

“

ZONE EURO : QUE CACHE
LE REBOND DU CLIMAT
DES AFFAIRES DANS LE
SECTEUR DES SERVICES ?

”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro : que cache le rebond du climat des affaires dans le secteur des services ?

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ZONE EURO : QUE CACHE LE REBOND DU CLIMAT DES AFFAIRES DANS LE SECTEUR DES SERVICES ?

Sur le plus long terme, le climat des affaires dans l'industrie et les services est fortement corrélé, mais à court terme, de grandes divergences peuvent parfois s'observer. Cela a été le cas ces derniers mois, où on a noté un fort rebond dans le secteur des services mais une amélioration beaucoup plus faible dans l'industrie. Les services couvrent une variété d'activités et ceux qui sont très liés à l'industrie manufacturière accusent une performance plus faible dernièrement par rapport aux autres. Le tourisme et les loisirs dont la corrélation avec le secteur manufacturier reste faible se sont révélés très dynamiques. Cela peut s'expliquer par une demande qui demeure insatisfaite après la pandémie de COVID-19 et/ou la conjonction de l'accélération de la croissance des salaires et d'un marché du travail toujours solide. Cela peut-il durer ? L'influence de l'environnement économique global sur les perspectives du marché du travail sera déterminante à cet égard.

Malgré une forte corrélation sur le plus long terme entre le climat des affaires dans l'industrie et le secteur des services, à court terme, de grandes divergences peuvent parfois s'observer. Les enquêtes de conjoncture de la Commission européenne font apparaître un écart croissant entre les services et la confiance dans l'industrie (graphique 1) ces derniers mois sur la base d'une forte amélioration des premiers entre novembre de l'année dernière et janvier 2023 alors que la reprise de la confiance dans l'industrie a été beaucoup plus modérée. L'indice des directeurs d'achat dans le secteur des services a nettement rebondi depuis son point bas de novembre 2022 (de 48,5 à 55,6 en mars) mais le rebond du PMI manufacturier a été de courte durée (46,4 en octobre à 48,8 en janvier et 47,1 en mars).

Le dynamisme des services, plus prononcé dans les données PMI que dans l'enquête de la Commission européenne, est une évolution bienvenue au regard des perspectives de croissance du PIB¹, mais peut-il perdurer compte tenu des faiblesses de l'industrie manufacturière ? Les services couvrent une variété d'activités, certaines sont très corrélées avec le secteur manufacturier, d'autres beaucoup moins. D'après les données de février, dernier mois pour lequel ces données sont disponibles, le graphique 3 montre une relation négative entre la valeur de l'indice de production PMI pour un secteur donné dans les services et sa corrélation avec l'indice PMI manufacturier : au sein des services, les secteurs les plus étroitement corrélés avec l'industrie manufacturière ont un indice PMI de production inférieur à celui des secteurs moins corrélés².

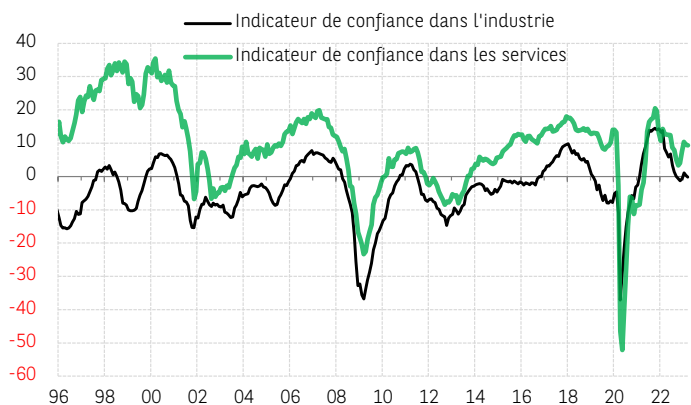
Dans son commentaire sur le rapport du PMI de mars, S&P Global a indiqué que les retards dans le traitement des affaires en cours s'accumulaient dans les services en raison de la hausse du nombre de nouveaux contrats mais qu'ils avaient diminué dans le secteur manufacturier du fait d'une chute des commandes³.

¹ Les services (y compris les services non marchands) représentent 73,3 % de la valeur ajoutée dans la zone euro (données pour 2021). Source : Commission européenne.

² Les données sectorielles sont présentées pour l'Europe car indisponibles pour la zone euro. La corrélation a été calculée avec le PMI du secteur manufacturier pour la zone euro pour la période janvier 2022-février 2023.

³ Source : « Accélération de la croissance du secteur privé de la zone euro en mars, portée par une reprise de l'activité dans le secteur des services », S&P Global Flash Eurozone PMI, 24 mars 2023.

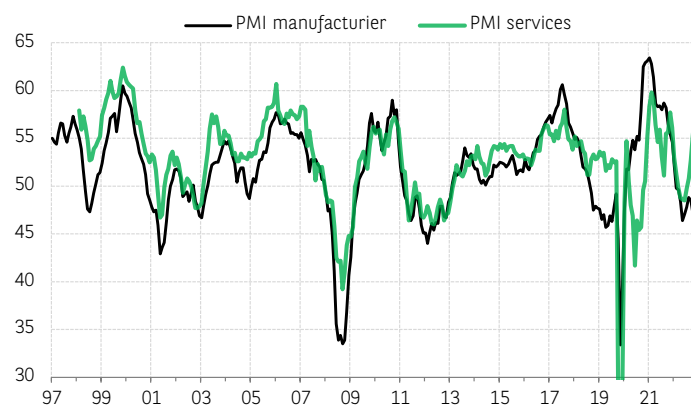
ZONE EURO : INDICATEUR DE CONFIANCE DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : PMI MANUFACTURIER ET PMI SERVICES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

En l'absence d'une amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier, les entreprises du secteur des services sensibles aux évolutions de l'industrie pourraient connaître une baisse d'activité.



EDITORIAL

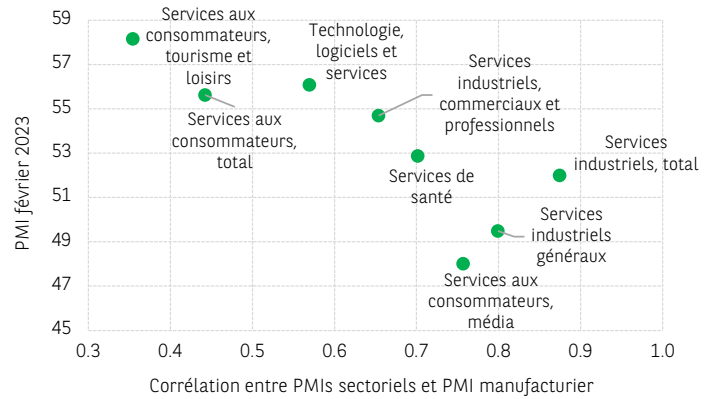
4

Ce dernier point est préoccupant et suggère qu'en l'absence d'une amélioration du climat des affaires dans l'industrie manufacturière, les entreprises du secteur des services sensibles aux évolutions de l'industrie pourraient connaître une baisse d'activité.

De toute évidence, d'autres secteurs des services sont très dynamiques, notamment le tourisme et les loisirs. Cela peut refléter l'existence d'une demande refoulée liée à l'après-Covid-19 et/ou la conjonction de facteurs tels qu'accélération de la croissance des salaires et marché du travail toujours tendu. Cela peut-il durer ? L'influence de l'environnement économique global sur les perspectives du marché du travail sera déterminante à cet égard. Avec une désinflation lente, la hausse des taux d'intérêt et le resserrement des conditions d'octroi de crédit, une certaine prudence est de mise.

William De Vijlder

EUROPE : PMIS SECTORIELS ET CORRÉLATION AVEC LE PMI MANUFACTURIER



GRAPHIQUE 3

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-3-23 au 31-3-23

➔ CAC 40	7 015	▶ 7 322	+4.4 %
➔ S&P 500	3 971	▶ 4 109	+3.5 %
➔ Volatilité (VIX)	21.7	▶ 18.7	-3.0 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.03	▶ 3.04	+1.3 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.10	▶ 5.19	+9.1 pb
➔ OAT 10a (%)	2.66	▶ 2.83	+16.6 pb
➔ Bund 10a (%)	2.12	▶ 2.30	+17.5 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.38	▶ 3.48	+10.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.08	▶ 1.09	+0.9 %
➔ Or (once, \$)	1 993	▶ 1 977	-0.8 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	75.2	▶ 79.8	+6.0 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 23	+bas 23	Rendements (%)	+haut 23	+bas 23		
€ BCE	3.50	3.50 le 22/03	2.50 le 02/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64 le 02/01	2.64 le 02/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 02/01	-0.51 le 02/01	Bund 2a	2.75	3.36 le 09/03	2.29 le 20/03
Euribor 3m	3.04	3.05 le 30/03	2.16 le 02/01	Bund 10a	2.30	2.75 le 02/03	1.98 le 18/01
Euribor 12m	3.62	3.98 le 09/03	3.30 le 19/01	OAT 10a	2.83	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	4.52	4.75 le 03/03	3.95 le 02/02
Libor 3m	5.19	5.19 le 31/03	4.77 le 02/01	\$ Treas. 2a	4.15	5.12 le 08/03	3.86 le 24/03
Libor 12m	5.31	5.88 le 08/03	4.70 le 20/03	Treas. 10a	3.48	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	8.71	9.16 le 20/03	7.94 le 02/02
Libor 3m	4.42	4.42 le 31/03	3.87 le 02/01	€ Gilt. 2a	3.90	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	3.38	3.78 le 02/03	3.00 le 02/02
Au 31-3-23				Au 31-3-23			

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23	+bas 23	2023
USD	1.09	1.09 le 02/02	1.05 le 05/01 +1.8%
GBP	0.88	0.90 le 03/02	0.87 le 19/01 -1.0%
CHF	0.99	1.00 le 24/01	0.97 le 15/03 +0.5%
JPY	144.60	145.27 le 01/03	138.02 le 03/01 +2.7%
AUD	1.62	1.63 le 30/03	1.53 le 27/01 +3.1%
CNY	7.47	7.51 le 30/03	7.23 le 05/01 +0.6%
BRL	5.51	5.79 le 04/01	5.40 le 08/03 -2.2%
RUB	84.42	84.42 le 31/03	73.32 le 12/01 +8.4%
INR	89.29	89.91 le 02/02	86.58 le 08/03 +1.1%
Au 31-3-23			Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)
Pétrole, Brent	79.8	88.2 le 23/01	72.6 le 17/03	-6.1% -7.7%
Or (once)	1 977	1 993 le 24/03	1 810 le 24/02	+8.9% +6.9%
Métaux, LME	4 038	4 404 le 26/01	3 824 le 15/03	+1.4% -0.4%
Cuivre (tonne)	9 004	9 331 le 23/01	8 236 le 04/01	+7.6% +5.7%
Blé (tonne)	254	2.9 le 13/02	241 le 09/03	-11.2% -12.8%
Maïs (tonne)	259	2.7 le 13/02	239 le 09/03	-0.6% -2.4%
Au 31-3-23				Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023	Année 2023 au 31-3, €
Monde					+21.7%
MSCI Monde	2 791	2 848 le 02/02	2 595 le 05/01	+7.3%	+21.0%
Amérique du Nord					+20.6%
S&P500	4 109	4 180 le 02/02	3 808 le 05/01	+7.0%	+19.9%
Europe					+17.3%
EuroStoxx50	4 315	4 315 le 31/03	3 856 le 02/01	+13.7%	+15.0%
CAC 40	7 322	7 373 le 06/03	6 595 le 02/01	+13.1%	+14.4%
DAX 30	15 629	15 654 le 06/03	14 069 le 02/01	+12.2%	+12.2%
IBEX 35	9 233	9 511 le 06/03	8 370 le 02/01	+12.2%	+7.8%
FTSE100	7 632	8 014 le 20/02	7 335 le 17/03	+2.4%	+6.8%
Asie Pacifique					+6.7%
MSCI, loc.	1 116	1 143 le 09/03	1 065 le 04/01	+4.5%	+3.9%
Nikkei	28 041	28 623 le 09/03	25 717 le 04/01	+7.5%	+3.6%
Emergents					+3.4%
MSCI Emergents (\$)	990	1 052 le 26/01	941 le 16/03	+3.5%	+0.9%
Chine	67	75 le 27/01	62 le 20/03	+5.0%	-2.2%
Inde	720	786 le 18/01	703 le 16/03	-7.2%	-5.1%
Brésil	1 397	1 574 le 25/01	1 296 le 23/03	-8.0%	-5.4%
Au 31-3-23				Variations	

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2023 au 31-3, €	Année 2023 au 31-3, \$
Distribution	+43.5%	+43.5%
Bs. de conso.	+22.3%	+22.3%
Technologie	+11.4%	+11.4%
Voyages & loisirs	+10.6%	+10.6%
Automobile	+8.3%	+8.3%
Construction	+6.5%	+6.5%
Télécoms	+5.1%	+5.1%
Industrie	+2.7%	+2.7%
Médias	+2.0%	+2.0%
Indice	+1.8%	+1.8%
Sces collectivités	+0.8%	+0.8%
Chimie	+0.3%	+0.3%
Banques	-0.2%	-0.2%
Agroalimentaire	-2.3%	-2.3%
Santé	-4.7%	-4.7%
Assurances	-5.6%	-5.6%
Pétrole & gaz	-5.9%	-5.9%
Matières premières	-7.1%	-7.1%
Foncières	-14.7%	-14.7%
Automobile		+43.5%
Technologie		+22.3%
Voyages & loisirs		+11.4%
Médias		+10.6%
Matières premières		+8.3%
Distribution		+6.5%
Indice		+5.1%
Construction		+2.7%
Chimie		+2.0%
Industrie		+1.8%
Ptms ménagers & soins		+0.8%
Sces financiers		+0.3%
Télécoms		-0.2%
Agroalimentaire		-2.3%
Assurances		-4.7%
Sces collectivités		-5.6%
Santé		-5.9%
Pétrole & gaz		-7.1%
Banques		-14.7%

SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS

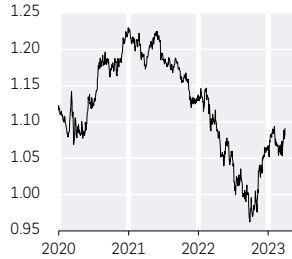


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



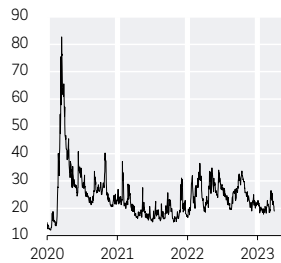
EUROSTOXX50



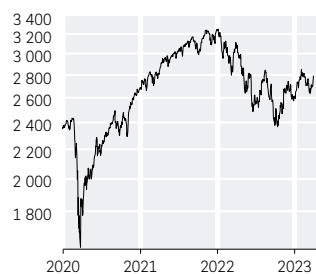
S&P500



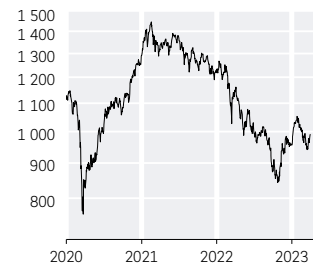
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



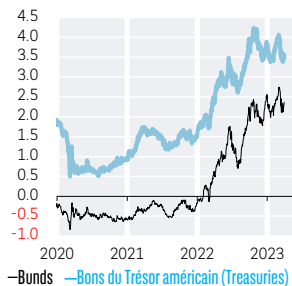
MSCI MONDE (USD)



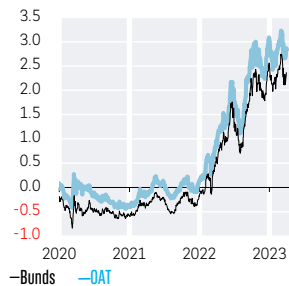
MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

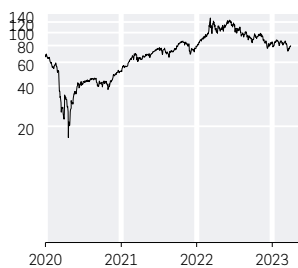


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

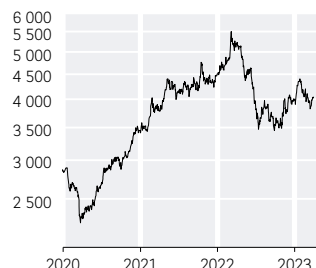
Année 2023 au 31-3

4.63%	Grèce	233 pb
4.01%	Italie	171 pb
3.25%	Espagne	95 pb
3.04%	Portugal	74 pb
2.94%	Autriche	64 pb
2.90%	Belgique	60 pb
2.86%	Finlande	56 pb
2.83%	France	52 pb
2.74%	Irlande	43 pb
2.66%	P-Bas	36 pb
2.30%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS,



L'INCERTITUDE S'EST PLUTÔT LÉGÈREMENT RÉDUITE EN MARS

Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires en termes de portée comme de méthodologie.

Les derniers relevés font apparaître quelques divergences mais la tendance en mars est à une légère réduction de l'incertitude. En haut à gauche de l'encadré des graphiques, l'incertitude concernant la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, a légèrement baissé au mois de mars, probablement en lien avec le dernier communiqué du Federal Open Market Committee (FOMC), qui a adopté un ton plus modéré à propos des mesures supplémentaires de resserrement de la politique monétaire américaine. Cette baisse confirme la tendance qui se dessine depuis septembre 2022. L'indicateur d'incertitude reste cependant légèrement supérieur à sa moyenne de long terme.

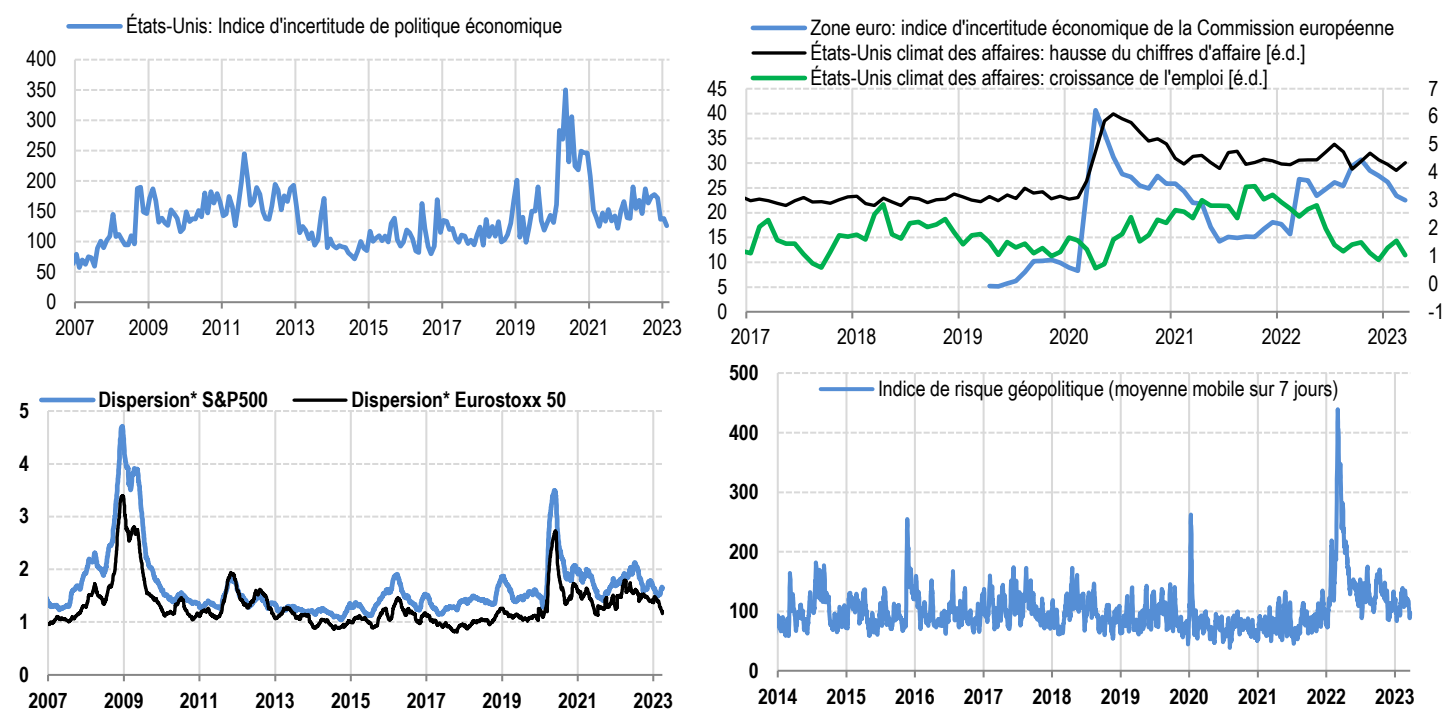
En poursuivant dans le sens des aiguilles d'une montre, aux États-Unis, l'incertitude des entreprises relative au chiffre d'affaires a augmenté au mois de mars, après trois mois de baisse. Elle a, en revanche, baissé en ce qui concerne les perspectives de l'emploi. S'il se situe à un niveau relativement bas, cet indicateur d'incertitude se montre plus fluctuant depuis 8 mois après avoir nettement baissé d'octobre 2021 à juillet 2022.

L'indice d'incertitude économique de la Commission européenne a légèrement baissé en mars, poursuivant son reflux depuis octobre 2022, dans les différents secteurs d'activité, à l'exception de l'incertitude des ménages qui est repartie légèrement à la hausse.

L'indice du risque géopolitique (en bas à droite), qui est fondé sur la couverture médiatique, a fortement baissé en mois de mars, mais il reste volatil. Enfin, notre indicateur d'incertitude basé sur la Bourse (dispersion des performances journalières des sociétés individuelles) remonte légèrement aux États-Unis (probablement en lien avec les récentes perturbations qui ont agité la sphère bancaire), alors qu'il demeure orienté à la baisse en zone euro.

Tarik Rharrab

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



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

SOURCES : REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, IFO, ATLANTA FED, 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 0,7% 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 semble s'être rapproché compte tenu du durcissement engagé des conditions monétaires et financières et d'accès au crédit. Nos prévisions le situent désormais plus tôt et 50 points de base plus bas, à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) en mai 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. Si un potentiel à la hausse des taux longs 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	1.4	-0.1	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	0.7	0.5	2.6	8.4	5.4	2.6
Allemagne	2.6	1.9	-0.1	0.5	3.2	8.7	5.8	2.3
France	6.8	2.6	0.5	0.6	2.1	5.9	5.9	2.9
Italie	7.0	3.8	0.9	0.7	1.9	8.7	6.6	2.3
Espagne	5.5	5.5	1.4	0.8	3.0	8.3	3.3	2.1
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
B 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 AU 31/03/2023 : INFLATION ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE ET ESPAGNE

** MISE À JOUR AU 28/03/2023 : PIB ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE ET ESPAGNE

***ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.25	5.25	5.25	3.50
	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
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.10	4.00	3.60	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	3.70	3.50	3.25	2.85
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a **	0.45	0.60	0.65	0.80

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 AU 21/03/2023

** MISE À JOUR AU 28/03/2023


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Les temps sont durs pour l'économie égyptienne	EcoTVWeek	31 mars 2023
De la terre vers le ciel	Graphique de la Semaine	29 mars 2023
Résilience, incertitude et robustesse de la politique monétaire	EcoWeek	27 mars 2023
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



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

ECOFLASH

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 Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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: Gita Kulinitch Studio



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change