

## 2-3

### ÉDITORIAL

BCE : un discours ferme et des projections qui interpellent

## 3-4

### REVUE DES MARCHÉS

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

## 5-6

### BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Japon, Espagne, Royaume-Uni, mobilité et vaccinale

## 7

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

## 8-9

### CALENDRIER

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

## 10

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## BCE : UN DISCOURS FERME ET DES PROJECTIONS QUI INTERPELLENT

Lors de la conférence de presse qui a suivi la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, Christine Lagarde a insisté à plusieurs reprises sur le fait que le passage à une hausse des taux de 50 pb contre 75 pb auparavant ne représentait pas un point pivot, ajoutant que les taux doivent encore augmenter de façon significative et à un rythme régulier. Par conséquent, la probabilité d'un taux terminal supérieur à 3,00 % a augmenté, ce qui explique la hausse des taux obligataires. La révision à la hausse des projections d'inflation est probablement un autre facteur à l'origine de la tonalité ferme du message. Prévoir l'inflation sur plusieurs années est une tâche difficile, et le contexte actuel la rend encore plus complexe. Il sera intéressant de voir comment le Conseil des gouverneurs établira un équilibre entre la réaction aux données sur l'inflation, une fois qu'elles auront entamé une baisse, et l'accent mis sur les projections d'inflation à moyen terme de la BCE dans la définition de sa politique.

La BCE a durci son langage lors de la dernière conférence de presse, qui s'est tenue après la réunion du Conseil des gouverneurs. Dans le nuage de mots (graphique 1), les « suspects habituels » occupent de nouveau une place centrale - inflation, taux, énergie, etc. - mais d'autres termes sont à relever comme 'régulier', 'rythme' ou l'usage du futur, qui reflètent la détermination du Conseil à envoyer un message fort. Les mots 'important' ou 'sensiblement' apparaissent à seize reprises dans les commentaires de Christine Lagarde, qui a également utilisé treize fois l'adjectif 'régulier'. Les taux continueront à augmenter car l'orientation de politique monétaire doit devenir suffisamment restrictive pour ramener l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme<sup>1</sup>. L'insistance mise sur l'expression 'rythme régulier' de hausse des taux directeurs peut être considérée comme une orientation prospective (*forward guidance*) à court terme, même s'il a constamment été déclaré que les décisions en la matière resteront dépendantes des données et continueront d'être prises au fil des réunions.

Compte tenu des déclarations faites lors de la conférence de presse de la semaine dernière, il faut s'attendre à de nouveaux relèvements des taux de 50 points de base lors des réunions des 2 février 2023 et 16 mars 2023, sachant que cette dernière sera particulièrement importante puisque de nouvelles projections des services de l'Eurosystème seront publiées à ce moment-là. Comme l'indique la présidente de la BCE : « Concernant les taux d'intérêt, nous tiendrons compte des données. Nous nous reposerons sur les données et les évaluerons, en particulier lors des réunions qui se tiendront au moment de la publication des projections, soit environ tous les trois mois<sup>2</sup> ». Dans l'hypothèse où, à la réunion du Conseil des gouverneurs de mars 2023, le taux de rémunération des dépôts serait augmenté à 3,00 %<sup>3</sup>, on pourrait assister à un changement de ton, qui pourrait devenir moins agressif, à condition que les projections d'inflation aient été révisées à la baisse.

1 « Nous estimons en particulier que les taux d'intérêt devront encore être augmentés sensiblement à un rythme régulier afin d'atteindre des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers notre objectif de 2 % à moyen terme ». (Source : BCE, Déclaration de politique monétaire et Conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, 15 décembre 2022.

2 Source : voir note de bas de page 1.

3 Après la réunion de la semaine dernière, le niveau actuel est de 2,00 %.

Un tel changement serait considéré par les marchés comme un revirement, une nette inflexion de l'orientation de la politique monétaire, aux termes de laquelle de nouvelles hausses au-delà de 3,00 % se feraient par étapes plus limitées et selon un rythme plus lent. Pour le moment, les conditions d'un tel basculement ne sont pas réunies. D'ailleurs, Christine Lagarde a insisté à quatre reprises, pendant la conférence de presse, sur le fait qu'il ne s'agit pas d'un revirement de la BCE, mais d'un effort délibéré pour éviter que les marchés ne tirent des conclusions erronées de la décision de relever les taux de 50 pb contre 75 pb auparavant. Il ne fait aucun doute que le ton restrictif - mention répétée d'un « rythme soutenu de durcissement » - sert le même objectif.

WORD CLOUD DE LA CONFÉRENCE DE PRESSE DE LA BCE DU 15 DÉCEMBRE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BCE, WORDCLOUDS.COM, BNP PARIBAS

” A un moment où les projections d'inflation sont particulièrement difficiles à établir, disposer de bonnes prévisions n'a jamais eu autant d'importance dès lors qu'elles sont clé dans la détermination du niveau approprié de restriction monétaire.



L'autre facteur qui a joué un rôle important dans l'élaboration du message de la BCE est l'importante révision à la hausse des projections d'inflation, de 0,3 point de pourcentage (pp) en 2022, 0,8 pp en 2023 et 1,1 pp en 2024. De prime abord, l'ampleur de la révision à la hausse interpele. Par rapport aux projections de septembre, des améliorations ont, en effet, été enregistrées dans plusieurs domaines : baisse des prix du pétrole, du gaz et de l'électricité, allègement plus rapide des goulots d'étranglement, appréciation récente de l'euro et dégradation des perspectives de la croissance. L'impact de ces facteurs ne fait néanmoins pas le poids face aux « surprises récentes relatives aux données, à une réévaluation de la vigueur et de la persistance des pressions latentes sur les prix et leur répercussion, à une plus forte croissance des salaires et à la hausse des prix des produits de base alimentaires »<sup>4</sup>. L'inflation globale, après un repli en 2023, devrait se stabiliser en 2024, tout en restant supérieure à l'objectif de la BCE, avant de reculer de nouveau en 2025 et d'atteindre l'objectif de 2 % de la BCE au second semestre de cette même année (graphique 2). L'inflation sous-jacente devrait rester supérieure à cet objectif sur l'ensemble de l'horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin de 2025.

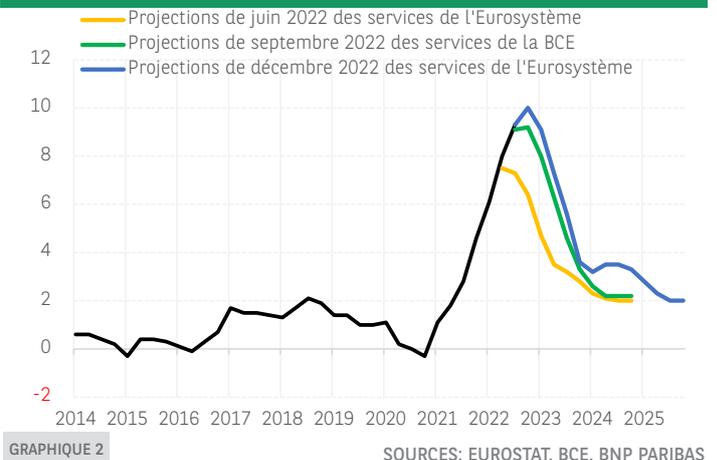
Les projections d'inflation sur plusieurs années ne sont pas une tâche facile. Une étude de la Bundesbank, effectuée en 2018<sup>5</sup>, a montré que pour la zone euro, les prévisions d'inflation par le consensus sont pertinentes jusqu'à un horizon de trois à cinq trimestres. Les auteurs font néanmoins valoir que « malgré ce qu'indiquent nos résultats, il peut être judicieux de produire des projections macroéconomiques pour les trois années à venir, comme le fait l'Eurosystème ». Cependant, sur des horizons plus éloignés « il convient de considérer que les projections sont moins des prévisions que des analyses de scénario qui éclairent sur les interrelations ayant une influence sur les évolutions économiques ». Cette remarque est très importante dans l'environnement actuel, où l'inflation est le résultat de chocs d'offre et de demande multiples rendant d'autant plus difficile l'évaluation des répercussions de ces chocs mais aussi la vitesse avec laquelle l'inflation réagira au resserrement de la politique monétaire et à la détérioration de la conjoncture. Il sera intéressant de voir comment le Conseil des gouverneurs parviendra à trouver un équilibre entre la réaction aux données sur l'inflation, quand celle-ci aura commencé à baisser, et la prise en compte des projections de la BCE sur l'inflation à moyen terme dans la fixation de sa politique monétaire. A un moment où les projections d'inflation sont particulièrement difficiles à établir, disposer de bonnes prévisions n'a jamais eu autant d'importance dès lors qu'elles sont clé dans la détermination du niveau approprié de restriction monétaire.

**William De Vijlder**

4 Source : BCE, *Projections macroéconomiques de l'Eurosystème pour la zone euro*, 15 décembre 2022. De plus, « de nouvelles mesures fiscales, décidées depuis les projections de septembre 2022, dont la plupart visent à réduire les hausses de prix de l'énergie en 2023, modèrent la révision à la hausse de l'inflation en 2023, mais contribuent sensiblement à la révision à la hausse en 2024, où nombre de ces mesures arrivera à expiration ».

5 Jörg Breitung and Malte Knüppel, *The trouble with predictions*, note de recherche de la Bundesbank, avril 2018.

### PROJECTION D'INFLATION DE LA BCE



GRAPHIQUE 2

SOURCES: EUROSTAT, BCE, BNP PARIBAS

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 9-12-22 au 16-12-22

▼ CAC 40	6 678	▶ 6 453	-3.4 %	
▼ S&P 500	3 934	▶ 3 852	-2.1 %	
▼ Volatilité (VIX)	22.8	▶ 22.6	-0.2 pb	
↗ Euribor 3m (%)	2.01	▶ 2.05	+4.2 pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	4.73	▶ 4.75	+1.3 pb	
↗ OAT 10a (%)	2.39	▶ 2.68	+29.4 pb	
↗ Bund 10a (%)	1.93	▶ 2.16	+23.4 pb	
▼ US Tr. 10a (%)	3.57	▶ 3.48	-8.5 pb	
↗ Euro vs dollar	1.05	▶ 1.06	+0.7 %	
▼ Or (once, \$)	1 798	▶ 1 790	-0.5 %	
↗ Pétrole (Brent, \$)	76.4	▶ 79.2	+3.6 %	

## 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	2.35	2.35	le 16/12	-0.83	le 04/03
Euribor 3m	2.05	2.08	le 14/12	-0.58	le 05/01	Bund 10a	2.16	2.44	le 21/10	-0.14	le 24/01
Euribor 12m	2.99	2.99	le 16/12	-0.50	le 05/01	OAT 10a	2.68	3.00	le 21/10	0.15	le 04/01
\$ FED	4.50	4.50	le 15/12	0.25	le 03/01	Corp. BBB	4.39	5.14	le 21/10	0.90	le 05/01
Libor 3m	4.75	4.78	le 30/11	0.21	le 03/01	\$ Treas. 2a	4.30	4.78	le 07/11	0.70	le 04/01
Libor 12m	5.48	5.67	le 04/11	0.58	le 03/01	Treas. 10a	3.48	4.23	le 24/10	1.63	le 03/01
£ Bque Angl	3.50	3.50	le 15/12	0.25	le 03/01	High Yield	8.71	9.97	le 13/10	5.07	le 03/01
Libor 3m	3.78	3.82	le 13/12	0.26	le 03/01	£ Gilt. 2a	3.55	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	3.33	4.50	le 27/09	0.97	le 03/01

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.06	1.15 le 10/02	0.96 le 27/09	-6.7%
GBP	0.87	0.90 le 28/09	0.83 le 14/04	+4.1%
CHF	0.99	1.06 le 10/02	0.95 le 28/09	-4.5%
JPY	145.08	147.34 le 26/10	125.37 le 04/03	+10.8%
AUD	1.59	1.62 le 04/02	1.43 le 25/08	+1.6%
CNY	7.40	7.49 le 28/11	6.75 le 14/07	+2.1%
BRL	5.61	6.44 le 06/01	4.98 le 03/11	-11.5%
RUB	68.79	164.76 le 07/03	55.60 le 26/09	-19.4%
INR	87.97	88.14 le 15/12	78.49 le 27/09	+4.1%

Au 16-12-22 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	79.2	128.2 le 08/03	76.3 le 08/12	+1.0%	+8.2%
Or (once)	1 790	2 056 le 08/03	1 628 le 03/11	-1.8%	+5.2%
Métaux, LMEX	3 915	5 506 le 07/03	3 453 le 27/09	-13.0%	-6.8%
Cuivre (tonne)	8 234	10 702 le 04/03	7 160 le 14/07	-15.5%	-9.4%
Blé (tonne)	271	4.7 le 17/05	254 le 06/12	+14.1%	+22.2%
Mais (tonne)	253	3.2 le 28/06	226 le 03/01	+10.9%	+18.8%

Au 16-12-22 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022	Année 2022 au 16-12, €
<b>Monde</b>					+21.2%
MSCI Monde	2 606	3 248 le 04/01	2 368 le 12/10	-19.4%	+2.7%
<b>Amérique du Nord</b>					-2.5%
S&P500	3 852	4 797 le 03/01	3 577 le 12/10	-19.2%	-5.8%
<b>Europe</b>					-7.6%
EuroStoxx50	3 804	4 392 le 05/01	3 279 le 29/09	-11.5%	-9.4%
CAC 40	6 453	7 376 le 05/01	5 677 le 29/09	-9.8%	-11.1%
DAX 30	13 893	16 272 le 05/01	11 976 le 29/09	-12.5%	-11.7%
IBEX 35	8 113	8 934 le 27/05	7 261 le 12/10	-6.9%	-12.9%
FTSE100	7 332	7 672 le 10/02	6 826 le 12/10	-0.7%	-13.1%
<b>Asie Pacifique</b>					-16.2%
MSCI, loc.	1 096	1 165 le 05/01	1 012 le 30/09	-4.1%	-17.6%
Nikkei	27 527	29 332 le 05/01	24 718 le 09/03	-4.4%	-19.1%
<b>Emergents</b>					-19.3%
MSCI Emergents (\$)	957	1 267 le 12/01	843 le 24/10	-22.3%	-19.7%
Chine	64	86 le 20/01	47 le 31/10	-22.7%	-21.3%
Inde	778	891 le 13/01	699 le 17/06	+2.7%	-25.6%
Brésil	1 374	2 003 le 04/04	1 311 le 14/07	-9.3%	-33.7%

Au 16-12-22 Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

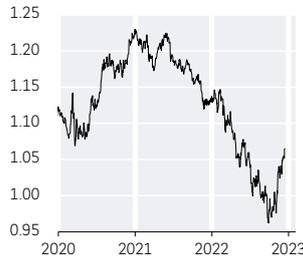
	Année 2022 au 16-12, €	Année 2022 au 16-12, \$
Pétrole & gaz	+60.4%	+60.4%
Matières premières	+12.0%	+12.0%
Assurances	+11.4%	+11.4%
Banques	+4.7%	+4.7%
Santé	+2.8%	+2.8%
Agroalimentaire	+0.2%	+0.2%
Scs collectivités	-3.6%	-3.6%
Médias	-5.6%	-5.6%
Indice	-8.8%	-8.8%
Voyages & loisirs	-11.2%	-11.2%
Chimie	-12.5%	-12.5%
Télécoms	-13.7%	-13.7%
Automobile	-14.7%	-14.7%
Bs. de conso.	-17.5%	-17.5%
Industrie	-17.7%	-17.7%
Construction	-25.5%	-25.5%
Technologie	-28.6%	-28.6%
Distribution	-36.6%	-36.6%
Foncières	-49.4%	-49.4%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

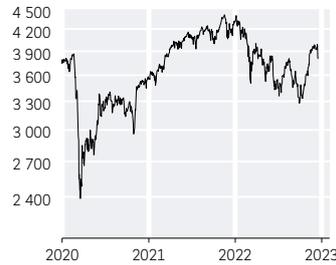


# REVUE DES MARCHÉS

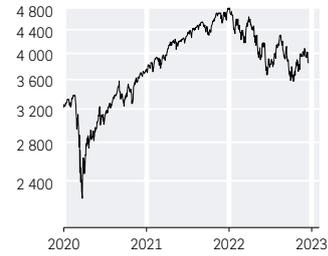
**EURO-DOLLAR**



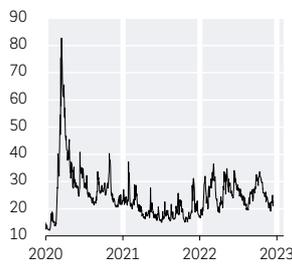
**EUROSTOXX50**



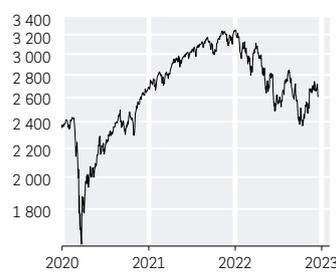
**S&P500**



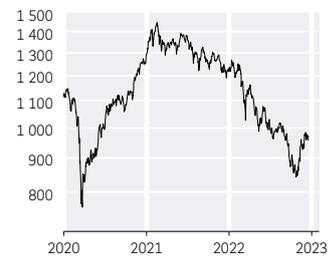
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

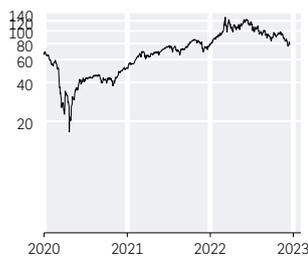


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

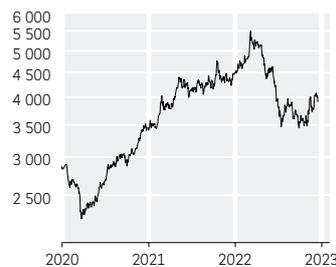
Année 2022 au 16-12

4.74%	Grèce	257 pb
4.18%	Italie	202 pb
3.24%	Espagne	108 pb
3.06%	Portugal	89 pb
2.80%	Autriche	63 pb
2.79%	Belgique	62 pb
2.76%	Finlande	59 pb
2.68%	France	52 pb
2.66%	Irlande	49 pb
2.49%	P-Bas	32 pb
2.16%	Allemagne	

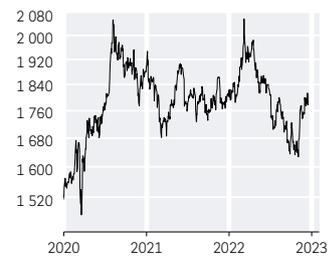
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LME, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## JAPON : CONFIANCE DES MÉNAGES EN NETTE BAISSÉ, TANKAN EN LÉGÈRE HAUSSE.

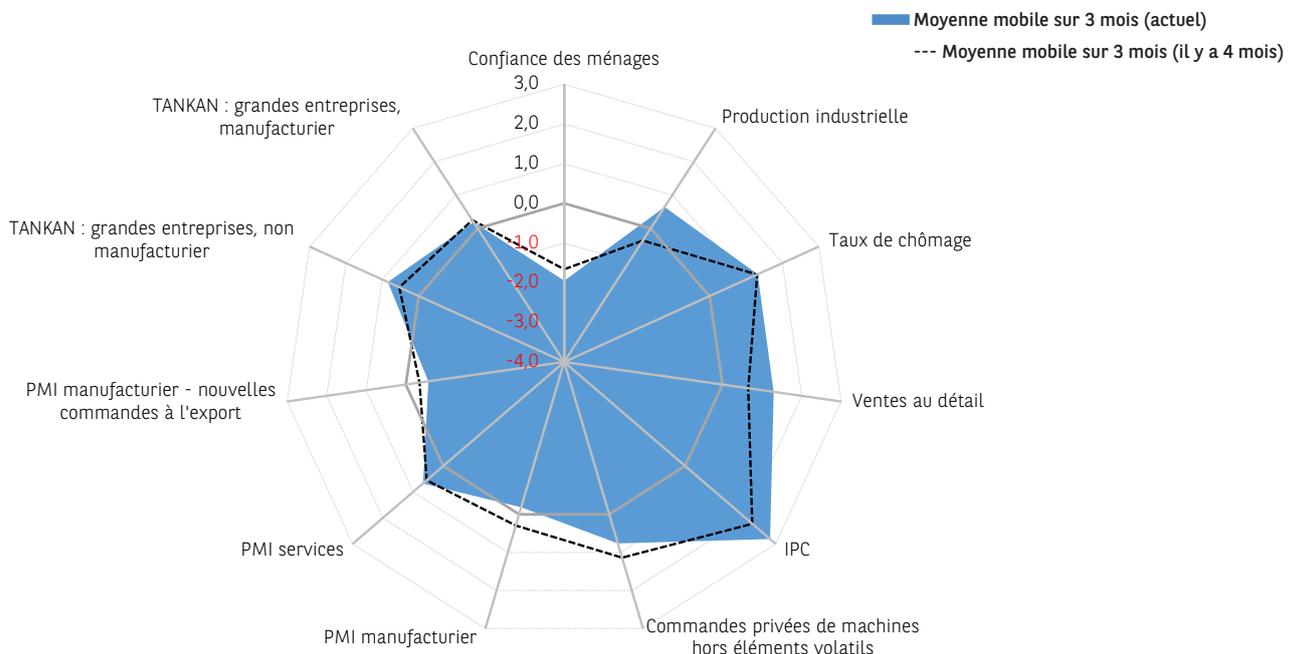
La confiance des ménages japonais chute fortement cet automne et témoigne des difficultés auxquelles est confrontée la population face à la hausse de l'inflation, au plus haut depuis plus de trente ans (3,8% a/a en octobre). Selon le Cabinet Office, la confiance des ménages est retombée au même niveau qu'à l'été 2020, en plein cœur de la crise sanitaire. De son côté, l'enquête Tankan pour le quatrième trimestre 2022 a surpris à la hausse : le solde général a grimpé de 3 à 6, alors que les prévisions publiées dans l'enquête précédente tablaient sur une baisse de 1 point. L'indice est désormais revenu sur les niveaux observés avant la crise de la Covid-19, illustrant le redressement lent et difficile de l'économie post-pandémie. L'enquête PMI pour le mois de décembre n'offrait pas une vision plus optimiste : en progression de 48,9 à 50, l'indice composite revient tout juste en zone « d'expansion ». De plus, la mesure pour les nouvelles commandes à l'exportation baisse de 1 point, à 48,9.

À l'examen de l'enquête Tankan, on retient que le solde d'opinion s'est amélioré dans l'industrie manufacturière (+2 points à 2), tiré par la sidérurgie (+8 points) et l'industrie du textile (+5 points). La crise énergétique continue toutefois de peser sur les industries chimiques (-4 points) et de la papeterie (-4 points). Côté services, la progression est plus importante (+5 points, à 10), grâce à un rebond dans la restauration et l'hébergement (+27 points) que l'on peut en partie attribuer à la fin des restrictions Covid depuis la mi-octobre. Le solde d'opinion relatif à l'emploi baisse de 3 points et indique des tensions toujours très fortes sur les recrutements (un solde négatif signifie que davantage d'entreprises rapportent un déficit plutôt qu'un excès d'emploi). Rien de surprenant : à 2,6% en octobre, le taux de chômage se maintient à un niveau historiquement bas pour le pays. Avant 2016, le taux de chômage n'était pas redescendu sous la barre des 3% depuis plus de vingt ans.

Du côté des équilibres extérieurs, la balance commerciale s'améliore, après une détérioration quasi-continue depuis le début de l'année 2020. Le déficit s'est réduit à nouveau en novembre, passant de Y 2207 mds à Y 1732 mds. Cette amélioration du solde commercial reflète principalement un effet volume, puisque les importations en termes réels ont chuté plus significativement le mois dernier (-6,6% m/m) que les exportations (-0,1% m/m).

Guillaume Derrien

### JAPON : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## ESPAGNE : REPLI GÉNÉRALISÉ DE L'INFLATION EN VUE ?

L'INE, l'institut de la statistique espagnol, a légèrement rehaussé sa deuxième estimation du taux d'inflation harmonisée pour novembre, de 6,6% à 6,7% a/a. Le repli de l'inflation reste toutefois marqué depuis juillet (10,7%) et l'Espagne enregistre désormais la hausse des prix à la consommation (IPCH) la moins élevée de la zone euro. Principal contributeur à cette décélération, les prix énergétiques rentrent un peu plus dans le rang, passant d'une hausse de +8,0% a/a en octobre à +4,5% a/a en novembre. La mesure 3m/3m illustre encore mieux l'ampleur de la baisse récente : elle plonge à -49,3%, soit la plus importante baisse depuis le début des statistiques actuelles en 2002. Si l'accélération de l'IPCH sous-jacent (hors énergie et produits alimentaires périssables) s'accroît de 6,2% à 6,3% a/a, la mesure 3m/3m (4,4%) fléchit pour le troisième mois consécutif, laissant présager une baisse du glissement annuel cet hiver.

Même si le pic d'inflation semble donc passé, le taux de croissance de l'IPCH risque de se maintenir sur un plateau élevé en 2023. Pour limiter ce risque, le gouvernement envisage d'élargir ses mesures anti-inflation – qui ont montré leur efficacité sur les prix énergétiques – aux denrées alimentaires. Les contours de cette intervention restent cependant à définir<sup>1</sup>.

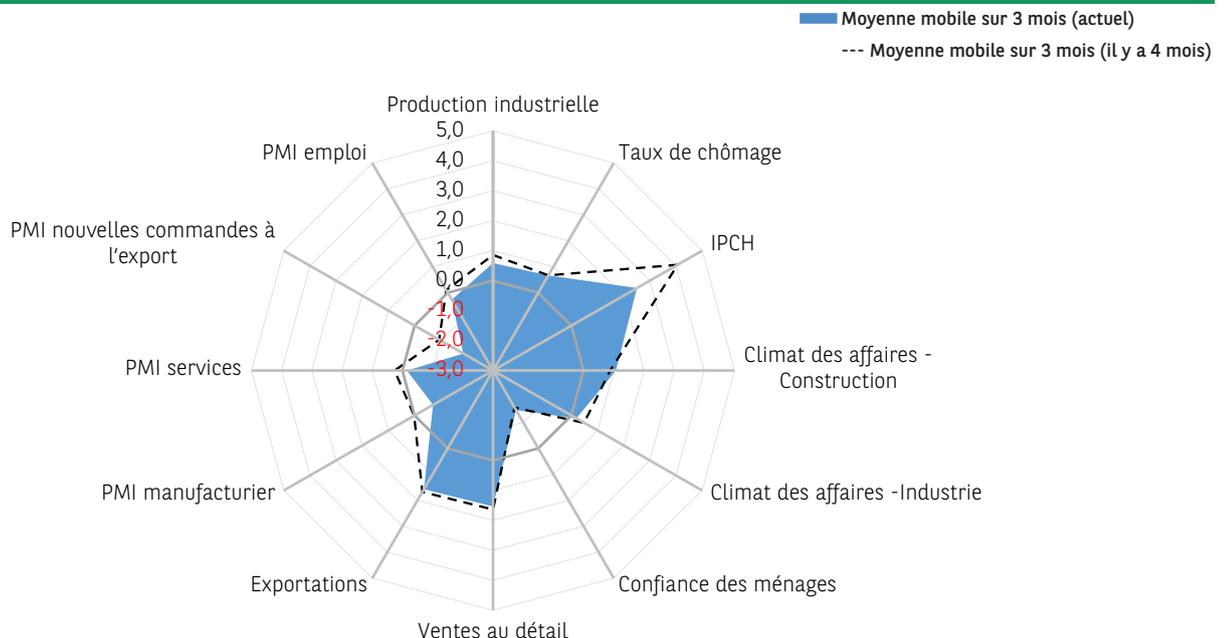
La croissance des salaires se maintenant sous l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages continue de se détériorer. Selon l'INE, les salaires nominaux ont progressé de 0,7% t/t au troisième trimestre, et de 2,9% au cours des douze derniers mois. Hors « primes et retard de paiements » (catégorie INE), les rémunérations augmentent moins fortement, de 0,3% sur le trimestre et de 2,3% sur l'année écoulée.

La hausse des salaires acceptable par les entreprises pourrait toutefois se heurter à la dégradation de la conjoncture économique (que notre baromètre retrace). Selon l'enquête de la Commission européenne, la confiance des industriels espagnols s'est détériorée en novembre (-3,4 points à 7,7). Cela reflète principalement la baisse de la demande, qui se fait de plus en plus manifeste. Les mesures des carnets de commande, des commandes à l'exportation et de la production poursuivent leur repli entamé au printemps. Si l'indice PMI manufacturier augmente légèrement en novembre (+1 point à 45,7), il se maintient très largement en zone de contraction. À en croire ces enquêtes, la production industrielle, stable depuis le début de l'année, décrochera. C'est déjà le cas dans certaines industries particulièrement touchées par la crise énergétique : l'industrie chimique (-10,1% depuis le début de l'année), l'industrie papetière (-4,7%), et le secteur du bois (-15,9%).

**Guillaume Derrien**

<sup>1</sup> Voir *El Gobierno presentará antes de fin de año un nuevo paquete de medidas para contener el precio de los alimentos*, El País, 7 décembre 2022.

### ESPAGNE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## ROYAUME-UNI : PIC D'INFLATION ?

L'inflation britannique a enfin baissé en novembre pour atteindre +10,7% a/a (+0,4% m/m), contre +11,1% en octobre (+2% m/m). Autre bonne nouvelle, l'inflation sous-jacente recule également, et ce pour la première fois depuis septembre 2021 (-0,2 point, soit 6,3% a/a). Face à une inflation qui demeure toutefois très élevée, le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé d'une nouvelle hausse de son taux directeur, de 50 points de base, le portant ainsi à 3,5%. La hausse est moins importante qu'en novembre (+75 pb) car la BoE doit aussi arbitrer avec le risque de récession.

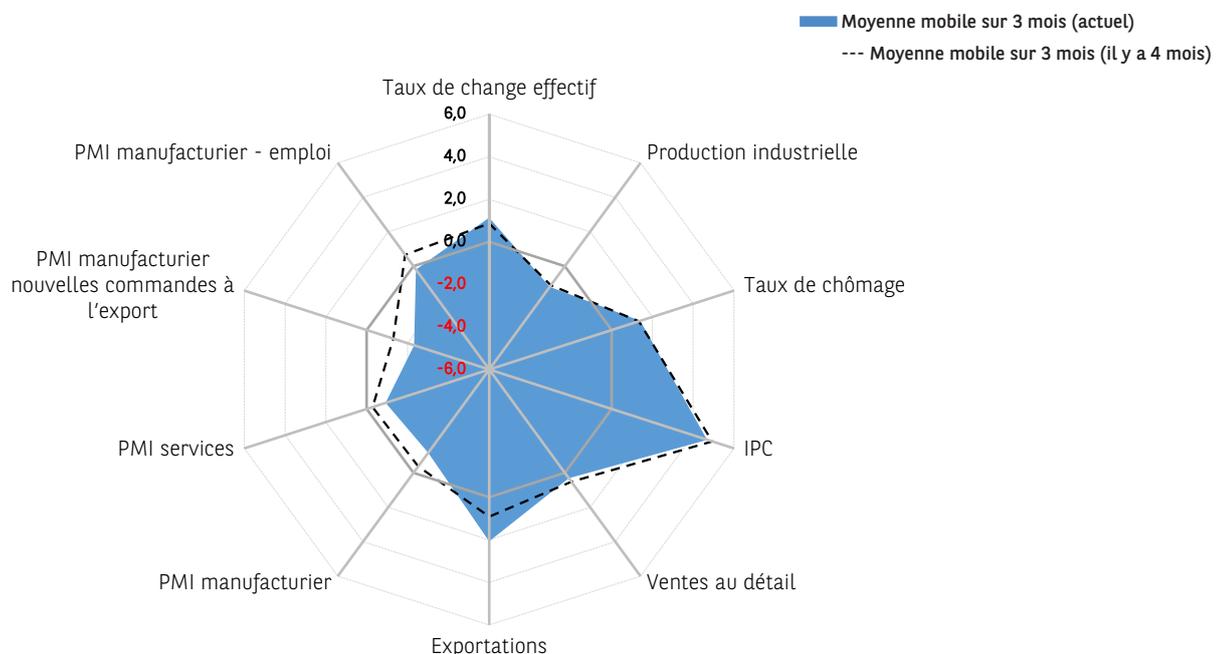
Si Andrew Bailey, gouverneur de la BoE, a affirmé que l'inflation avait atteint son pic, il s'est dit préoccupé par le fait que les entreprises britanniques risquaient de continuer à augmenter leurs prix trop rapidement pendant trop longtemps, pour deux raisons. En octobre, le rebond de l'inflation avait principalement été porté par l'augmentation des prix de l'électricité (+17% m/m) et du gaz (+37% m/m), malgré la mise en place de la garantie sur le prix de l'énergie. Ce plafonnement des prix de l'énergie a toutefois produit ses effets en novembre et a mécaniquement contribué à limiter la hausse de l'inflation. Mais il ne devrait pas être renouvelé pour les entreprises à compter de fin mars 2023. Or, la levée de cette mesure devrait les exposer à une forte augmentation de leurs coûts de fonctionnement, propice à une répercussion sur les prix de vente.

Par ailleurs, le ralentissement des prix des biens reste limité en novembre. Les prix des produits alimentaires, des boissons alcoolisées et du tabac (+12,7% a/a, contre 13,2% en octobre) et des biens industriels (+14,6%, contre 15,4%) décélèrent mais le rythme de hausse demeure supérieur à septembre. Si le ralentissement des prix se poursuit, il pourrait rester modéré dans le commerce de distribution. Selon le Distributive Trade Survey (DTS) de la Confederation of British Industry (CBI), la grande majorité des commerces de gros et de détail prévoit une augmentation des prix à court terme, ce qui freinerait la désinflation. L'inflation dans les services est restée stable, à 6,3% en glissement annuel (soit +0,2% m/m), sans pour autant fléchir. Selon le Service Sector Survey (SSS) de la CBI, la moindre progression des prix devrait se poursuivre, même si le solde de réponses pour une hausse des prix dans les trois mois à venir reste particulièrement élevé.

La nouvelle augmentation du taux directeur de la BoE accroît, par ailleurs, la pression sur les ménages : déjà pénalisés par l'augmentation du coût de la vie, ils voient leur situation financière se dégrader également sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur les prêts immobiliers. Toutefois, dans son rapport sur la stabilité financière (FSR), le Comité de politique financière (FPC) de la BoE juge que les ménages sont plus résilients que lors de la crise financière de 2007 et la récession du début des années 1990 : la part du revenu disponible consacré aux paiements hypothécaires devrait augmenter mais rester en deçà des niveaux record atteints en 2007 et dans les années 1990.

Félix Berte

## ROYAUME-UNI : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



# BAROMÈTRE

## COVID-19 : NEUVIÈME VAGUE DE LA PANDÉMIE

3,9 millions de nouveaux cas ont été décomptés entre le 7 et le 13 décembre, contre environ 3,6 millions la semaine précédente, soit une hausse de 8,3%. Il s'agit de la cinquième semaine consécutive de hausse des contaminations, une évolution d'autant plus remarquable que toutes les régions ont signalé une augmentation des cas hebdomadaires, exception faite de l'Afrique, qui a fait état d'une diminution de 17%. L'Amérique du Nord se distingue par une recrudescence nettement plus importante (25%), suivie de l'Amérique du Sud (13%), l'Europe (6%) et l'Asie (2%) (graphique 1). L'Asie comptabilise, à elle seule, 43,6% des 3,9 millions de nouveaux cas dans le monde, avec 1,7 million de contaminés.

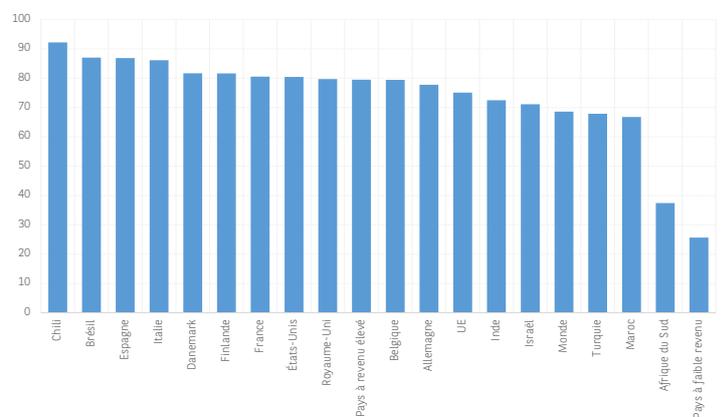
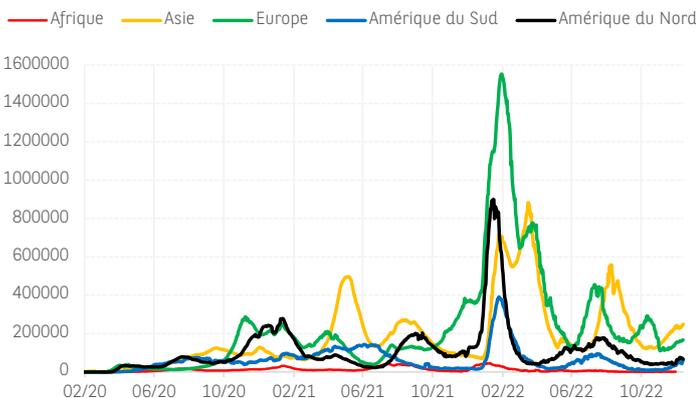
Sur une base hebdomadaire, le Japon a une nouvelle fois recensé le plus grand nombre de nouveaux cas (931 313, +9 % par rapport à la semaine précédente), suivent les États-Unis (505152, +26%), la France (480 713, +16%), la Corée du Sud (472 954, +11%), le Brésil (242 511, +15%), l'Allemagne (226 241, +9%), l'Australie (123 488, +8%) et Hong Kong (94 115, +35%). En Chine (183 960, -35%), en Italie (165 971, -37%) et à Taiwan (114 430, -2%), le nombre de nouveaux cas est en baisse par rapport à la semaine précédente, mais il reste à un niveau élevé.

Par ailleurs, la couverture vaccinale continue de s'étendre mais progresse de plus en plus lentement. À ce jour, 13 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde depuis le début des campagnes au T4 2020, dont 2,65 milliards de doses de rappel. Ainsi, près de 68,6% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

Tarik Rharrab

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

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



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (14/12/2022), BNP PARIBAS

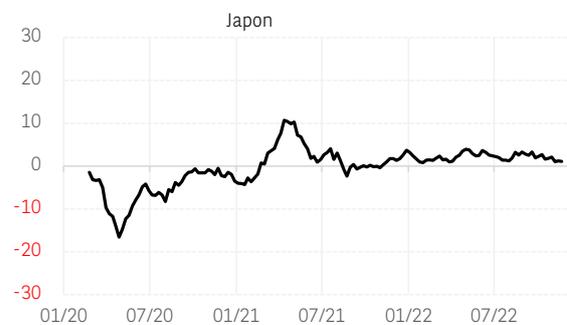
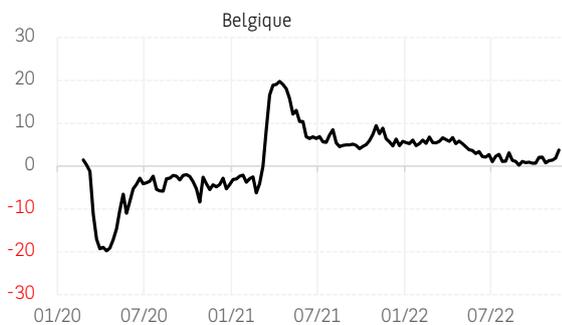
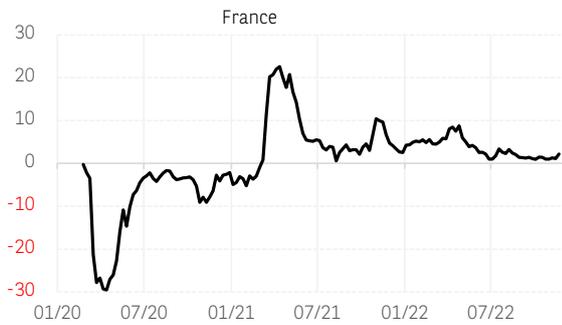
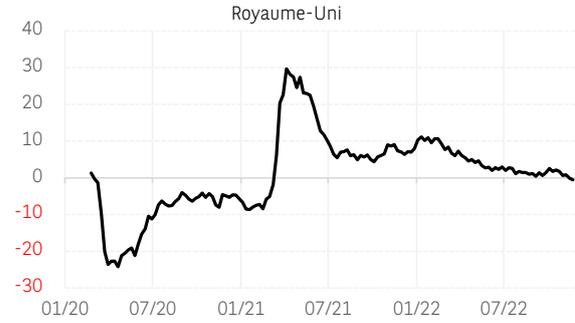
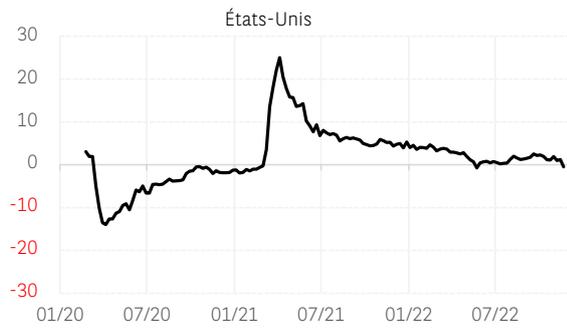
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 14/12/2022), BNP PARIBAS



INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

— Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]

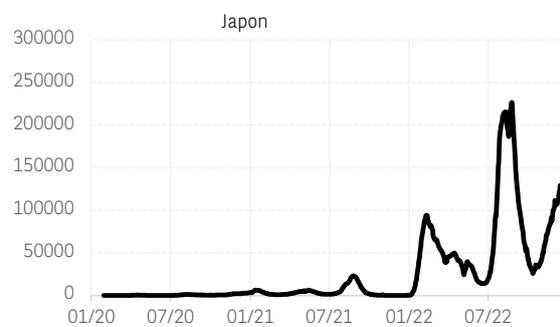
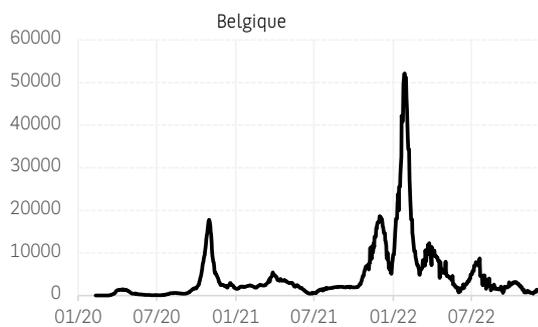
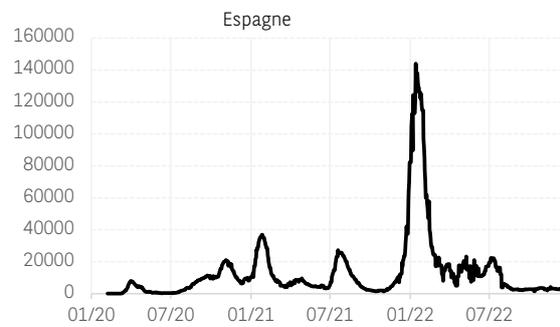
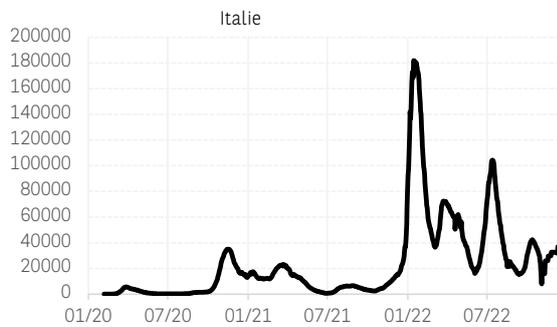
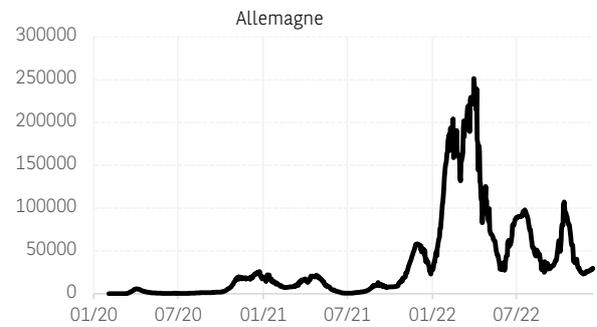
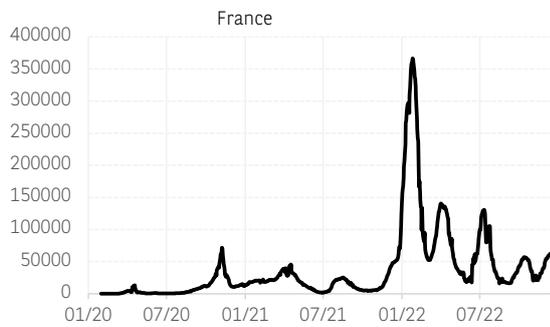
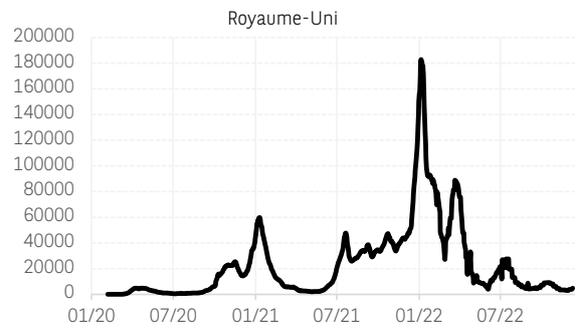
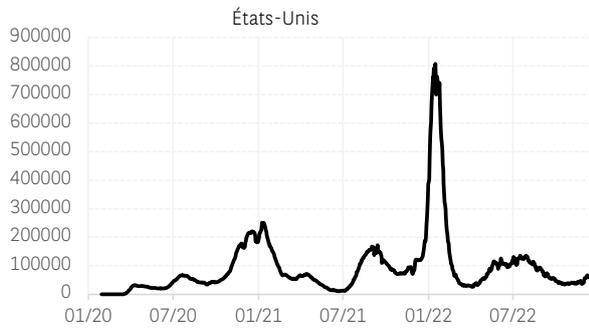


SOURCES : OCDE (01/12/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (14/12/2022),



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

## 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<sup>e</sup> trimestre (+0,2% t/t, après déjà +0,5% t/t au 2<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> 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<sup>er</sup> 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	2,1	1,3
Royaume-Uni	7,4	4,4	-0,9	0,8	2,6	9,1	6,9	2,1
Zone euro	5,3	3,2	-0,5	1,3	2,6	8,4	5,6	2,3
Allemagne	2,6	1,8	-1,0	1,1	3,2	8,8	5,7	2,0
France	6,8	2,5	0,0	1,0	2,1	6,0	6,4	2,7
Italie	6,6	3,8	-0,4	1,1	1,9	8,7	7,2	2,0
Espagne	5,1	4,6	0,0	1,3	3,0	8,3	2,3	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

13

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, plusieurs données ont été publiées pour le mois de novembre. Les prix sont de nouveau en baisse dans l'immobilier, la production industrielle a connu un ralentissement plus important que prévu, tandis que les ventes au détail ont enregistré une contraction significative par rapport au mois de novembre de l'année dernière, allant au-delà des prévisions du consensus déjà baissier. Le taux de chômage a grimpé à un niveau plus élevé qu'attendu. Les ventes dans l'immobilier résidentiel s'effondrent par rapport aux données d'il y a un an et l'investissement immobilier s'inscrit également en repli. La BCE a relevé son taux de rémunération des dépôts de 50 pb, mais elle a accompagné sa décision d'un message fort selon lequel les hausses de taux se poursuivraient à un rythme régulier. Les résultats des enquêtes (PMI flash pour l'industrie manufacturière et les services, enquête ZEW) affichent une amélioration par rapport au mois précédent. En France, la confiance des chefs d'entreprises est restée stable en décembre. L'enquête PMI a surpris favorablement en s'inscrivant en hausse dans le secteur manufacturier, mais elle a fortement reculé dans les services. En Allemagne, l'indice ZEW des anticipations a enregistré une nette amélioration, supérieure aux attentes. L'évaluation de la situation économique actuelle affiche à peine un léger mieux. Les PMI dans l'industrie manufacturière et les services ont enregistré une hausse significative, suscitant une bonne surprise. Au Japon, l'enquête Tankan auprès des petites entreprises a fait ressortir une amélioration dans l'industrie manufacturière et non manufacturière. Concernant les grandes entreprises, l'enquête indique également une hausse dans le secteur non manufacturier, mais un repli dans l'industrie manufacturière. Le PMI manufacturier n'a guère évolué, mais celui des services a enregistré une embellie significative. Au Royaume-Uni, les données sur l'emploi se sont améliorées au cours des trois derniers mois par rapport à la période précédente de trois mois. L'inflation a reflué, la confiance des ménages a légèrement augmenté par rapport à un niveau très bas, mais les ventes au détail ont accusé un repli inattendu en novembre par rapport au mois précédent. Le PMI des services a quelque peu progressé, atteignant la barre de 50, tandis que le PMI manufacturier est ressorti en baisse. La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 50 pb. Aux États-Unis, l'inflation a surpris positivement en s'inscrivant en retrait en novembre par rapport au mois précédent. Les ventes au détail ont reculé plus qu'attendu. Le PMI manufacturier et celui des services ont affiché un repli significatif. Enfin, le FOMC a encore augmenté son taux directeur, à hauteur de 50 pb, conformément aux anticipations.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
13/12/2022	France	Masse salariale	T3	0,4%	0,4%	0,3%
13/12/2022	Royaume-Uni	Évolution dans l'emploi 3m/3m	Oct.	-17k	27k	-52k
13/12/2022	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Déc.	-26,4	-23,3	-36,7
13/12/2022	Allemagne	Conjoncture (Enquête ZEW)	Déc.	-57,0	-61,4	-64,5
13/12/2022	Eurozone	Attentes (Enquête ZEW)	Déc.	--	-23,6	-38,7
13/12/2022	États-Unis	IPC m/m	Nov.	0,3%	0,1%	0,4%
13/12/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0,3%	0,2%	0,3%
14/12/2022	Japon	Indice Tankan - grandes entreprises manufacturières	T4	6,0	7,0	8,0
14/12/2022	Japon	Indice Tankan - grandes entreprises non manufacturières	T4	17,0	19,0	14,0
14/12/2022	Japon	Indice Tankan - petites entreprises manufacturières	T4	-5,0	-2,0	-4,0
14/12/2022	Japon	Indice Tankan - petites entreprises non manufacturières	T4	5,0	6,0	2,0
14/12/2022	Royaume-Uni	IPC g.a.	Nov.	10,9%	10,7%	11,1%
14/12/2022	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	6,5%	6,3%	6,5%
14/12/2022	États-Unis	Décision de taux du FOMC (borne supérieure)	Déc.	4,50%	4,50%	4,00%
15/12/2022	Chine	Prix nouveaux logements m/m	Nov.	--	-0,25%	-0,37%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
15/12/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Nov.	3,5%	2,2%	5,0%
15/12/2022	Chine	Ventes au détail g.a.	Nov.	-4,0%	-5,9%	-0,5%
15/12/2022	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Nov.	5,6%	5,3%	5,8%
15/12/2022	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Nov.	-9,2%	-9,8%	-8,8%
15/12/2022	Chine	Ventes immobilier résidentiel cumul annuel, g.a.	Nov.	--	-28,4%	-28,2%
15/12/2022	Chine	Taux de chômage	Nov.	5,6%	5,7%	5,5%
15/12/2022	France	Climat des affaires	Déc.	101,0	102,0	102,0
15/12/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Déc.	3,5%	3,5%	3,0%
15/12/2022	Zone euro	Taux de facilité de dépôt de la BCE	Déc.	2,00%	2,00%	1,50%
15/12/2022	États-Unis	Progression ventes au détail m/m	Nov.	-0,2%	-0,6%	1,3%
15/12/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Déc.	232k	211k	231k
16/12/2022	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Déc.	-43,0	-42,0	-44,0
16/12/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Déc.	--	48,8	49,0
16/12/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Déc.	--	51,7	50,3
16/12/2022	Royaume-Uni	Ventes au détail hors auto et carburant m/m	Nov.	0,3%	-0,3%	0,7%
16/12/2022	Royaume-Uni	Ventes au détail hors auto et carburant g.a.	Nov.	-5,8%	-5,9%	-6,4%
16/12/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Déc.	48,7	48,0	48,7
16/12/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	48,0	48,9	48,3
16/12/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Déc.	49,0	48,1	49,3
16/12/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Déc.	46,3	47,4	46,2
16/12/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Déc.	46,3	49,0	46,1
16/12/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	47,1	47,8	47,1
16/12/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Déc.	48,5	49,1	48,5
16/12/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Déc.	46,5	44,7	46,5
16/12/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Déc.	48,5	50,0	48,8
16/12/2022	Zone euro	IPC g.a.	Nov.	10,0%	10,1%	10,0%
16/12/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	5,0%	5,0%	5,0%
16/12/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	47,8	46,2	47,7
16/12/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Déc.	46,5	44,4	46,2

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

## INDICATEURS À SUIVRE

Diverses enquêtes seront publiées : enquête IFO en Allemagne, confiance des consommateurs dans la zone euro et en Allemagne. Aux États-Unis, sont attendues confiance des consommateurs du Conference Board et sondage de l'Université du Michigan. Des données relatives au marché du logement ainsi qu'au revenu et aux dépenses personnelles seront également communiquées. Le dernier jour de l'année, les indices PMI seront publiés en Chine.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
19/12/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Dec	87,4	86,3
19/12/2022	Allemagne	Estimation de la situation actuelle (IFO)	Dec	93,5	93,1
19/12/2022	Allemagne	Attentes (IFO)	Dec	82,0	80,0
19/12/2022	Zone euro	Coût du travail g.a.	3Q	--	4,0%
19/12/2022	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Dec	34	33
20/12/2022	États-Unis	Mises en chantier m/m	Nov	-1,8%	-4,2%
20/12/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Nov	-1,4%	-2,4%
20/12/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Dec	-22,0	-23,9
20/12/2022	Japon	Taux de la Banque du Japon	Dec	-0,100%	-0,100%
21/12/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Jan	-38,0	-40,2
21/12/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conférence Board)	Dec	101,0	100,2
21/12/2022	États-Unis	Conjoncture (Conference Board)	Dec	--	137,4
21/12/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Dec	--	75,4
22/12/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	3Q	2,9%	2,9%
22/12/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Dec	225k	211k
22/12/2022	États-Unis	Indicateur avancé	Nov	-0,4%	-0,8%
22/12/2022	France	Ventes au détail g.a.	Nov	--	--
23/12/2022	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Nov	2,8%	2,5%
23/12/2022	États-Unis	Revenus personnels	Nov	0,3%	0,7%
23/12/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Nov	0,2%	0,8%
23/12/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation m/m	Nov	0,2%	0,2%
23/12/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Nov	0,1%	0,6%
23/12/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Dec	59,1	59,1
23/12/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Dec	--	60,2
23/12/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Dec	--	58,4
23/12/2022	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Dec	--	4,6%
23/12/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Dec	--	3,0%
23/12/2022	États-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Nov	-5,1%	7,5%
31/12/2022	Chine	PMI composite	Dec	--	47,1
31/12/2022	Chine	PMI manufacturier	Dec	47,8	48,0
31/12/2022	Chine	PMI non manufacturier	Dec	--	46,7

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

<a href="#">Trois « certitudes » et beaucoup d'incertitudes</a>	EcoPerspectives	16 décembre 2022
<a href="#">Vers une désinflation aux États-Unis : oui, mais lentement</a>	EcoTVWeek	16 décembre 2022
<a href="#">Petit Atlas de l'économie française de décembre 2022</a>	Petit Atlas de l'économie	15 décembre 2022
<a href="#">France : des goulots d'étranglement à un niveau historiquement élevé dans le bâtiment</a>	Graphique de la Semaine	14 décembre 2022
<a href="#">Union européenne : la transition énergétique va-t-elle entraîner une hausse des taux d'intérêt ?</a>	EcoWeek	12 décembre 2022
<a href="#">Malaisie : un nouveau premier ministre mais l'instabilité politique demeure</a>	EcoTVWeek	9 décembre 2022
<a href="#">Turquie : consommation à crédit</a>	Graphique de la Semaine	7 décembre 2022
<a href="#">La rétention de main-d'œuvre : une source de résilience en période de récession</a>	EcoWeek	5 décembre 2022
<a href="#">États-unis : L'élargissement de la dette fédérale américaine nécessitera de mobiliser plus de capitaux étrangers</a>	EcoTVWeek	2 décembre 2022
<a href="#">France : un budget 2023 soumis à une incertitude modérée</a>	EcoFlash	2 décembre 2022
<a href="#">Royaume-Uni : Le Brexit fait chuter le commerce extérieur du Royaume-Uni</a>	EcoFlash	1 décembre 2022
<a href="#">États-Unis: la fin du pouvoir de négociation ?</a>	Graphique de la Semaine	30 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La fiabilité des prévisions du PIB réel en période de récession interpelle</a>	EcoWeek	28 novembre 2022
<a href="#">L'Allemagne peut-elle échapper à une récession ?</a>	EcoTVWeek	25 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La fin du pouvoir de négociation ?</a>	Graphique de la Semaine	23 novembre 2022
<a href="#">Zone euro : la surprenante résilience du marché du travail peut-elle durer?</a>	EcoWeek	21 novembre 2022
<a href="#">Eurozone : inflation élevée et érosion du patrimoine des ménages</a>	EcoTVWeek	18 novembre 2022
<a href="#">Roumanie : nette détérioration de la balance courante en 2022</a>	Graphique de la Semaine	16 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La désinflation a commencé</a>	EcoWeek	14 novembre 2022
<a href="#">Espagne : plan de relance national, une montée en puissance contrariée</a>	EcoTVWeek	10 novembre 2022
<a href="#">Numéro de novembre 2022</a>	Petit Atlas	9 novembre 2022
<a href="#">Italie : La remontée des taux fixes des crédits immobiliers favorise les taux variables</a>	Graphique de la Semaine	9 novembre 2022
<a href="#">États-Unis - Réserve fédérale américaine : quand s'arrêtera le resserrement monétaire ?</a>	EcoWeek	7 novembre 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    mickaelle.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](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://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