

“ LE PIB AMÉRICAIN DU 4^E TRIMESTRE 2022 A AFFICHÉ UNE CROISSANCE TRIMESTRIELLE RÉSILIENTE, MAIS LES COURANTS SOUS-JACENTS SONT NÉGATIFS. LES EFFETS RETARDÉS DES HAUSSES DE TAUX PASSÉES ET DES HAUSSES À VENIR DEVRAIENT LES RENFORCER. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Croissance du PIB aux États-Unis : bonne à première vue, plus trouble sous la surface

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse de données économiques récentes : incertitude, Covid-19

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



CROISSANCE DU PIB AUX ÉTATS-UNIS: BONNE À PREMIÈRE VUE, PLUS TROUBLE SOUS LA SURFACE

Sur une base annualisée, le PIB américain a augmenté de 2,9% au quatrième trimestre 2022 par rapport au troisième. Cette bonne augmentation ne fait que marquer un léger ralentissement trimestriel. Ce chiffre s'est également révélé supérieur à la prévision du consensus. Toutefois, une analyse détaillée montre qu'il y a matière à préoccupations. Environ la moitié de l'augmentation du PIB relève de la reconstitution des stocks. Cette hausse succède à deux trimestres de contribution négative. Les dépenses de consommation personnelle ont également contribué à environ la moitié de l'augmentation du PIB, mais les investissements dans les structures ont eu un impact négligeable et, sous l'effet de taux hypothécaires élevés, les investissements résidentiels continuent de peser sur le PIB. En outre, au dernier trimestre 2022, le PIB n'a progressé que de 1,0% par rapport au même trimestre 2021. Malgré la résilience apparente au quatrième trimestre, les courants sous-jacents sont clairement négatifs, et les effets retardés des hausses de taux passées et des hausses de taux directeurs à venir devraient les renforcer. Sans la vigueur du marché du travail, les débats autour d'un risque de récession seraient encore plus intenses.

Les dernières données du PIB américain n'ont pu que plaire à ceux qui aiment voir le verre à moitié plein. Après tout, la croissance trimestrielle de 2,9% (chiffre annualisé et corrigé des variations saisonnières, cf. colonne f du tableau) reflète une saine progression du PIB, et ne marque qu'un léger ralentissement par rapport à la croissance du troisième trimestre de 3,2%. En outre, ce chiffre s'est révélé supérieur aux prévisions du consensus Bloomberg (qui tablait sur +2,6%). Jusqu'ici tout va bien.

Le camp du «verre à moitié vide» a la tâche plus facile pour argumenter en faveur de la prudence. Environ la moitié de l'augmentation du PIB relève de la reconstitution des stocks, avec une contribution de 1,46 point de pourcentage à la croissance (cf. colonne j).

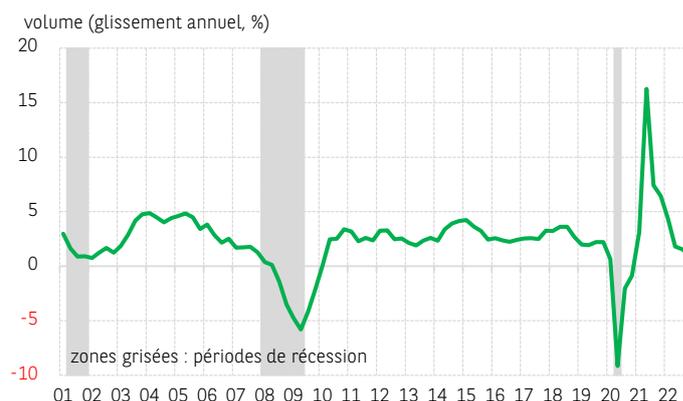
Certes, cela intervient après une contribution négative au cours des deux trimestres précédents, ce qui rend difficile d'évaluer dans quelle mesure les données récentes traduisent un ralentissement inattendu de la demande qui conduirait à des stocks excédentaires.

Les dépenses de consommation personnelle ont également contribué à la moitié environ de l'augmentation du PIB. S'élevant à 1,42 point, elle est conforme à celle des deux trimestres précédents. L'essentiel de cette contribution provient des services. La contribution des dépenses en biens durables est redevenue positive après deux trimestres négatifs, mais reste très faible (0,04 point de pourcentage).

La contribution de l'investissement intérieur brut privé est également redevenue positive (0,27 point de pourcentage), soutenue par les investissements dans les produits de propriété intellectuelle.

Les investissements dans les structures ont eu un impact négligeable sur le PIB -après une contribution négative au cours des trois premiers

VENTES FINALES AU SECTEUR PRIVÉ DOMESTIQUE



SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE DE ST-LOUIS, NBER, BNP PARIBAS

trimestres- et les investissements résidentiels continuent de souffrir de taux hypothécaires élevés et du coût des logements. La contribution négative de 1,29 point de pourcentage implique qu'à chaque trimestre 2022, les investissements résidentiels ont freiné la croissance. Pour l'année complète, ils ont diminué de 10,7 % par rapport à 2021 (colonne a). La contraction est encore plus spectaculaire si l'on compare le quatrième trimestre 2022 au même trimestre 2021: -19,3% (colonne b).



Le PIB américain du quatrième trimestre a affiché une croissance trimestrielle résiliente, mais les courants sous-jacents sont négatifs. Les effets retardés des hausses de taux passées et des hausses à venir devraient les renforcer. Sans la vigueur du marché du travail, les débats autour d'un risque de récession seraient encore plus intenses.



Le même exercice pour le PIB et certaines de ses composantes met en lumière le ralentissement de 2022 : le PIB n'a progressé que de 1,0% (T4/T4), l'investissement intérieur brut a baissé de 4,6%, tandis que la croissance des exportations a été résiliente (+5,3% contre +7,2% pour l'ensemble de l'année 2022). La croissance des importations a toutefois ralenti à +1,7% (+8,1% pour l'année), ce qui brosse un tableau sombre de la demande intérieure. Cela est illustré par les ventes finales réelles répondant à la demande intérieure privée, avec un taux de croissance d'une année sur l'autre qui a considérablement ralenti (*graphique 1*).

Malgré la résilience au quatrième trimestre, les courants sous-jacents sont nettement négatifs, et les effets retardés des hausses de taux passées et des hausses de taux directeurs à venir devraient les renforcer. Sans la vigueur du marché du travail, les débats autour d'un risque de récession seraient encore plus intenses.

William De Vijlder

PIB RÉEL DES ÉTATS-UNIS : CROISSANCE ET COMPOSANTES										
	Evolution (%) par rapport à l'année passée	Evolution (%) du T4 au T4 précédent	Evolution (%) par rapport au précédent trimestre, rythme annualisé				Evolution du PIB en rythme trimestriel annualisé (%) et contributions			
	2022	2022	2022				2022			
	a	b	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
			c	d	e	f	g	h	i	j
Produit intérieur brut (PIB)	2,1	1,0	-1,6	-0,6	3,2	2,9	-1,6	-0,6	3,2	2,9
Dépenses de consommation des ménages	2,8	1,9	1,3	2,0	2,3	2,1	0,9	1,4	1,5	1,4
Biens	-0,4	-0,5	-0,1	-2,6	-0,4	1,1	-0,0	-0,6	-0,1	0,3
Biens durables	-0,3	1,1	7,6	-2,8	-0,8	0,5	0,6	-0,2	-0,1	0,0
Biens non durables	-0,4	-1,4	-4,4	-2,5	-0,1	1,5	-0,7	-0,4	-0,0	0,2
Services	4,5	3,2	2,1	4,6	3,7	2,6	0,9	2,0	1,6	1,2
Investissement privé intérieur brut	3,8	-4,6	5,4	-14,1	-9,6	1,4	1,0	-2,8	-1,8	0,3
Investissement fixe	-0,3	-2,7	4,8	-5,0	-3,5	-6,7	0,8	-0,9	-0,6	-1,2
Investissement non résidentiel	3,6	3,7	7,9	0,1	6,2	0,7	1,0	0,0	0,8	0,1
Structures	-7,4	-5,2	-4,3	-12,7	-3,6	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,0
Equipements	4,3	3,8	11,4	-2,0	10,6	-3,7	0,6	0,1	0,5	-0,2
Actifs Intellectuels	8,7	7,9	10,8	8,9	6,8	5,3	0,5	0,5	0,4	0,3
Investissement résidentiel	-10,7	-19,3	-3,1	-17,8	-27,1	-26,7	-0,2	-0,9	-1,4	-1,3
Variation des stocks privés							0,2	-1,9	-1,2	1,5
Commerce extérieur							-3,1	1,2	2,9	0,6
Exportations	7,2	5,3	-4,6	13,8	14,6	-1,3	-0,5	1,5	1,7	-0,2
Biens	6,3	4,1	-7,2	15,5	17,8	-7,0	-0,6	1,2	1,4	-0,6
Services	9,2	7,8	1,6	9,9	7,5	12,4	0,1	0,3	0,3	0,4
Importations	8,1	1,7	18,4	2,2	-7,3	-4,6	-2,6	-0,4	1,2	0,7
Biens	6,9	0,8	20,4	-0,4	-8,6	-5,6	-2,4	0,1	1,2	0,7
Services	14,5	6,1	9,1	16,6	-0,8	0,4	-0,2	-0,4	0,0	-0,0
Dépenses de consommation et investissement du gouvernement	-0,6	0,9	-2,3	-1,6	3,7	3,7	-0,4	-0,3	0,7	0,6
Dépenses du gouvernement fédéral	-2,5	0,2	-5,3	-3,4	3,7	6,2	-0,4	-0,2	0,2	0,4
Dépenses de défense nationale	-2,8	-0,1	-8,5	1,4	4,7	2,4	-0,3	0,1	0,2	0,1
Dépenses hors défense	-2,2	0,6	-1,1	-9,2	2,5	11,2	-0,0	-0,3	0,1	0,3
Dépenses des Etats et dépenses locales	0,6	1,3	-0,4	-0,6	3,7	2,3	-0,0	-0,1	0,4	0,3

SOURCE : US BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 20-1-23 au 27-1-23

↗ CAC 40	6 996	↗ 7 097	+1.4	%	
↗ S&P 500	3 973	↗ 4 071	+2.5	%	
↘ Volatilité (VIX)	19.9	↘ 18.5	-1.3	pb	
↗ Euribor 3m (%)	2.42	↗ 2.49	+7.5	pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	4.82	↗ 4.83	+1.0	pb	
↗ OAT 10a (%)	2.61	↗ 2.71	+9.9	pb	
↗ Bund 10a (%)	2.13	↗ 2.20	+7.0	pb	
↗ US Tr. 10a (%)	3.49	↗ 3.52	+3.4	pb	
↗ Euro vs dollar	1.08	↗ 1.08	+0.1	%	
↘ Or (once, \$)	1 929	↘ 1 928	-0.0	%	
↘ Pétrole (Brent, \$)	87.7	↘ 86.7	-1.1	%	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 23		+bas 23		Rendements (%)		+haut 23		+bas 23	
€ BCE	2.50	2.50	le 02/01	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	2.58	2.69	le 02/01	2.46	le 17/01
Euribor 3m	2.49	2.50	le 24/01	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.20	2.44	le 02/01	1.98	le 18/01
Euribor 12m	3.36	3.37	le 11/01	3.30	le 19/01	OAT 10a	2.71	2.99	le 02/01	2.42	le 18/01
\$ FED	4.50	4.50	le 02/01	4.50	le 02/01	Corp. BBB	4.19	4.63	le 02/01	4.05	le 18/01
Libor 3m	4.83	4.83	le 12/01	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	4.28	4.46	le 05/01	4.08	le 18/01
Libor 12m	5.32	5.56	le 06/01	5.30	le 26/01	Treas. 10a	3.52	3.83	le 02/01	3.38	le 18/01
£ Bque Angl	3.50	3.50	le 02/01	3.50	le 02/01	High Yield	8.19	9.01	le 02/01	8.15	le 18/01
Libor 3m	4.10	4.10	le 27/01	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	3.45	3.69	le 02/01	3.36	le 24/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01	Gilt. 10a	3.33	3.67	le 02/01	3.25	le 25/01

Au 27-1-23

Au 27-1-23

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 23		+bas 23		2023	
USD	1.08	1.09	le 25/01	1.05	le 05/01	+1.6%	
GBP	0.88	0.89	le 12/01	0.87	le 19/01	-1.1%	
CHF	1.00	1.00	le 24/01	0.99	le 04/01	+1.3%	
JPY	140.90	142.58	le 11/01	138.02	le 03/01	+0.1%	
AUD	1.53	1.57	le 02/01	1.53	le 27/01	-2.9%	
CNY	7.34	7.42	le 02/01	7.23	le 05/01	-1.0%	
BRL	5.52	5.79	le 04/01	5.52	le 13/01	-2.0%	
RUB	75.82	77.91	le 02/01	73.32	le 12/01	-2.7%	
INR	88.38	88.95	le 25/01	86.85	le 05/01	+0.1%	

Au 27-1-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 23		+bas 23		2023 2023(€)	
Pétrole, Brent	86.7	88.2	le 23/01	78.0	le 04/01	+2.0%	+0.5%
Or (once)	1 928	1 935	le 24/01	1 824	le 02/01	+6.2%	+4.5%
Métaux, LMEX	4 354	4 404	le 26/01	3 905	le 05/01	+9.3%	+7.6%
Cuivre (tonne)	9 242	9 331	le 23/01	8 236	le 04/01	+10.5%	+8.8%
Blé (tonne)	279	2.9	le 02/01	268	le 23/01	-2.2%	-3.7%
Maïs (tonne)	265	2.7	le 17/01	251	le 04/01	+1.8%	+0.2%

Au 27-1-23

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23		+bas 23		2023	
Monde							
MSCI Monde	2 786	2 786	le 27/01	2 595	le 05/01	+7.0%	
Amérique du Nord							
S&P500	4 071	4 071	le 27/01	3 808	le 05/01	+6.0%	
Europe							
EuroStoxx50	4 178	4 178	le 27/01	3 856	le 02/01	+10.1%	
CAC 40	7 097	7 097	le 27/01	6 595	le 02/01	+9.6%	
DAX 30	15 150	15 187	le 17/01	14 069	le 02/01	+8.8%	
IBEX 35	9 060	9 060	le 27/01	8 370	le 02/01	+10.1%	
FTSE100	7 765	7 860	le 16/01	7 452	le 02/01	+4.2%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1 130	1 130	le 27/01	1 065	le 04/01	+5.8%	
Nikkei	27 383	27 395	le 25/01	25 717	le 04/01	+4.9%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	1 051	1 052	le 26/01	956	le 02/01	+9.9%	
Chine	75	75	le 27/01	64	le 02/01	+17.1%	
Inde	752	786	le 18/01	752	le 27/01	-3.9%	
Brésil	1 540	1 574	le 25/01	1 357	le 04/01	+1.9%	

Au 27-1-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2023 au 27-1, €	Année 2023 au 27-1, \$	
Distribution	+17.1%	+30.8%	Automobile
Voyages & loisirs	+16.8%	+17.0%	Matières premières
Technologie	+16.6%	+16.3%	Médias
Bs. de conso.	+15.2%	+12.4%	Voyages & loisirs
Banques	+13.4%	+9.5%	Technologie
Construction	+13.4%	+8.2%	Scs financiers
Foncières	+12.6%	+8.1%	Distribution
Automobile	+11.6%	+6.2%	Banques
Industrie	+9.1%	+4.8%	Indice
Matières premières	+8.7%	+4.5%	Chimie
Télécoms	+7.4%	+3.8%	Télécoms
Indice	+7.1%	+3.7%	Construction
Assurances	+7.0%	+2.6%	Industrie
Médias	+6.5%	+2.5%	Pétrole & gaz
Chimie	+6.0%	+0.3%	Assurances
Scs collectivités	+2.6%	+0.2%	Ptts ménagers & soins
Pétrole & gaz	+1.3%	-3.3%	Santé
Santé	+0.6%	-3.7%	Scs collectivités
Agroalimentaire	-0.8%	-5.6%	Agroalimentaire

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,

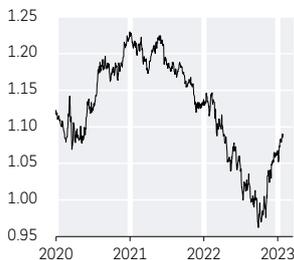


BNP PARIBAS

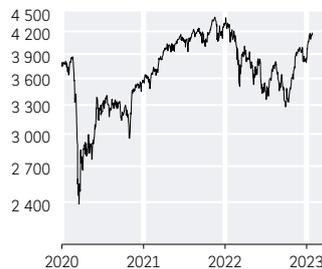
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

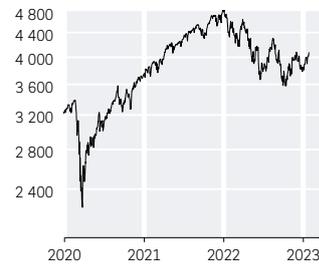
EURO-DOLLAR



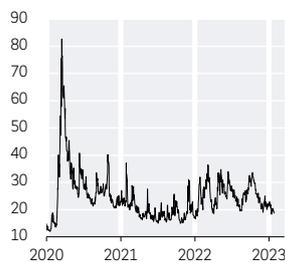
EUROSTOXX50



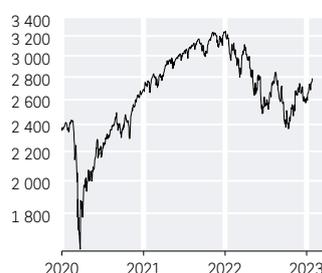
S&P500



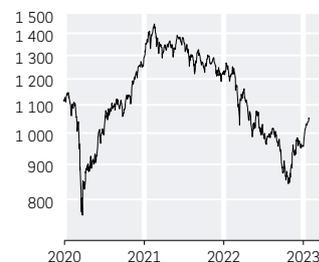
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

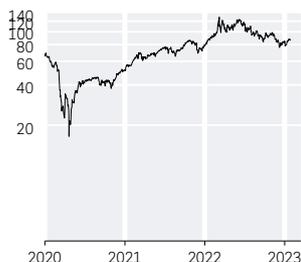


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

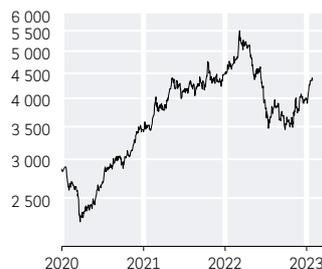
Année 2023 au 27-1

4.26%	Grèce	205 pb
4.10%	Italie	189 pb
3.23%	Espagne	103 pb
3.08%	Portugal	87 pb
2.82%	Belgique	61 pb
2.81%	Autriche	60 pb
2.78%	Finlande	57 pb
2.71%	France	50 pb
2.68%	Irlande	47 pb
2.52%	P-Bas	31 pb
2.20%	Allemagne	

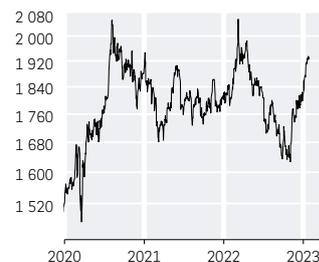
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,

INCERTITUDE : ÉVOLUTIONS DIVERGENTES

Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires en termes de portée comme de méthodologie. Les derniers relevés font apparaître quelques divergences.

En haut à gauche de l'encadré des graphiques, l'incertitude concernant la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, demeure sur une tendance haussière depuis la mi-avril 2021, à mettre en lien avec le resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale.

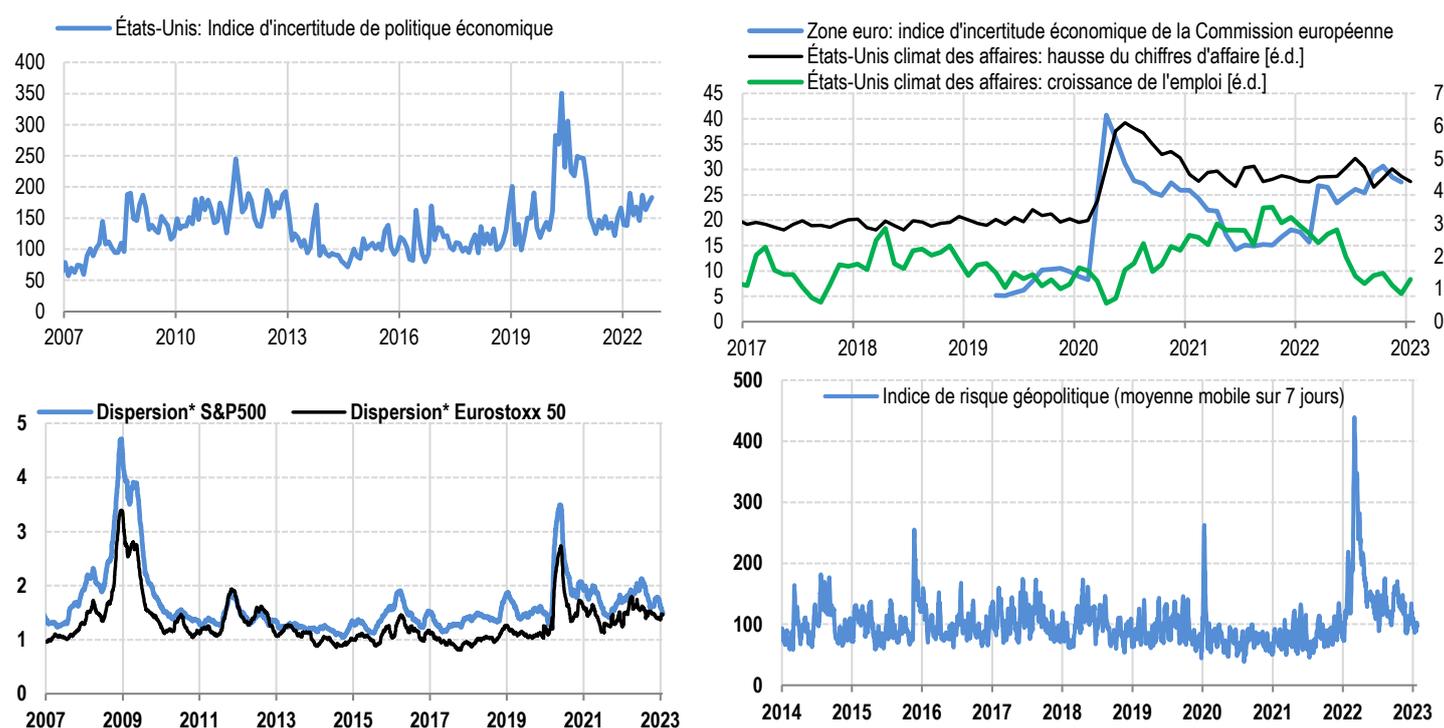
En poursuivant dans le sens des aiguilles d'une montre, aux États-Unis, l'incertitude des entreprises relative à leur chiffre d'affaires a diminué (après un court rebond) mais elle a augmenté en ce qui concerne les perspectives de l'emploi, une hausse légère qui s'inscrit dans une tendance baissière en place depuis octobre 2021.

L'indice d'incertitude économique de la Commission européenne a légèrement baissé, sous l'effet de la diminution d'incertitude dans les différents secteurs d'activité, à l'exception de celle des ménages repartie légèrement à la hausse.

L'indice du risque géopolitique (*en bas à droite*), qui est fondé sur la couverture médiatique, donne des signes de stabilisation depuis le début de l'année 2023 après un reflux sur les derniers mois de 2022. Enfin, notre indicateur d'incertitude basé sur la Bourse (dispersion des performances journalières des sociétés individuelles) remonte légèrement sur les derniers points en zone euro alors qu'il demeure orienté à la baisse aux États-Unis.

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, ATLANTA FED, COMMISSION EUROPÉENNE, GPR INDEX (MATTEOIACOVIELLO.COM), BNP PARIBAS



COVID-19 : LA PANDÉMIE RALENTIT NETTEMENT DANS LE MONDE

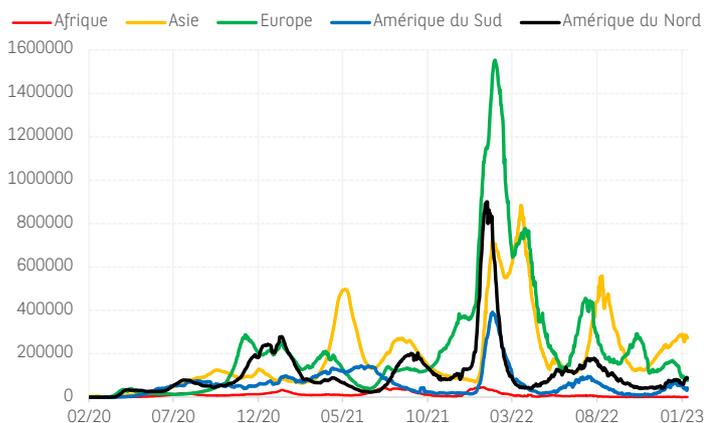
Covid-19 : Le reflux de la Covid-19 se poursuit pour la cinquième semaine consécutive dans le monde. 1,8 million de nouveaux cas ont été signalés entre le 20 et le 26 janvier, soit 27% de moins que la semaine précédente (*graphique 1*). D'une façon générale, la situation s'améliore fortement en Asie (-34%), en Europe (-29%) et en Amérique du Sud (-24), alors qu'elle s'est stabilisée en Amérique du Nord après huit semaines de baisse. En Afrique, les nouveaux cas repartent légèrement à la hausse (+3%), mais leur nombre reste très bas. En parallèle, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde, mais à un rythme nettement plus lent. 69,4% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (*graphique 2*).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB s'est nettement redressé en Allemagne, en France, en Belgique et en Italie, alors qu'il demeure relativement stable en Espagne. Aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, l'indicateur se distingue par une hausse sur les derniers points (*graphique 3, courbe noire*). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur présenté ici est calculé en glissement sur un an.

Tarik Rharrab

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

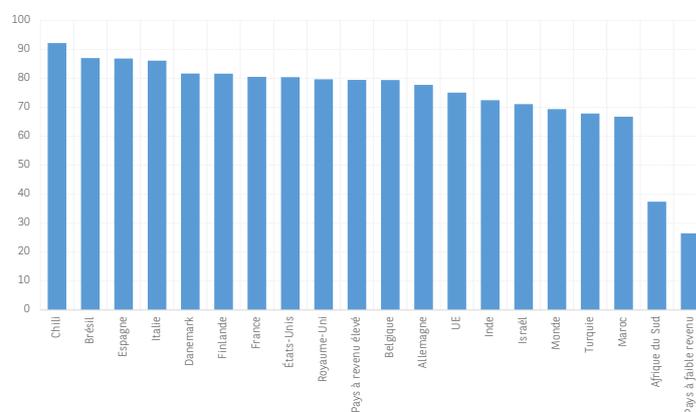
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (26/01/2023), BNP PARIBAS

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



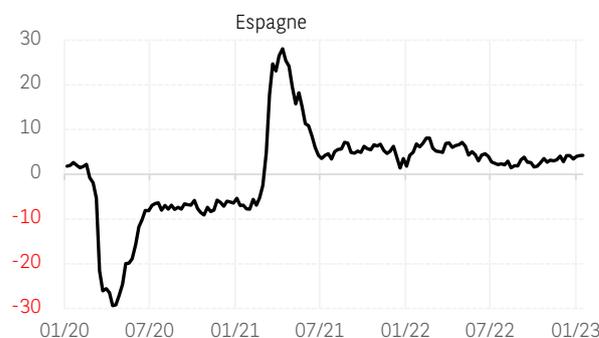
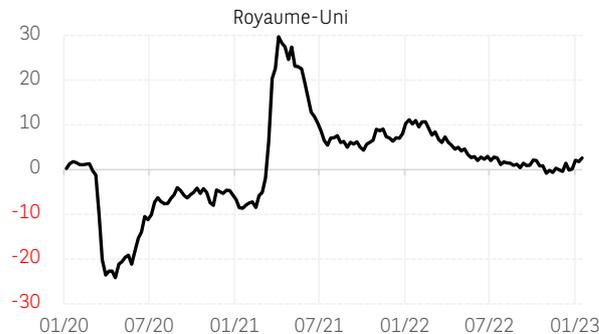
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 26/01/2023), BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

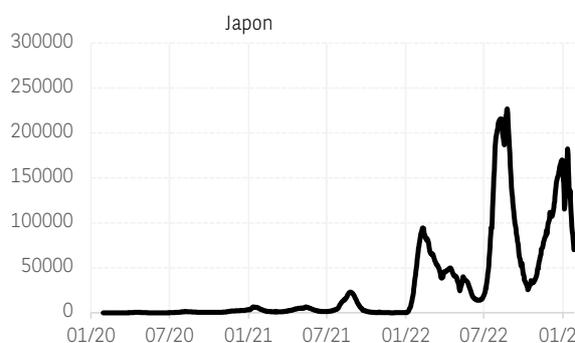
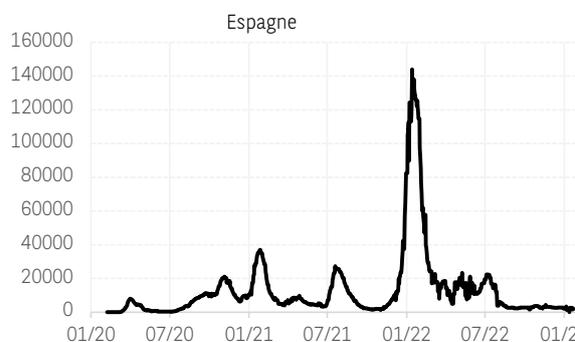
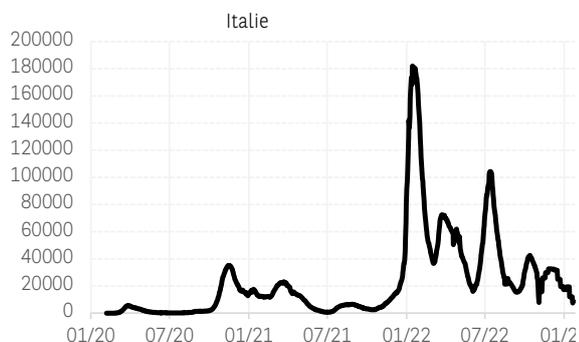
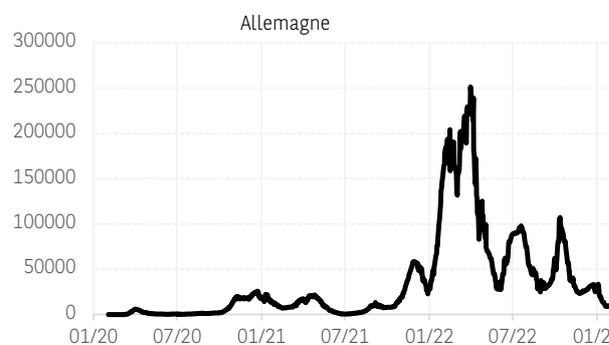
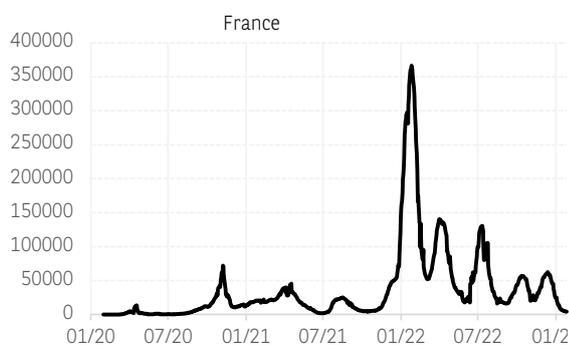
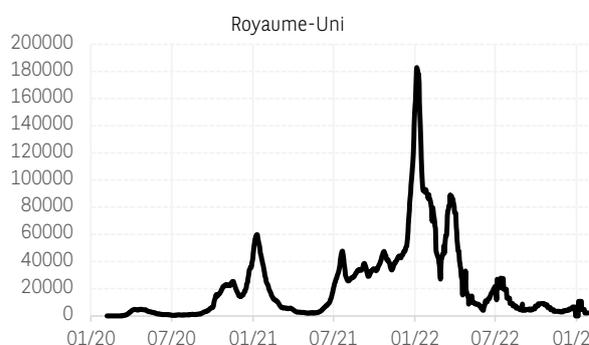
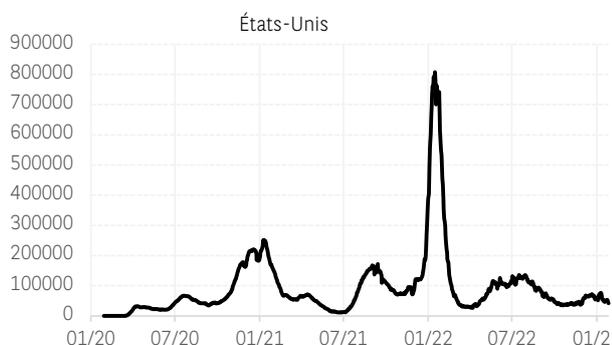
INDICATEUR DE SUBSTITUTION HEBDOMADAIRE DE LA CROISSANCE (GLISSEMENT SUR UN AN DU PIB)



SOURCES : OCDE (26/01/2023), BNP PARIBAS

BAROMÈTRE

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



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS, GOOGLE, BNP PARIBAS (26/01/2023)



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a continué de croître au T4, même si elle a légèrement ralenti par rapport au T3. Les déterminants de la croissance, que sont la consommation des ménages et le stockage des entreprises, sont fragiles ce qui laisse à penser que l'économie devrait continuer de ralentir. 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 s'est essouffée depuis octobre dernier 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 est restée contrainte en 2022 par de puissants freins : la crise du marché immobilier, les conditions dégradées du marché du travail, la crise de confiance des consommateurs, et la politique sanitaire. L'abandon soudain et mal préparé de la stricte politique zero Covid début décembre 2022 a plongé le pays dans de nouvelles turbulences, mais la demande intérieure devrait finir par rebondir une fois passé le pic de la vague épidémique. Les autorités renforcent encore les mesures de soutien budgétaire et monétaire, qui visent en particulier à stabiliser le secteur immobilier.

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 3,4% en 2022 et 0,2% en 2023. L'inflation resterait en effet élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% cette année et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est poursuivie au 3^e trimestre (+0,2% t/t, après déjà +0,5% t/t au 2^e trimestre), soutenue par une progression de la production manufacturière pour partie provenant de secteurs concernés précédemment par des difficultés d'offre (automobile) et pour partie associée à un comportement de restockage afin d'anticiper des contraintes plus fortes sur la production cet hiver. Ce dernier élément devrait peser sur la croissance au 4^e trimestre, au même titre que l'inflation qui devrait de nouveau s'accroître (de 5,9% a/a au mois de décembre à 6,5% a/a en février), avant de refluer. Ces chocs devraient peser sur la croissance française en 2023, attendue à 0%, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGES

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

Le Conseil des gouverneurs de la BCE poursuivra le relèvement de ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. Le taux final - c'est-à-dire le pic cyclique - devrait être atteint d'ici la fin du premier trimestre de cette année. Nous tablons sur un taux maximum de 3,25% 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 (BoJ) a réhaussé 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 des 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 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 ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5,7	2,1	0,7	0,2	4,7	8,1	4,2	2,4
Japon	1,7	1,2	0,9	0,3	-0,2	2,5	2,2	1,2
Royaume-Uni	7,4	4,4	-0,9	0,8	2,6	9,0	6,8	2,1
Zone euro	5,3	3,4	0,2	1,3	2,6	8,4	5,0	2,4
Allemagne	2,6	1,9	-0,2	1,2	3,2	8,6	4,6	2,1
France	6,8	2,5	0,0	1,0	2,1	5,9	5,8	2,9
Italie	6,6	3,9	0,2	1,2	1,9	8,7	6,7	2,3
Espagne	5,1	5,3	0,6	1,4	3,0	8,3	1,8	1,7
Chine	8,1	3,0	5,1	5,3	0,9	2,0	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	1,2	8,3	9,4	4,8	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

Fin de période	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024	
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.00	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	3.25	3.25	3.25	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
Japon	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.90	0.95	0.95	0.90	0.90
Taux de change						
Fin de période	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						
Fin de période	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)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs et les PMI « flash » manufacturier et des services se sont légèrement améliorés en janvier. La confiance des entreprises est restée stable en France mais le PMI manufacturier a bondi, passant au-dessus de la barre des 50. Le PMI des services n'a guère évolué. Le nombre total de demandeurs d'emploi a diminué au quatrième trimestre 2022. En Allemagne, la confiance des consommateurs s'est améliorée, si l'indice PMI manufacturier est demeuré stable, l'indice PMI des services a enregistré une amélioration. Le climat des affaires de l'IFO s'est également amélioré grâce au bon « score » de la composante « attentes ». Au Japon, l'indice PMI manufacturier n'a pas évolué, toutefois, les services se sont améliorés. Au Royaume-Uni, l'indice PMI manufacturier a marqué une amélioration mais il a fléchi dans les services. L'indice CBI de l'optimisme des entreprises a fait beaucoup mieux en janvier qu'au cours des mois précédents. Aux États-Unis, l'indice PMI des services a enregistré un bond, créant une surprise positive. La croissance du PIB au quatrième trimestre a été meilleure que prévu, restant toutefois inférieure à celle du troisième trimestre. Le chiffre des demandes initiales d'assurance chômage s'est révélé bien plus faible que dans les prévisions du consensus. Les commandes de biens d'équipement ont baissé, comme prévu, mais la croissance des ventes de logements neufs, bien que ralentie, a agréablement surpris. L'indice des indicateurs avancés a poursuivi sa tendance à la baisse et a diminué davantage que prévu. Selon l'enquête de l'Université du Michigan, les anticipations d'inflation des ménages à court et à long terme se sont améliorées, ce qui renforce la confiance de ces derniers dans la situation économique actuelle. L'inflation telle que mesurée par l'indice PCE continue de ralentir pour s'élever à 5% en glissement annuel en décembre, contre 5,5% en novembre.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	OBSERVÉ	PRÉCÉDENT
01/23/2023	États-Unis	Indicateur avancé	Déc.	-0,7%	-1,0%	-1,1%
01/23/2023	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	-20,0	-20,9	-22,0
01/24/2023	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	48,9	48,9
01/24/2023	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	52,4	51,1
01/24/2023	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Feb	-33,3	-33,9	-37,6
01/24/2023	France	Climat des affaires	Janv.	102,0	102,0	103,0
01/24/2023	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	49,5	50,8	49,2
01/24/2023	France	PMI des services (S&P Global)	Janv.	49,8	49,2	49,5
01/24/2023	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	48,0	47,0	47,1
01/24/2023	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Janv.	49,5	50,4	49,2
01/24/2023	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	48,5	48,8	47,8
01/24/2023	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Janv.	50,1	50,7	49,8
01/24/2023	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	45,5	46,7	45,3
01/24/2023	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Janv.	49,5	48,0	49,9
01/24/2023	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Janv.	--	-5,0	-48,0
01/24/2023	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	46,0	46,8	46,2
01/24/2023	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Janv.	45,0	46,6	44,7
01/25/2023	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Janv.	90,3	90,2	88,6



DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	OBSERVÉ	PRÉCÉDENT
01/25/2023	Allemagne	Situation actuelle (IFO)	Janv.	94,9	94,1	94,4
01/25/2023	Allemagne	Attentes (IFO)	Janv.	85,3	86,4	83,2
01/25/2023	France	Demandeurs d'emploi (global)	4Q	--	2834,0k	2946,1k
01/26/2023	États-Unis	PIB annualisé t/t	4Q	2,6%	2,9%	3,2%
01/26/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	205k	186k	192k
01/26/2023	États-Unis	Commandes de biens d'équipements civils hors aéronautique	Déc.	-0,2%	-0,2%	0,0%
01/26/2023	États-Unis	Ventes de logements neufs	Déc.	-4,4%	2,3%	0,7%
01/27/2023	France	Confiance des consommateurs	Janv.	83,0	80,0	81,0
01/27/2023	États-Unis	Revenus personnels	Déc.	0,2%	0,2%	0,3%
01/27/2023	États-Unis	Dépenses personnelles	Déc.	-0,2%	-0,2%	-0,1%
01/27/2023	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation	Déc.	0,3%	0,3%	0,2%
01/27/2023	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	64,6	64,9	64,6
01/27/2023	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Janv.	68,6	68,4	68,6
01/27/2023	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Janv.	62,0	62,7	62,0
01/27/2023	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Janv.	4,0%	3,9%	4,0%
01/27/2023	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Janv.	3,0%	2,9%	3,0%

SOURCE: BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine extrêmement chargée s'annonce avec comme points saillants les réunions de politique monétaire de la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre et la BCE. À noter que les conférences de presse seront aussi importantes que les décisions qui seront prises à cette occasion. Un grand nombre de données sera publié : PIB du premier trimestre dans la zone euro, en France et en Allemagne, rapport sur le marché du travail aux États-Unis, inflation dans la zone euro, données d'enquête de la Commission européenne ainsi que les PMI manufacturier et des services pour de nombreux pays. Aux États-Unis, sont également attendus, ISM manufacturier et des services et la confiance des consommateurs du *Conference Board*.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
30/01/2023	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	-20,9
30/01/2023	Zone euro	Confiance économique	Janv.	--	95,8
30/01/2023	Zone euro	Confiance industrielle	Janv.	--	-1,5
30/01/2023	Zone euro	Confiance du secteur des services	Janv.	--	6,3
31/01/2023	Chine	PMI manufacturier	Janv.	50,0	47,0
31/01/2023	Chine	PMI non manufacturier	Janv.	51,0	41,6
31/01/2023	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	--	30,3
31/01/2023	France	Dépense de consommation m/m	Déc.	--	0,5%
31/01/2023	France	PIB t/t	T4	--	0,2%
31/01/2023	Allemagne	PIB t/t	T4	--	0,4%
31/01/2023	Zone euro	PIB t/t	T4	--	0,3%
31/01/2023	États-Unis	Coût de l'emploi	T4	1,2%	1,2%
31/01/2023	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf.Board)	Janv.	109,4	108,3
31/01/2023	États-Unis	Situation actuelle (Conf. Board)	Janv.	--	147,2
31/01/2023	États-Unis	Attentes (Conf.Board)	Janv.	--	82,4
01/02/2023	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	48,9
01/02/2023	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Janv.	49,5	49,0
01/02/2023	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	--	50,8
01/02/2023	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Janv.	--	47,0
01/02/2023	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	--	48,8
01/02/2023	Royaume Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Janv.	--	46,7
01/02/2023	Zone euro	IPC estimé g.a.	Janv.	--	9,2%
01/02/2023	Zone euro	Taux de chômage	Janv.	--	6,5%

SOURCE: BLOOMBERG


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/02/2023	Zone euro	IPC m/m	Janv.	--	-0,4%
01/02/2023	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	--	5,2%
01/02/2023	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Janv.	--	--
01/02/2023	États-Unis	ISM manufacturier	Janv.	48,1	48,4
01/02/2023	États-Unis	Opportunités d'emploi (JOLTS)	Déc.	--	10458k
01/02/2023	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Févr.	4,75%	4,50%
02/02/2023	Zone euro	Taux de facilité des dépôt (BCE)	Févr.	--	2,00%
02/02/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	--	--
03/02/2023	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	52,4
03/02/2023	Chine	PMI des services (Caixin China)	Janv.	--	48,0
03/02/2023	France	PMI des services (S&P Global)	Janv.	--	49,2
03/02/2023	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Janv.	--	50,4
03/02/2023	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Janv.	--	50,7
03/02/2023	Zone euro	Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE			
03/02/2023	Royaume Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Janv.	--	48,0
03/02/2023	Zone euro	IPP m/m	Déc.	--	-0,9%
03/02/2023	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Janv.	175k	223k
03/02/2023	États-Unis	Taux de chômage	Janv.	3,6%	3,5%
03/02/2023	États-Unis	Salaire horaire moyen m/m	Janv.	0,3%	0,3%
03/02/2023	États-Unis	Heures hebdomadaires travaillées	Janv.	34,4	34,3
03/02/2023	États-Unis	Taux d'activité	Janv.	--	62,3%
03/02/2023	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Janv.	--	--
03/02/2023	États-Unis	ISM des services	Janv.	50,3	49,6

SOURCE: BLOOMBERG



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

France : une « drôle » de récession	EcoTVWeek	27 janvier 2023
Zone euro : la contraction du PIB sera-t-elle à nouveau évitée au T4?	EcoPulse	27 janvier 2023
Numéro de janvier 2023	Le Petit Atlas de l'économie française	26 janvier 2023
Perspectives 2023	EcoTVWeek	26 janvier 2023
États-unis : la fenêtre d'escompte de la Fed désormais plus attractive pour les petites banques	Graphique de la Semaine	25 janvier 2023
Perspectives 2023 : l'espoir de la désinflation, la crainte de la récession	Podcast - En Eco dans le texte	24 janvier 2023
États-unis : créations d'emplois et taux de chômage	EcoWeek	23 janvier 2023
Boucle prix-salaires dans la zone euro : où en est-on ?	EcoTVWeek	20 janvier 2023
Inerties dans les pays émergents	EcoEmerging	18 janvier 2023
France : Le niveau des défaillances d'entreprises reste inférieur à celui d'avant-Covid	Graphique de la Semaine	18 janvier 2023
États-unis : indicateurs avancés, marché du travail et débat autour de la récession	EcoWeek	16 janvier 2023
Échanges commerciaux entre la Chine et l'Allemagne : une dépendance croissante	EcoFlash	13 janvier 2023
2023, année électrique	EcoTVWeek	13 janvier 2023
L'économie croate renforcée par l'adoption de l'euro	Graphique de la Semaine	11 janvier 2023
Zone euro : un début d'année sur une note d'optimisme	EcoWeek	9 janvier 2023
Perspectives économiques 2023 : trois "certitudes", beaucoup d'incertitudes	EcoTVWeek	6 janvier 2023
2023 : une année de transition mais vers quoi ?	EcoWeek	2 janvier 2023
PIB et carbone, le couple reste uni	Graphique de la Semaine	4 janvier 2023
Trois « certitudes » et beaucoup d'incertitudes	EcoPerspectives	16 décembre 2022
France : près d'un tiers des crédits à l'habitat restent garantis par hypothèque	Graphique de la Semaine	21 décembre 2022
BCE : un discours ferme et des projections qui interpellent	EcoWeek	19 décembre 2022
Vers une désinflation aux États-Unis : oui, mais lentement	EcoTVWeek	16 décembre 2022
Petit Atlas de l'économie française de décembre 2022	Petit Atlas de l'économie	15 décembre 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

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

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

ECOWEEK

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

ECOTV

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

ECOTV WEEK

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

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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.

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: New Africa / Shutterstock



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change