1	68.7	61.9	65.0			62.5			47.4	52.0	63.2	61.5	49.8	57.3	53.5	55.9	51.5	49.4		52.0	51.7	52.6	51.1
nov-22	56.2	56.6	61.2	63.6	66.0	63.2	59.8	67.0	62.4	62.7	59.7	64.9	60.2	64.6			59.6			49.7	51.2	60.1	61.4	50.2	55.2	57.7	54.6	52.9	49.9		51.6	51.0	52.7	47.5
déc-22	54.7	58.7	56.5	61.2	60.5	70.0	61.4	62.1	58.1	64.9	58.6	63.9	56.8	60.1			59.2			51.5	50.9	59.8	59.3	51.9	55.2	57.3	54.5	53.6	48.6		52.0	53.1	52.2	48.2
janv-23	54.8	56.6	57.3	61.6	62.3	52.7	66.8	63.3	58.1	59.8	57.0	61.6	54.5	61.3			55.7			51.6	51.1	60.5	60.5	50.7	62.1	63.1	58.2	50.6	48.4		55.4	52.7	51.8	51.5
févr-23	54.8	56.2	59.6	58.4	59.3	47.2	59.1	59.9	57.9	59.7	53.9	57.6	57.0	59.8			57.1			51.7	50.9	57.5	53.6	51.4	59.4	56.3	60.1	53.2	49.2		54.6	51.8	52.0	53.6



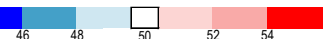
PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	A. Nord		Europe							Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie												
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM		
mai-22	38.8	33.3	31.1	29.9	24.2	45.0	30.0	28.2	27.0	33.3	32.6	28.4	33.7	34.1	48.0	55.0	37.1	49.8		44.1	41.9	32.9	41.5	34.3	47.0	48.5	52.2	58.0	52.3	43.3	44.1	49.4	48.3	42.2	
juin-22	42.2	31.0	33.6	34.2	34.6	44.2	31.2	33.0	30.7	32.4	38.0	36.6	39.8	34.5	51.5	51.7	38.0	50.1		42.1	38.5	37.9	43.2	40.7	46.8	46.1	54.5	63.9	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1	
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.3	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	50.0	39.2	50.3		41.5	41.9	42.4	45.7	39.0	46.2	48.7	55.0	60.2	51.0	49.1	46.9	50.2	48.9	48.5	
août-22	44.8	37.6	38.9	40.2	41.4	47.1	33.1	40.9	36.1	37.7	44.5	39.8	44.9	44.5	47.1	54.0	40.0	50.4		46.6	42.5	46.5	47.3	43.8	46.7	49.5	54.6	59.9	52.8	49.4	49.2	50.8	50.0	50.5	
sept-22	45.7	41.2	43.1	41.8	39.5	54.2	37.8	44.6	35.4	39.5	40.8	42.6	41.1	42.1	52.8	54.4	41.6	50.5		49.1	42.0	47.0	47.7	45.3	46.1	49.4	50.9	61.7	51.7	48.7	49.1	49.4	49.8	50.1	
oct-22	46.5	44.1	44.3	43.4	41.7	58.0	38.5	47.1	36.7	38.9	42.2	42.2	43.9	43.6	48.3	55.1	43.7	50.6		49.7	43.8	46.4	49.3	43.5	51.2	50.2	51.4	61.9	52.1	48.8	49.0	49.6	49.1	50.4	
nov-22	47.3	45.0	50.5	47.5	47.4	51.9	39.9	53.1	42.6	42.3	45.7	45.3	44.8	45.3	39.2	49.7	43.8	50.4		52.2	46.2	47.9	49.8	44.8	53.3	49.2	54.6	61.7	51.7	45.5	50.4	50.3	49.4	49.6	
déc-22	47.8	44.4	49.9	50.0	49.6	57.8	39.1	56.8	47.1	44.7	46.9	49.5	48.4	46.8	48.5	43.9	50.5	53.6	46.2		47.0	48.9	44.0	48.9	45.0	53.3	49.3	51.5	65.8	50.5	46.7	50.5	50.0	49.2	49.2
janv-23	49.0	46.6	50.2	49.8	50.5	58.0	36.5	55.4	46.9	50.7	47.3	52.2	47.8	47.8	51.6	45.6	50.4			51.2	47.8	49.0	48.5	47.4	49.8	48.9	52.7	57.6	51.9	49.3	51.2	50.5	49.3	50.3	
févr-23	50.9	46.5	53.0	54.8	53.9	57.9	44.7	64.1	44.7	49.1	47.7	55.1	48.6	51.0			46.8	49.9		51.4	46.4	47.5	50.6	45.7	44.5	48.1	54.2	55.3	55.0	51.2	55.2	50.0	50.8	50.7	



PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
mai-22	51.9	53.4	56.1	58.3	55.0	60.2	53.7	56.5	53.4	49.2	52.6	58.6	48.5	48.6	41.4	54.9	58.9
juin-22	53.9	52.7	53.0	53.9	52.4	55.6	51.6	54.0	54.3	48.8	54.0	60.8	51.7	49.1	54.5	52.4	59.2
juil-22	51.1	47.3	51.2	53.2	49.7	56.3	48.4	53.8	52.6	51.7	50.3	55.8	54.7	49.9	55.5	52.3	55.5
août-22	49.2	43.7	49.8	51.2	47.7	54.7	50.5	50.6	50.9	53.3	49.5	53.9	49.9	50.1	55.0	51.2	57.2
sept-22	50.0	49.3	48.8	52.9	45.0	54.1	48.8	48.5	50.0	48.0	52.2	51.9	51.1	48.8	49.3	48.0	54.3
oct-22	49.2	47.8	48.6	51.7	46.5	53.2	46.4	49.7	48.8	47.7	53.2	54.0	43.7	49.1	48.4	49.3	55.1
nov-22	48.0	46.2	48.5	49.3	46.1	50.8	49.5	51.2	48.8	45.6	50.3	51.6	48.3	48.1	46.7	48.7	56.4
déc-22	48.0	44.7	49.8	49.5	49.2	52.7	49.9	51.6	49.9	51.1	51.0	45.9	47.3	48.0	49.6	58.5	
janv-23	50.0	46.8	50.8	49.4	50.7	54.1	51.2	52.7	48.7	52.3	50.7	48.7	47.7	52.9	51.2	57.2	
févr-23	52.6	50.6	52.7	53.1	50.9	58.2	51.6	56.7	53.5	54.0	49.8	53.1	48.8	55.0	53.9	59.4	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a poursuivi sa croissance au T4, bien que sur un rythme un peu plus modéré qu'au T3, notamment soutenue par la consommation des ménages et la croissance des stocks, deux déterminants fragiles, suggérant que le ralentissement devrait se poursuivre. Le marché du travail reste sous tension, avec des créations d'emplois qui restent élevées, un taux de chômage bas et une croissance des salaires dynamique. L'inflation semble avoir atteint son pic mi-2022, mais sa décline est lente et elle devrait rester nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. Par conséquent, la Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T3 2023 pour atteindre 5,50-5,75%, un resserrement monétaire additionnel qui devrait entraîner l'économie américaine en récession au second semestre 2023 et limiter la reprise attendue en 2024.

CHINE

Après une année de croissance lente et déséquilibrée en 2022, l'activité économique devrait se renforcer en 2023. L'abandon de la politique zéro Covid a entraîné un rebond de la demande privée et du secteur des services depuis fin janvier, et la consommation des ménages continuera de bénéficier d'effets de rattrapage importants à court terme. Cependant, alors que les perspectives d'exportation et de production industrielle sont assombries par l'affaiblissement de la demande mondiale, des freins continueront de peser sur l'activité tirée par le marché intérieur. De fait, le redressement du marché du travail reste incertain, l'amélioration dans les secteurs immobilier et de la construction sera probablement limitée, et la fragilité des finances des collectivités locales devrait contraindre l'investissement public. Les autorités prévoient un soutien modéré à la croissance des politiques budgétaire et monétaire. L'inflation des prix à la consommation, qui s'est établie à 2% en moyenne en 2022, ne devrait accélérer que légèrement cette année.

ZONE EURO

La croissance économique en zone euro a été nulle au quatrième trimestre 2022, mais meilleure qu'attendu sur l'ensemble de 2022, à 3,5%. 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 fragiliseront l'activité en 2023. Malgré tout, l'amélioration des données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) sur les deux premiers mois de 2023 suggère que la zone euro échappera à une récession cet hiver. La croissance du PIB réel serait faible mais positive en 2023 et 2024, respectivement à 0,8% et 0,7%, avec une progression de l'activité plus homogène entre les pays. Bien qu'attendue en reflux tout au long de 2023, l'inflation restera élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année 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 modérée au 2e semestre 2022 (+0,2% au T3 et +0,1% au T4 t/t) après +0,5% t/t au 2e trimestre. Elle est restée soutenue par l'investissement des entreprises et par leur comportement de restockage. A contrario, la consommation et l'investissement des ménages se sont tous deux nettement contractés au T4 (-1,2% et -0,9% t/t respectivement). L'accroissement en février 2023 de l'inflation vers un nouveau pic (7,2% a/a en indice harmonisé) et la remontée des taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,5% en 2023, après 2,6% en 2022.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,75% (limite supérieure de la fourchette cible) en juillet 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 baisses 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 dans le courant de l'été 2023. Nous tablons sur un taux maximum de 4% pour le taux de dépôt. Nous prévoyons un début de resserrement quantitatif au deuxième trimestre 2023. A court terme, une hausse des rendements des obligations d'État est à prévoir en raison

de la poursuite du resserrement monétaire. Mais par la suite, les taux devraient baisser, dans le sillage de la baisse graduelle attendue 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 (BoJ) a rehaussé à 0,5% la limite supérieure de sa cible pour le rendement des obligations souveraines à 10 ans. De nouveaux ajustements de sa politique de contrôle de la courbe des taux ne peuvent être exclus. Néanmoins, nous ne nous attendons pas à ce que la BoJ procède à une hausse de ses taux directeurs.

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 devrait se maintenir autour des niveaux actuels à court terme avant de se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022	2023 e	2024 e	2021	2022	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	2.1	1.5	0.0	4.7	8.0	4.4	2.6
Japon	1.7	1.1	1.2	0.8	-0.2	2.5	2.7	1.5
Royaume-Uni	7.4	4.0	-0.4	1.0	2.6	9.1	6.0	2.0
Zone euro	5.3	3.5	0.7	0.8	2.6	8.4	5.2	2.6
Allemagne	2.6	1.9	0.1	0.8	3.2	8.6	5.4	2.1
France	6.8	2.6	0.5	0.9	2.1	5.9	5.7	3.0
Italie	6.6	3.8	0.9	0.9	1.9	8.7	6.7	2.3
Espagne	5.1	5.5	1.4	1.1	3.0	8.3	3.5	2.1
Chine	8.1	3.0	5.6	5.3	0.9	2.0	2.7	2.5
Inde*	8.7	6.9	6.1	6.3	5.5	6.7	5.5	4.4
Brésil	4.6	2.9	1.5	0.5	8.3	9.3	5.5	5.5

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, %

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.50	5.75	5.75	4.00
	Treas. 10a	4.30	4.10	3.90	3.65
Zone euro	Taux de dépôt	3.75	4.00	4.00	2.75
	Bund 10a	3.10	2.90	2.50	2.00
	OAT 10a	3.65	3.45	3.02	2.50
	BTP 10 ans	5.10	5.15	4.75	3.80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.10	4.00	3.60	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	3.70	3.50	3.25	2.85
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a	0.95	0.95	0.90	0.95

Taux de change

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.10	1.12	1.14	1.18
	USD / JPY	133	130	127	121
	GBP / USD	1.24	1.26	1.28	1.33
EUR	EUR / GBP	0.89	0.89	0.89	0.89
	EUR / JPY	146	146	145	143

Pétrole

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Pétrole	USD/baril	85	90	90	95

* SPOT AU 03/03/2023
SOURCES: BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS), (MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

12

Décrypter le court-termisme des marchés	EcoTVWeek	9 mars 2023
Les pays du Golfe face au défi de la transition énergétique	EcoConjoncture	9 mars 2023
Afrique du Sud : une trajectoire de consolidation budgétaire optimiste	Graphique de la Semaine	8 mars 2023
Zone euro : une désinflation à la lenteur déconcertante	EcoWeek	6 mars 2023
Les émissions communautaires au régime SEQUE	EcoTVWeek	3 mars 2023
Commerce extérieur français : le poids d'une triple détérioration	EcoFlash	3 mars 2023
Baromètre de l'inflation	EcoChart	2 mars 2023
Le prix du carbone européen au plus haut	Graphique de la Semaine	1 ^{er} mars 2023
Le lien entre la croissance mondiale et le commerce international	Podcast - En éco dans le texte	27 février 2023
Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas de la zone euro	EcoWeek	27 février 2023
Petit Atlas de l'économie française - Février 2023	Petit Atlas	27 février 2023
OCDE : EcoPulse du février 2023	EcoPulse	24 février 2023
Europe du sud : les bons résultats des comptes publics	EcoTVWeek	24 février 2023
Le climat des affaires s'améliore encore en février 2023, mais l'inflation reste présente	EcoBrief	22 février 2023
Union européenne : défaillances d'entreprises, variations sectorielles	Graphique de la semaine	22 février 2023
États-Unis : les jeux ne sont pas faits	EcoWeek	20 février 2023
Instabilité politique au Pérou	EcoTVWeek	17 février 2023
Désinflation : une question d'ampleur	Graphique de la semaine	15 février 2023
États-Unis : emplois vacants, rétention de main-d'œuvre et désinflation	EcoWeek	13 février 2023
Comprendre les anticipations 'prématurées' d'assouplissement monétaire	EcoTVWeek	10 février 2023
Tunisie : inquiétudes sur la dette	Graphique de la semaine	8 février 2023
La productivité, faiblesse endémique du modèle espagnol	Conjoncture	8 février 2023



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, États-Unis

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

Stéphane Colliac
France, Allemagne

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

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international

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

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

Marianne Mueller

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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
Copyright: Shutterstock

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 agréé réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change