

“

SI LA RÉSERVE FÉDÉRALE A EXPLICITEMENT ADOPTÉ UN TON PLUS MODÉRÉ, IL CONVIENT DE LIRE ENTRE LES LIGNES LE MESSAGE DE LA BCE POUR COMPRENDRE L'ÉVOLUTION DE SON DISCOURS.

”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Résilience, incertitude et robustesse de la politique monétaire

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : commerce international

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



RÉSILIENCE, INCERTITUDE ET ROBUSTESSE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les données récentes témoignent de la résistance de l'économie américaine malgré le resserrement rapide et significatif de la politique monétaire. Dans la zone euro, le secteur des services se montre particulièrement résilient. Malheureusement pour les banques centrales, l'inflation résiste elle aussi. Si l'incertitude sur les perspectives n'était pas aussi élevée, une telle situation justifierait un message fort annonçant de nouvelles mesures de durcissement monétaire. Plus que jamais, les banques centrales doivent se doter d'une stratégie monétaire robuste qui tienne compte des multiples incertitudes. C'est pourquoi le FOMC a adopté un ton plus modéré. Lorsqu'on lit entre les lignes, le ton de la BCE semble également radouci, comme le montre l'accent mis sur la dépendance à l'égard des données et sur le rôle des conditions financières.

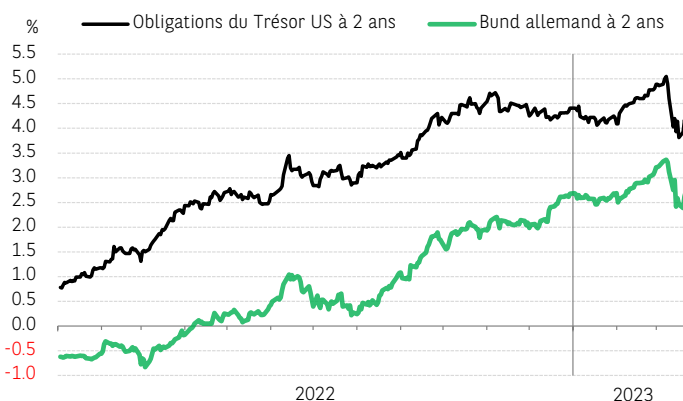
À l'exception d'un ralentissement dans certains secteurs de l'économie, comme le logement, les données économiques américaines reflètent dans leur ensemble la résilience de l'économie et ce, malgré un resserrement rapide et significatif de la politique monétaire au cours de ce cycle. D'après les données récemment publiées, le modèle d'estimation de la Réserve fédérale d'Atlanta indiquait, le 24 mars dernier, une croissance réelle du PIB de 3,2 % (taux annuel corrigé des variations saisonnières) au premier trimestre 2023. Le nombre de créations d'emplois mensuelles, un indicateur clé pour la politique monétaire, est resté élevé et l'indice PMI composite flash de S&P Global pour le mois de mars a fortement rebondi, à la faveur d'une embellie dans l'industrie manufacturière et les services.

Dans la zone euro, la résilience s'est concentrée dans les services, comme le montrent les indices PMI flash pour le mois de mars qui dressent un tableau contrasté, avec un repli dans l'industrie manufacturière mais une forte hausse dans les services. Dans l'ensemble, le PMI composite a progressé pour le cinquième mois d'affilée pour atteindre 54,1, soit un plus haut sur dix mois¹. Un chiffre aussi élevé semble indiquer que la croissance pourrait être plus élevée que prévu au premier trimestre.

Malheureusement pour les banques centrales, l'inflation résiste aussi. Dans un discours récent, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, a clairement indiqué que « l'inflation reste trop élevée »² tandis que Christine Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré que « l'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période »³.

Si l'incertitude sur les perspectives n'était pas aussi élevée, une telle situation justifierait un message fort et l'annonce de mesures supplémentaires de durcissement monétaire. Aux États-Unis, les dernières projections économiques des membres du Conseil de la Réserve fédérale et des présidents des banques de la Réserve fédérale indiquent un décalage vers la gauche de la fourchette des projections de croissance réelle du PIB pour cette année, à -0,5 %/+1,0 %. La fourchette de projections relatives au taux de chômage s'est, quant à elle, élargie, la limite supérieure s'établissant désormais à 5,3 %⁴. Christine Lagarde a également souligné que « le degré d'incertitude devrait rester élevé ».

TAUX À 2 ANS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AMÉRICAINES ET ALLEMANDES



SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, REFINITIV, BNP PARIBAS

L'une des principales sources d'incertitude est la rapidité et l'ampleur de la transmission des mesures de politique monétaire aux conditions financières et monétaires (premier volet du processus de transmission de la politique monétaire) et, de ces dernières à la demande et à l'inflation (second volet du processus de transmission)⁵.

D'après la dernière enquête de la BCE sur le crédit bancaire et celle de la Réserve fédérale auprès des responsables du crédit, les critères d'octroi de prêts (niveau des taux d'intérêt et conditions appliquées) sont nettement plus restrictifs et de plus en plus de banques signalent un ralentissement de la demande de crédit⁶. Par le passé, de telles évolutions ont été suivies d'un impact négatif sur la croissance et le cycle actuel ne devrait pas faire exception à la règle.

¹ Source : Fastest uptick in US private sector business activity for almost a year, as new orders return to growth, but selling price inflation accelerates, S&P Global, 24 mars 2023.

Service sector revival powers eurozone growth higher in March, S&P Global, 24 mars 2023.

² Source : Transcription de la conférence du président J. Powell, 22 mars 2023, Réserve fédérale.

³ Source : Conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 16 mars 2023.

⁴ Source : Summary of Economic Projections, 22 mars 2023, Réserve fédérale.

⁵ Source : Tracer la voie de la politique monétaire, Discours par Christine Lagarde, présidente de la BCE, à la conférence « The ECB and Its Watchers XXIII », Francfort-sur-le-Main, le 22 mars 2023.

⁶ Pour plus de détails sur la zone euro, voir « Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas de la zone euro, EcoWeek, BNP Paribas, 27 février 2023. Pour les États-Unis, voir « Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas des États-Unis, EcoWeek, BNP Paribas, 13 mars 2023.



On peut également supposer que l'effet des remontées de taux antérieures sur les conditions du crédit ne s'est pas encore pleinement fait sentir. De plus, comme l'a souligné Jerome Powell, « *les événements de ces deux dernières semaines dans le secteur bancaire vont probablement se traduire par un durcissement des conditions du crédit pour les ménages et les entreprises, ce qui devrait, à son tour, impacter les résultats économiques* »⁷. Christine Lagarde a également lancé une mise en garde concernant les dernières projections des services de la BCE, qui « ne tiennent pas compte des effets des récentes tensions sur les marchés financiers. Ces tensions ont engendré de nouveaux risques à la baisse et rendu l'évaluation des risques plus incertaine »⁸.

Par conséquent, le communiqué du FOMC a pris des accents plus modérés. Le passage indiquant « *nous anticipons que des hausses continues des taux d'intérêt seront appropriées pour maîtriser l'inflation* » a été remplacé par « certaines mesures supplémentaires de resserrement de la politique monétaire pourraient être appropriées ». La ligne de conduite ne sera plus fixée à l'avance mais elle dépendra des données et de l'évaluation des « *effets réels et attendus du durcissement des conditions du crédit sur l'activité économique, le marché du travail et l'inflation* »⁹.

Concernant la BCE, comme l'a expliqué sa présidente, les décisions de politique monétaire dépendront des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Pour atteindre l'objectif de stabilité des prix « *il est nécessaire d'adopter une stratégie robuste, qui tienne compte des niveaux élevés d'incertitude auxquels nous faisons face aujourd'hui* ». Contrairement au changement de ton explicite de la Réserve fédérale, il convient de lire entre les lignes le message de la BCE pour comprendre l'évolution en cours de son discours, notamment à travers l'accent mis sur la dépendance à l'égard des données et sur le rôle des conditions financières.

William De Vijlder

⁷ Source : voir note de bas de page 2.

⁸ Source : voir note de bas de page 5.

⁹ Source : voir note de bas de page 2.



Si la Réserve fédérale a explicitement adopté un ton plus modéré, il convient de lire entre les lignes le message de la BCE pour comprendre l'évolution de son discours. Dans les deux cas, les données et les conditions du crédit joueront un rôle clé.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 17-3-23 au 24-3-23

➔ CAC 40	6 925	➔ 7 015	+1.3 %
➔ S&P 500	3 917	➔ 3 971	+1.4 %
➔ Volatilité (VIX)	25.5	➔ 21.7	-3.8 pb
➔ Euribor 3m (%)	2.75	➔ 3.03	+27.5 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.00	➔ 5.10	+10.3 pb
➔ OAT 10a (%)	2.66	➔ 2.66	+0.0 pb
➔ Bund 10a (%)	2.13	➔ 2.12	-0.9 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.43	➔ 3.38	-5.1 pb
➔ Euro vs dollar	1.06	➔ 1.08	+1.1 %
➔ Or (once, \$)	1 961	➔ 1 993	+1.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	72.6	➔ 75.2	+3.6 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 23	+bas 23	Rendements (%)	+haut 23	+bas 23						
€ BCE	3.50	le 22/03	2.50	le 02/01	€ Moy. 5-7a	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	2.43	3.36	le 08/03	2.39	le 20/03
Euribor 3m	3.03	3.03	le 24/03	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.12	2.75	le 02/03	1.98	le 18/01
Euribor 12m	3.53	3.98	le 09/03	3.30	le 19/01	OAT 10a	2.66	3.23	le 03/03	2.42	le 18/01
\$ FED	5.00	5.00	le 23/03	4.50	le 02/01	Corp. BBB	4.41	4.75	le 03/03	3.95	le 02/02
Libor 3m	5.10	5.15	le 09/03	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	3.86	5.12	le 08/03	3.86	le 24/03
Libor 12m	4.81	5.88	le 08/03	4.70	le 20/03	Treas. 10a	3.38	4.06	le 02/03	3.38	le 18/01
£ Bque Angl	4.25	4.25	le 23/03	3.50	le 02/01	High Yield	9.03	9.16	le 20/03	7.94	le 02/02
Libor 3m	4.35	4.39	le 22/03	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	3.66	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	3.15	3.78	le 02/03	3.00	le 02/02

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23	+bas 23	2023			
USD	1.08	1.09	le 02/02	1.05	le 05/01	+0.8%
GBP	0.88	0.90	le 03/02	0.87	le 19/01	-0.8%
CHF	0.99	1.00	le 24/01	0.97	le 15/03	+0.0%
JPY	140.60	145.27	le 01/03	138.02	le 03/01	-0.2%
AUD	1.62	1.62	le 23/03	1.53	le 27/01	+2.9%
CNY	7.39	7.44	le 10/03	7.23	le 05/01	-0.4%
BRL	5.65	5.79	le 04/01	5.40	le 08/03	+0.2%
RUB	83.01	83.15	le 22/03	73.32	le 12/01	+6.5%
INR	88.77	89.91	le 02/02	86.58	le 08/03	+0.5%

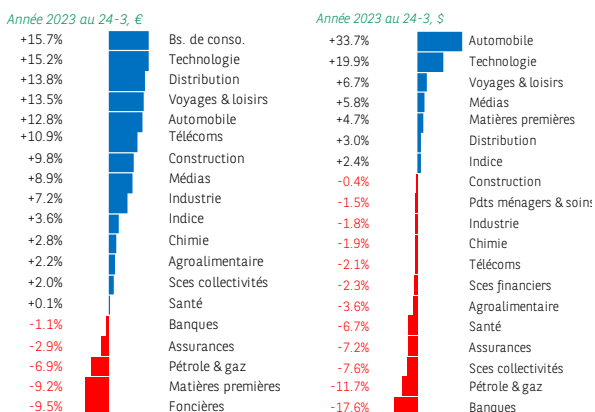
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)			
Pétrole, Brent	75.2	88.2	le 23/01	72.6	le 17/03	-11.4%	-12.2%
Or (once)	1 993	1 993	le 24/03	1 810	le 24/02	+9.8%	+8.9%
Métaux, LME	3 981	4 404	le 26/01	3 824	le 15/03	-0.1%	-0.9%
Cuivre (tonne)	8 912	9 331	le 23/01	8 236	le 04/01	+6.5%	+5.6%
Blé (tonne)	252	2.9	le 13/02	241	le 09/03	-11.7%	-12.5%
Maïs (tonne)	253	2.7	le 13/02	239	le 09/03	-2.9%	-3.7%

INDICES ACTIONS

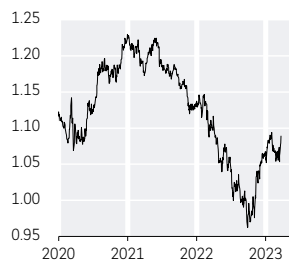
	Cours	+haut 23	+bas 23	2023		
Monde						
MSCI Monde	2 693	2 848	le 02/02	2 595	le 05/01	+3.5%
Amérique du Nord						
S&P500	3 971	4 180	le 02/02	3 808	le 05/01	+3.4%
Europe						
EuroStoxx50	4 131	4 314	le 06/03	3 856	le 02/01	+8.9%
CAC 40	7 015	7 373	le 06/03	6 595	le 02/01	+8.4%
DAX 30	14 957	15 654	le 06/03	14 069	le 02/01	+7.4%
IBEX 35	8 793	9 511	le 06/03	8 370	le 02/01	+6.8%
FTSE100	7 405	8 014	le 20/02	7 335	le 17/03	-0.6%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 088	1 143	le 09/03	1 065	le 04/01	+1.9%
Nikkei	27 385	28 623	le 09/03	25 717	le 04/01	+4.9%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	972	1 052	le 26/01	941	le 16/03	+1.7%
Chine	65	75	le 27/01	62	le 20/03	+2.7%
Inde	704	786	le 18/01	703	le 16/03	-9.0%
Bésil	1 310	1 574	le 25/01	1 296	le 23/03	-10.7%

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

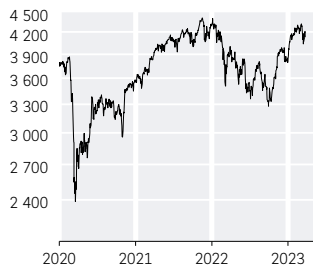


REVUE DES MARCHÉS

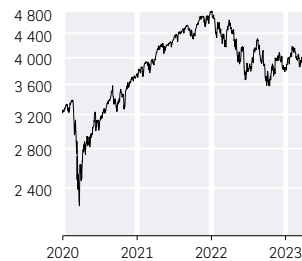
EURO-DOLLAR



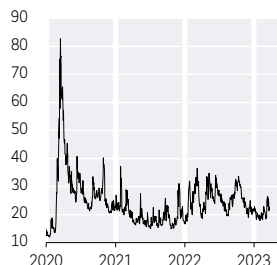
EUROSTOXX50



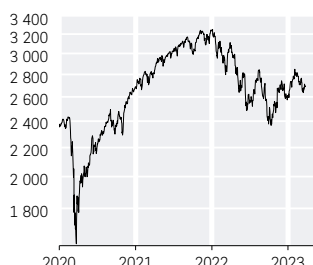
S&P500



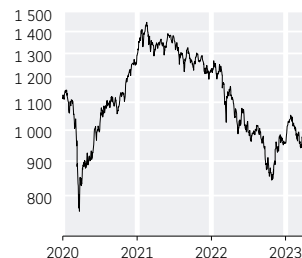
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



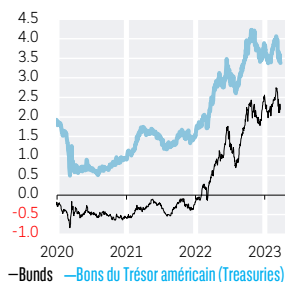
MSCI MONDE (USD)



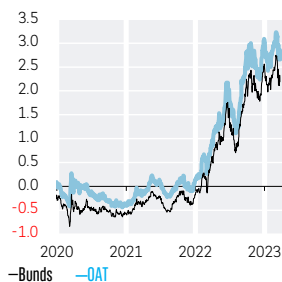
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

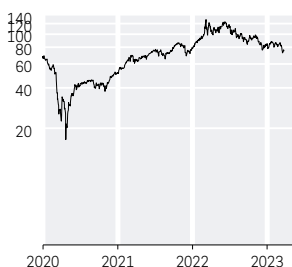


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

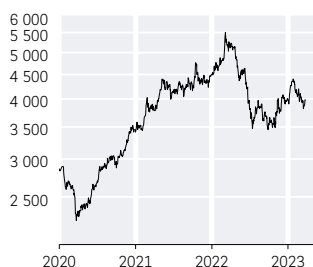
Année 2023 au 24-3

4.57%	Grèce	244 pb
3.92%	Italie	179 pb
3.13%	Espagne	100 pb
2.92%	Portugal	79 pb
2.80%	Autriche	67 pb
2.76%	Belgique	64 pb
2.71%	Finlande	58 pb
2.66%	France	53 pb
2.53%	Irlande	40 pb
2.52%	P-Bas	39 pb
2.12%	Allemagne	

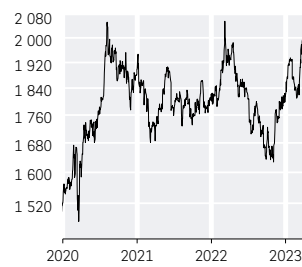
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



COMMERCE INTERNATIONAL : DE LA PÉNURIE À L'EXCÈS ?

Les données du commerce international indiquent clairement une accentuation du ralentissement de l'activité ces derniers mois. Les exportations mondiales en volume (graphique 1) ont poursuivi leur repli d'après les dernières données disponibles (décembre 2022). Les restrictions sanitaires en Chine, qui n'ont été assouplies qu'à la mi-décembre, ont pesé sur les chiffres du pays. Les exportations mondiales enregistrent tout de même une hausse de 2,6% sur l'ensemble de l'année 2022 par rapport à 2021.

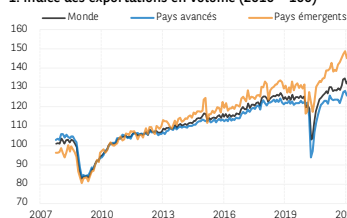
Le secteur des semi-conducteurs, perçu comme un bon baromètre de l'activité mondiale, fait face à une baisse de la production et des exportations, qui s'est amplifiée en début d'année. C'est ce que montrent notamment les chiffres des exportations de la Corée du Sud, considérés comme avancés : au cours des 20 premiers jours de février, les exportations, lissées sur trois mois, ont atteint leur plus bas niveau depuis octobre 2017. Si les risques de pénuries de semi-conducteurs semblent, dans leur ensemble, s'être atténués, l'offre dans certains secteurs, notamment l'automobile, reste limitée.

Le ralentissement de la demande a eu pour effet de désengorger davantage les chaînes de production mondiales, les goulets d'étranglement s'étant déjà largement dissipés au cours du second semestre 2022. L'indice agrégé des tensions sur les chaînes de valeur mondiales (graphique 3) a baissé significativement en février, tout comme l'indice PMI sur les délais de livraison (graphique 6). Ainsi, en février les délais d'acheminement de marchandises ont été les plus courts depuis mai 2009. Le fret maritime (graphique 5) a enregistré une nouvelle dérive de près de 20% au cours de la première moitié du mois de mars. Le prix des porte-conteneurs (indice Harpex) reste stable après une chute à hauteur de 80% par rapport au pic atteint douze mois auparavant. Cependant, l'indice Baltic (graphique 4) mesurant le coût du fret sec a rebondi au début de l'année, du fait notamment d'une hausse des coûts du transport maritime pour le pétrole brut.

Guillaume Derrien

INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

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



Source: CPB, BNP Paribas

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



S&P Global (Markit), BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



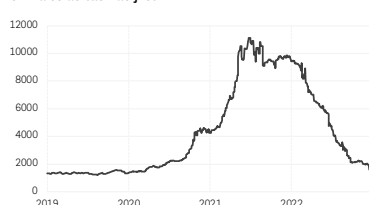
Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

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



S&P Global (Markit), BNP Paribas



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

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. De ce point de vue, la Réserve fédérale n'en a probablement pas encore tout à fait terminé avec la remontée de ses taux directeurs. Le resserrement monétaire engagé 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 T4 2022, mais meilleure qu'attendu sur l'ensemble de 2022, à 3,5%. Elle a continué de surprendre favorablement sur les premiers mois de 2023 au regard de l'amélioration des données d'enquêtes (climat des affaires et, dans une moindre mesure, confiance des consommateurs). Mais 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. La croissance du PIB réel serait faiblement positive en 2023 et 2024, respectivement à 0,6% et 0,5%. 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 encore légèrement supérieure fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est modérée au 2^e semestre 2022 (+0,2% au T3 et +0,1% au T4 t/t) après +0,5% t/t au 2^e 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 devrait poursuivre sa politique de resserrement monétaire mais le point d'arrivée du taux des fonds fédéraux reste incertain. Nos prévisions en date du 7 mars le situent 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 au regard du biais de la Fed, même un peu moins affirmé, à poursuivre son cycle, les rendements devraient ensuite 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 devrait également poursuivre le relèvement de ses taux directeurs lors de ses deux prochaines réunions, en mai et juin. La même incertitude que pour la Fed pèse toutefois sur le taux final, c'est-à-dire le pic cyclique. Nos prévisions mises à jour le 21 mars le situent à 3,50% en juin pour le taux de dépôt (contre 4% en juillet, précédemment). A court terme, les rendements des obligations d'État pourraient repartir

à la hausse en cas de 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	5.9	2.1	1.5	0.0	4.7	8.0	4.4	2.6
Japon	2.2	1.0	1.2	0.8	-0.2	2.5	2.6	1.4
Royaume-Uni	7.6	4.0	-0.4	1.0	2.6	9.1	6.2	1.9
Zone euro*	5.3	3.5	0.6	0.5	2.6	8.4	5.3	2.5
Allemagne*	2.6	1.8	0.1	0.8	3.2	8.6	5.6	2.2
France*	6.8	2.6	0.5	0.9	2.1	5.9	5.8	2.9
Italie*	7.0	3.8	0.9	0.9	1.9	8.7	6.8	2.4
Espagne*	5.5	5.5	1.4	1.1	3.0	8.3	3.8	2.3
Chine	8.4	3.0	5.6	5.3	0.9	2.0	2.7	2.5
Inde**	8.7	7.0	5.7	6.0	5.5	6.7	5.4	4.5
Brésil	4.6	2.9	1.5	0.5	8.3	9.3	5.5	5.5

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)

* MISE À JOUR : 21/03/2023

**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 *	3.50	3.50	3.50	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
	BONO 10 ans	4.10	4.00	3.60	2.90
Royaume-Uni	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

SOURCES : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS).

(MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)

* MISE À JOUR : 21/03/2023


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Baromètre de l'OCDE	EcoPulse	24 mars 2023
Vers une réduction du déséquilibre offre – demande favorable à la désinflation	EcoTVWeek	24 mars 2023
Chine : un début d'année qui rassure	EcoPulse	22 mars 2023
Zone euro : Baisse inédite des nouveaux crédits à l'habitat des ménages	Graphique de la Semaine	22 mars 2023
Défaillances d'entreprises en Europe de l'Ouest : doit-on s'inquiéter ?	EcoTVWeek	17 mars 2023
Allemagne vs. France : le consommateur allemand a confiance dans une reprise, le français pas encore	Graphique de la Semaine	15 mars 2023
Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas des États-Unis	EcoWeek	14 mars 2023
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 SEQE	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



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
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis

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

Stéphane Colliac
France, Allemagne

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

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

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

Veary 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

ECOFFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

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

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 et 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 Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder
Copyright : Aha-Soft



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change