

“ LA MÉCANIQUE INFLATIONNISTE EST PROBABLEMENT EN TRAIN D’ÊTRE ENRAYÉE. À LA DISPARITION PROGRESSIVE DES EFFETS INFLATIONNISTES LIÉS AUX MATIÈRES PREMIÈRES VA S’AJOUTER L’ACTION DU RESSERREMENT MONÉTAIRE POUR MODÉRER L’INFLATION SALARIALE. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro et États-Unis :
D'où vient l'inflation ?

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données
économiques : incertitude

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques
et financières.

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ZONE EURO ET ÉTATS-UNIS : D'OÙ VIENT L'INFLATION ?

D'après les dernières données publiées, en zone euro comme aux États-Unis, l'inflation est essentiellement portée par sa composante sous-jacente et donc, à première vue, par la demande. Des facteurs d'offre sont aussi à l'œuvre via la diffusion du choc sur les prix de l'énergie et des matières premières et l'inflation alimentaire. Ces effets de premier tour montrent des premiers signes de dissipation, ce qui devrait tirer plus nettement à la baisse l'inflation à l'horizon des prochains mois. La dynamique des salaires est à surveiller compte tenu de son caractère inflationniste qui serait modeste mais persistant, justifiant la réponse monétaire.

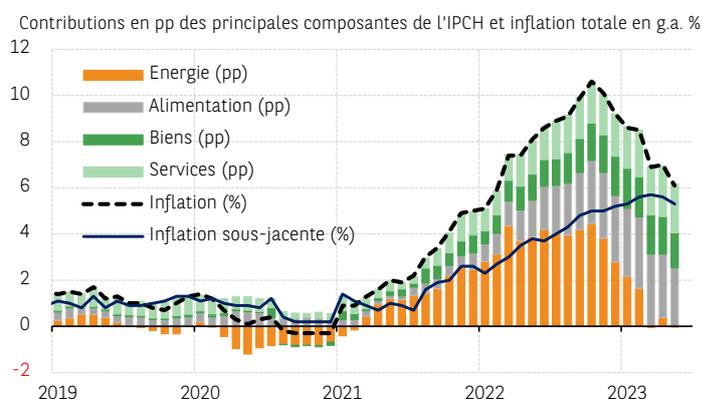
À quel point l'inflation actuelle est-elle (encore) due à une insuffisance de l'offre ? À quel point est-elle liée à un excès de demande ? La réponse n'est pas évidente, avec pour question sous-jacente celle de la nécessité du resserrement monétaire, de sa poursuite et du risque que les banquiers centraux aillent trop loin dans ce resserrement si l'inflation est davantage tirée par l'offre.

Que nous dit l'analyse simple de la décomposition de l'inflation selon ses principaux postes ? Dans la zone euro, l'inflation a pu être considérée, de prime abord, comme essentiellement due à l'offre au regard du rôle prépondérant joué par la composante « énergie » (graphique 1). D'avril à juillet 2021, cette composante a, en effet, expliqué jusqu'à 60% de l'inflation totale. Sa contribution relative a ensuite baissé à mesure que les effets de premier tour de ce choc se diffusaient aux autres composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC), que l'inflation alimentaire s'envolait (que l'on peut aussi assimiler à un choc d'offre) et que l'inflation sous-jacente remontait, signe, en apparence, du développement d'une inflation liée à la demande.

Simple déformation relative des prix au départ, l'inflation est ensuite véritablement devenue une hausse généralisée, durable et auto-entretenue des prix, ce qui correspond à sa définition. Aujourd'hui, à la faveur d'une baisse des prix de l'énergie par rapport à leur niveau d'il y a un an, la contribution directe à l'inflation de cette composante de l'IPC a disparu, tirant l'inflation totale vers le bas. Au regard de la forte diminution de notre indicateur de pressions inflationnistes (qui combine les composantes « prix des intrants », « prix de vente » et « délais de livraison » du PMI manufacturier), une baisse plus importante de l'inflation à l'horizon des prochains mois semble probable (graphique 3). Pour l'heure, l'inflation demeure très élevée (6,1% en g.a. en mai selon l'estimation préliminaire d'Eurostat), soutenue à hauteur de 40% par l'inflation alimentaire (12,5% a/a) et de 60% par l'inflation sous-jacente (5,3% a/a), gagnant au passage en persistance. Au vu de ces chiffres, l'inflation de la zone euro est donc désormais essentiellement tirée par la demande.

Aux États-Unis, la dynamique est différente, avec une inflation, en apparence, moins alimentée par l'offre que par la demande (graphique 2).

ZONE EURO : DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, CALCULS BNP PARIBAS

La composante « énergie » a, en effet, expliqué au maximum 35% de l'inflation américaine (en avril 2021, selon l'IPC). La contribution de l'inflation sous-jacente domine depuis le début. À son plus bas, en juin 2022, elle expliquait encore légèrement plus de la moitié de l'inflation totale (33% pour l'énergie, 15% pour l'alimentaire). Aujourd'hui, à la faveur de la baisse de la contribution de la composante « énergie », le croisement des courbes retient l'attention, l'inflation totale étant passée, en mars, sous l'inflation sous-jacente, pour la première fois depuis la fin 2020. Comme dans la zone euro, on peut espérer que la mécanique inflationniste soit en train d'être enrayerée aux États-Unis avec la disparition progressive des effets inflationnistes de premier tour dus à la hausse du prix des matières premières. Autre nouvelle encourageante du côté américain : l'inflation a significativement perdu en persistance en avril, d'après la dernière analyse de la Réserve fédérale de New York¹.

¹ MCT Update: Inflation Persistence Declined Significantly in April - Liberty Street Economics (newyorkfed.org), 2 juin 2023



La mécanique inflationniste est probablement en train d'être enrayerée. À la disparition progressive des effets inflationnistes liés aux matières premières va s'ajouter l'action du resserrement monétaire pour modérer l'inflation salariale.



L'Institute of International Finance (IIF) estime, au contraire, que l'inflation dans la zone euro est essentiellement tirée, encore aujourd'hui, par l'offre, son envolée ayant été assez uniforme dans les différents pays de la zone malgré des différences importantes en termes d'écart de production². Un diagnostic renforcé, toujours d'après l'IIF, par le moindre dynamisme des salaires dans les pays dits périphériques de la zone euro, et qui permet de relativiser les craintes d'une boucle prix-salaires³. Le fait est que la forte progression de l'indicateur de salaires négociés de la BCE (+4,3% en g.a. au T1 2023, *graphique 4*) est à surveiller de près compte tenu du rôle de ceux-ci dans la formation et la dynamique des prix des services, et donc dans l'inertie de l'inflation⁴.

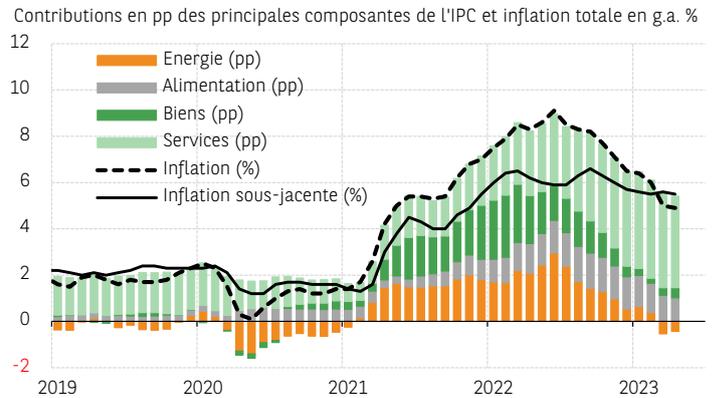
Un graphique présenté notamment par Philip Lane apporte un éclairage intéressant sur le rôle des salaires par rapport à celui joué par les prix de l'énergie⁵. Il distingue trois types d'inflation sous-jacente : « sensible à l'énergie », « sensible aux salaires », « non-sensible à l'énergie ». L'inflation sous-jacente « sensible à l'énergie » reste nettement plus élevée que celle « sensible aux salaires » (respectivement, environ 7% et 5% en g.a. en avril 2023). De manière encourageante, ces deux types d'inflation montrent des signes de stabilisation. Quant à l'inflation sous-jacente « non-sensible à l'énergie », elle est légèrement supérieure à 4% et, en avril, elle a enregistré une baisse légère mais également encourageante. On retrouve ce rôle inflationniste important des effets d'offre liés aux prix de l'énergie dans l'analyse récente de Bernanke et Blanchard (2023) sur l'origine de l'inflation américaine post-pandémie, qui corrige l'image d'une inflation tirée par la surchauffe du marché du travail⁶. D'après les auteurs, l'inflation américaine trouve son origine dans une série de chocs sur les prix des matières premières et le marché des biens (ayant entraîné diverses pénuries sectorielles).

Néanmoins, si les tensions sur le marché du travail américain n'ont pas été, jusqu'ici, le principal moteur de l'inflation outre-Atlantique – une étude de la Réserve fédérale de San Francisco montre aussi que la dynamique du coût du travail joue un rôle modeste dans l'inflation actuelle⁷ – Bernanke et Blanchard estiment que les effets inflationnistes d'un marché du travail tendu sont plus persistants que ceux issus des chocs sur le marché des biens. C'est dans cette optique que le resserrement de la politique monétaire a un rôle à jouer pour contrer ces effets, contrôler l'inflation et la rapprocher de la cible de 2% en contribuant à un meilleur équilibre entre la demande et l'offre de travail.

Hélène Baudchon

² IIF, Global Macro Views, *The Euro Zone Inflation Puzzle*, 18 mai 2023
³ IIF, Global Macro Views, *A Euro Zone Wage-Price Spiral?*, 25 mai 2023
⁴ Voir aussi le prochain numéro à paraître cette semaine de notre *Inflation tracker*.
⁵ Philipp Lane, *How quickly will inflation return to target?* (europa.eu), 26 mai 2023
⁶ Bernanke-Blanchard-conference-draft_5.23.23.pdf (brookings.edu), *What Caused the US Pandemic-Era Inflation?*, 23 mai 2023
⁷ *How Much Do Labor Costs Drive Inflation?* San Francisco Fed (frbsf.org), 30 mai 2023

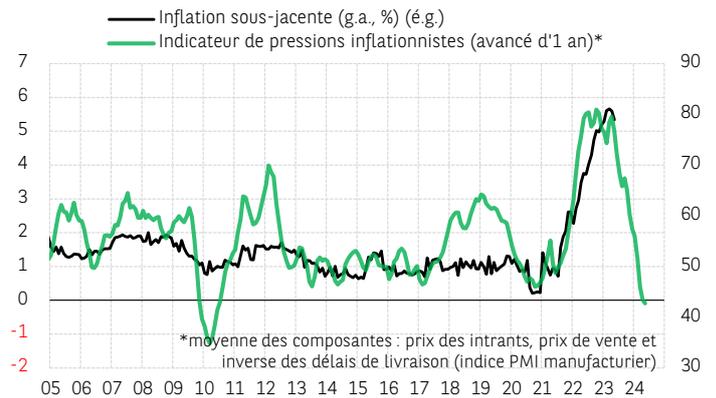
ETATS-UNIS : DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, CALCULS BNP PARIBAS

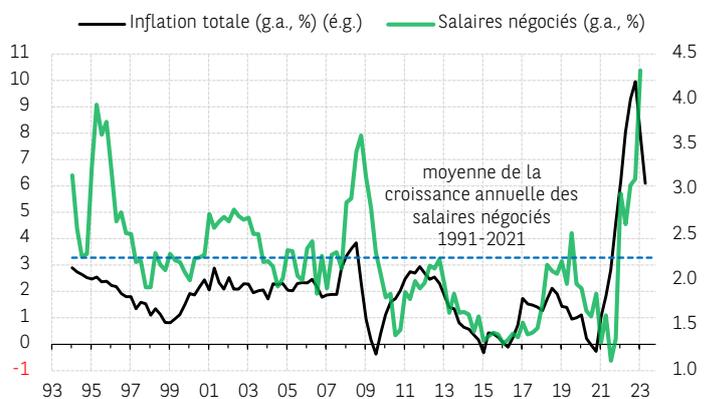
ZONE EURO : INFLATION SOUS-JACENTE ET PRESSIONS INFLATIONNISTES



GRAPHIQUE 3

SOURCES : EUROSTAT, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

ZONE EURO : INFLATION ET SALAIRES



GRAPHIQUE 4

SOURCES : EUROSTAT, BCE, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

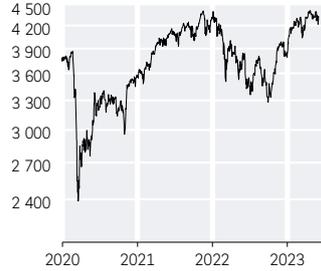
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

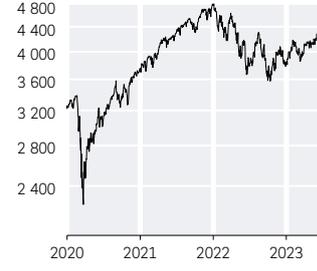
EURO-DOLLAR



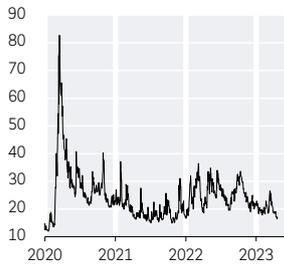
EUROSTOXX50



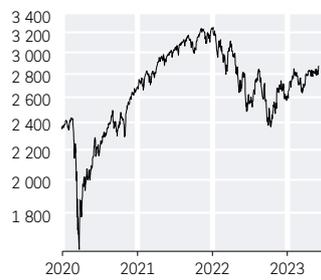
S&P500



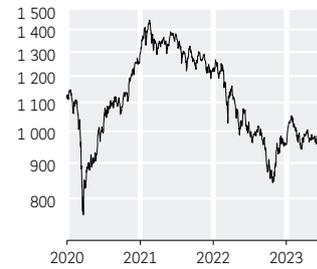
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



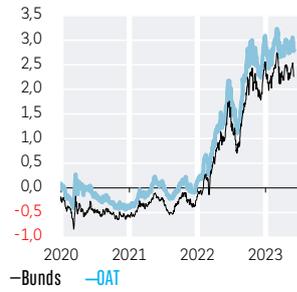
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

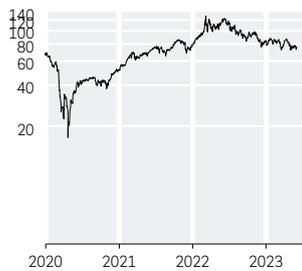


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

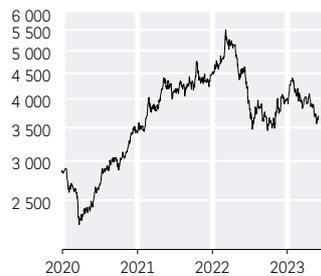
Année 2023 au 2-6

| | | |
|-------|-----------|--------|
| 4.82% | Grèce | 250 pb |
| 3.93% | Italie | 161 pb |
| 3.32% | Espagne | 101 pb |
| 2.99% | Belgique | 68 pb |
| 2.99% | Autriche | 68 pb |
| 2.91% | Portugal | 60 pb |
| 2.89% | Finlande | 58 pb |
| 2.80% | France | 49 pb |
| 2.73% | Irlande | 42 pb |
| 2.67% | P-Bas | 36 pb |
| 2.31% | Allemagne | |

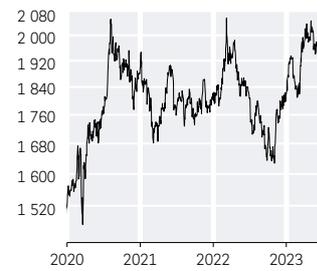
PETROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



INCERTITUDE : LA DIVERGENCE DES TRAJECTOIRES SE POURSUIT EN MAI

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

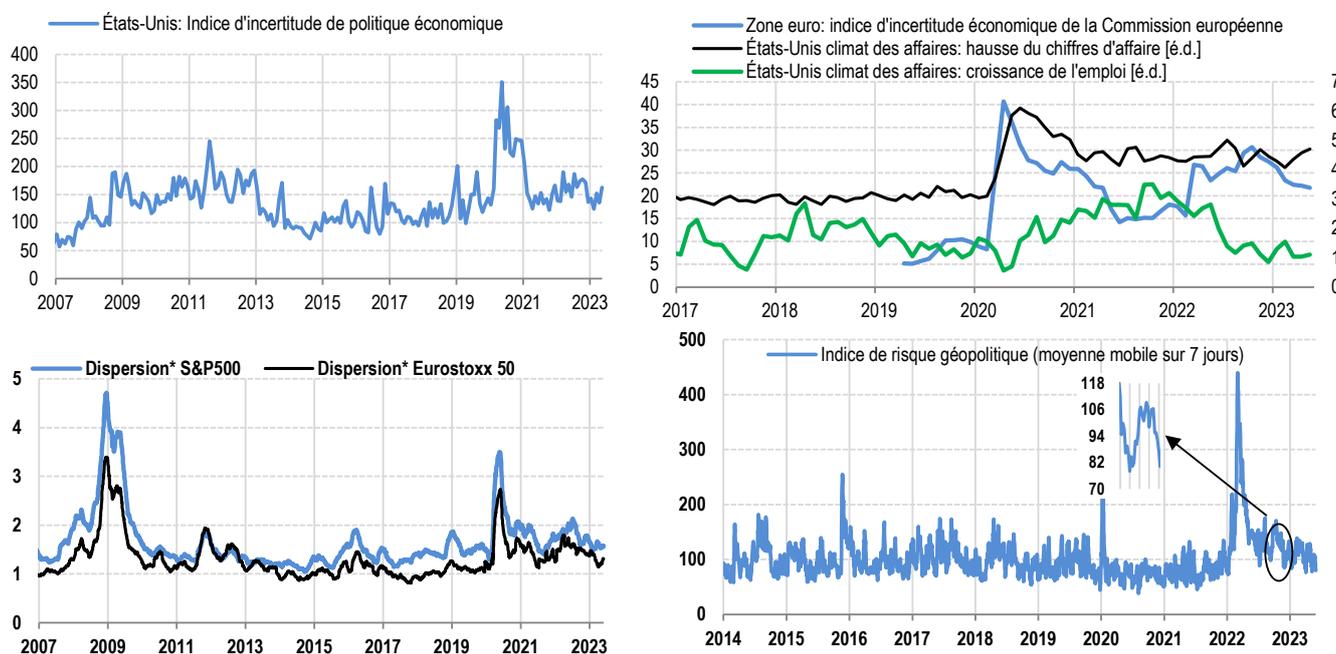
En haut à gauche de l'encadré des graphiques, l'incertitude portant sur la politique économique américaine, basée sur la couverture médiatique, a rebondi en mai après une baisse en avril, atteignant son niveau de novembre 2022. Cette hausse est à mettre en lien avec l'incertitude exprimée dans les dernières « minutes » de la Réserve fédérale (Fed) portant sur l'opportunité de poursuivre le resserrement de la politique monétaire. Un certain nombre de responsables de la Fed ont en effet insisté sur la nécessité d'envisager de nouvelles hausses des taux d'intérêt. Le débat sur le relèvement du plafond de la dette américaine a pu également contribuer à tendre cet indicateur d'incertitude.

En poursuivant dans le sens des aiguilles d'une montre, aux États-Unis, les entreprises demeurent plus incertaines quant à la croissance de leur chiffre d'affaires qu'elles ne l'étaient avant la pandémie du Covid-19 et, depuis le début de l'année, c'est une légère tendance à la hausse de cet indicateur qui se dégage. En ce qui concerne les perspectives de l'emploi, l'incertitude s'est stabilisée en mai, après 8 mois de fluctuations.

L'indice du risque géopolitique (*en bas à droite*), qui est également fondé sur la couverture médiatique, a récemment baissé mais il reste très volatil. Enfin, notre indicateur d'incertitude basé sur la Bourse (dispersion des performances journalières des composantes de l'indice boursier) est reparti à la hausse en mai en zone euro, alors qu'il s'est stabilisé aux États-Unis.

Tarik Rharrab

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



SOURCES: REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, ATLANTA FED, COMMISSION EUROPÉENNE, GPR INDEX (MATTEIOACOVIELLO.COM), BNP PARIBAS

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



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

Après un second semestre 2022 sur un rythme soutenu (+0,7% t/t en moyenne par trimestre), la croissance américaine s'est nettement tassée au 1^{er} trimestre 2023 (+0,3% t/t). L'analyse détaillée de ce chiffre permet d'en relativiser la faiblesse, essentiellement due à la contribution très négative des variations de stocks. On voit peu de signes de la récession attendue en raison du resserrement monétaire, et même aucun au niveau du marché du travail, ce qui nous amène à rehausser les perspectives de croissance à court terme (2^e trimestre un peu plus positif, 3^e trimestre un peu moins négatif). Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, la décade de l'inflation sous-jacente reste lente de telle sorte que l'inflation totale devrait être encore nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. 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 va 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

Après un chiffre légèrement négatif au T4 2022, la croissance économique en zone euro a surpris 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 première estimation de la croissance au T1 2023 a laissé une impression moins favorable (hausse du PIB de seulement +0,1 % t/t). Le chiffre pourrait même passer en territoire négatif dans le sillage de la forte révision en baisse de la croissance allemande : la zone euro basculerait alors en récession technique. Si un rebond technique est anticipé au T2, la montée en puissance des effets négatifs du resserrement monétaire ferait ensuite rechuter la croissance. À la stagnation attendue pendant trois trimestres succéderait une reprise limitée. Bien qu'anticipée en reflux tout au long de 2023, l'inflation resterait 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 accélérée au 1^{er} trimestre 2023, à +0,2% t/t, après une stagnation au 4^e trimestre 2022 (+0% t/t), soutenue par le rebond des exportations de matériels de transport. *A contrario*, la consommation (+0,1% au T1, après -1% t/t au T4) et l'investissement des ménages restent déprimés (-2,3% au T1, après -1,2% t/t au T4). Le niveau toujours élevé de l'inflation début 2023 (avec un nouveau pic en février à 7,3% 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 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGE

Aux États-Unis, l'augmentation de 25 pb des taux directeurs de la Réserve fédérale en mai, un temps pressentie pour être la dernière, pourrait ne pas l'être. La Fed pourrait sauter la réunion de juin et opter pour un *statu quo*, compte tenu du durcissement important des conditions d'accès au crédit, avant de procéder à une ultime hausse en juillet compte tenu de l'inflation toujours élevée et de la résistance du marché du travail. La lenteur de la désinflation jouerait néanmoins dans l'absence de baisse des taux directeurs jusque début 2024, et ce malgré l'entrée en récession anticipée de l'économie américaine au second semestre 2023. Le pic des taux longs a probablement été atteint aussi. Ils devraient baisser avec pour toile de fond le recul progressif de l'inflation et la perspective d'un desserrement de la politique monétaire en 2024.

Contrairement à la Fed, la BCE ne devrait pas passer son tour en juin considérant que le durcissement des conditions monétaires et de crédit est moins avancé qu'outre-Atlantique. Si l'inflation sous-jacente montre des signes encourageants de décade en avril et mai, ils ne sont pas suffisants pour mettre un terme au cycle de hausse de ses taux directeurs. Nous tablons sur deux relèvements supplémentaires, de 25 pb chacun, en juin et juillet, portant le taux de dépôt à 3,75 %. Autre outil de resserrement monétaire : l'arrêt complet, à compter de juillet

2023, de ses réinvestissements dans le cadre de l'APP. Les taux longs européens pourraient aussi avoir atteint leur pic et devraient refluer dans le sillage de la baisse graduelle attendue de l'inflation en zone euro et du repli des rendements aux États-Unis.

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.

CROISSANCE DU 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 | 1.3 | -0.1 | 4.7 | 8.0 | 4.0 | 2.5 |
| Japon | 2.2 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | -0.2 | 2.5 | 3.1 | 1.7 |
| Royaume-Uni | 7.6 | 4.1 | 0.4 | 0.7 | 2.6 | 9.1 | 7.1 | 2.1 |
| Zone euro | 5.3 | 3.5 | 0.6 | 0.5 | 2.6 | 8.4 | 5.3 | 2.7 |
| Allemagne | 2.6 | 1.9 | -0.4 | 0.5 | 3.2 | 8.7 | 5.7 | 2.4 |
| France | 6.8 | 2.6 | 0.5 | 0.6 | 2.1 | 5.9 | 5.6 | 2.6 |
| Italie | 7.0 | 3.8 | 1.1 | 0.7 | 1.9 | 8.7 | 6.0 | 2.3 |
| Espagne | 5.5 | 5.5 | 1.8 | 0.8 | 3.0 | 8.3 | 2.8 | 2.2 |
| 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 | 5.0 | 2.9 | 2.5 | 0.5 | 8.3 | 9.3 | 5.0 | 4.8 |

* CROISSANCE MISE À JOUR LE 2 JUIN 2023 : ÉTATS-UNIS ET BRÉSIL, LE 17 MAI 2023 : ROYAUME-UNI ET JAPON, LE 28 MAI 2023 : ALLEMAGNE
 ** INFLATION MISE À JOUR LE 2 JUIN 2023 : ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE, ESPAGNE, ÉTATS-UNIS ET BRÉSIL
 *** ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1^{ER} AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1
 SOURCE: BNP PARIBAS (E: ESTIMATES & FORECASTS)

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)* | 5.25 | 5.50 | 5.50 | 3.75 |
| | Treas. 10a ** | 3.90 | 3.90 | 3.85 | 3.55 |
| Zone euro | Taux de dépôt * | 3.50 | 3.75 | 3.75 | 2.75 |
| | Bund 10a ** | 2.60 | 2.45 | 2.20 | 2.00 |
| | OAT 10a | 3.15 | 3.00 | 2.72 | 2.50 |
| | BTP 10 ans | 4.60 | 4.70 | 4.45 | 3.80 |
| Royaume-Uni | BONO 10 ans | 3.60 | 3.55 | 3.30 | 2.90 |
| | Taux BoE* | 4.75 | 5.00 | 5.00 | 3.75 |
| Japon | Gilt 10a ** | 3.80 | 3.55 | 3.35 | 2.80 |
| | 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 |

* TAUX DE DÉPÔT AU 27 AVRIL 2023, FED FUNDS AU 2 JUIN 2023, TAUX DE LA BOE AU 11 MAI 2023
 ** BUND 10 ANS AU 3 MAI 2023, GILT 10 ANS AU 20 AVRIL 2023, JGB 10 ANS AU 28 MARS 2023, TREASURIES 10 ANS AU 5 JUIN 2023

SOURCES: BNP PARIBAS (MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

| | | |
|--|-------------------------|-------------|
| Inde : l'avantage démographique pourrait se transformer en risque social | EcoTVWeek | 1 juin 2023 |
| Chine : la crise immobilière persiste | Graphique de la semaine | 31 mai 2023 |
| France : le taux de marge des entreprises s'améliore | EcoBrief | 31 mai 2023 |
| Zone euro : la dichotomie entre secteur manufacturier et secteur des services | EcoWeek | 31 mai 2023 |
| OCDE : baromètre de mai 2023 | EcoPulse | 26 mai 2023 |
| Élections législatives en Thaïlande | EcoTVWeek | 26 mai 2023 |
| France : le pessimisme gagne du terrain | EcoBrief | 25 mai 2023 |
| Normalisation de la politique monétaire au royaume-uni : l'impact sur les prêts hypothécaires aux ménages | Chart of the Week | 24 mai 2023 |
| France : pas de récession sans destructions d'emplois | EcoWeek | 22 mai 2023 |
| Hongrie : Le nouveau recul du PIB souligne de nombreux défis | EcoTVWeek | 19 mai 2023 |
| Zone euro : le risque d'une inflation plus persistante que prévu | Graphique de la Semaine | 17 mai 2023 |
| Zone euro : le risque d'une inflation plus persistante que prévu | EcoWeek | 16 mai 2023 |
| Réserve fédérale et BCE: des fonctions de réaction similaires, des messages qui divergent | EcoTVWeek | 12 mai 2023 |
| Le Japon n'échappe pas au retour de l'inflation | Graphique de la Semaine | 10 mai 2023 |
| Quand la Réserve fédérale cessera-t-elle de resserrer sa politique monétaire ? Ce que nous enseignent les précédents cycles | EcoWeek | 9 mai 2023 |
| Petit Atlas de l'économie française - Mai 2023 | PetitAtlas | 9 mai 2023 |
| Europe du Sud : le rétablissement des comptes publics | EcoFlash | 9 mai 2023 |
| Croissance française : focus sur les matériels de transport, l'alimentation et le bâtiment | EcoTVWeek | 5 mai 2023 |
| Baromètre de l'inflation de mai 2023 | EcoChart | 4 mai 2023 |
| Kenya : fortes pressions sur la solvabilité extérieure | Graphique de la Semaine | 3 mai 2023 |
| La relation entre stabilité des prix, stabilité financière et soutenabilité de la dette : la coordination entre les politiques monétaire et budgétaire | EcoWeek | 2 mai 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

+33 1 40 14 50 18

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 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 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:



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change