

“ LES CHIFFRES PRÉLIMINAIRES DE L'INFLATION POUR LE MOIS DE FÉVRIER ONT EU L'EFFET D'UNE DOUCHE FROIDE AU VU DE L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION SOUS-JACENTE. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro : une désinflation à la lenteur déconcertante

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse de l'incertitude

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ZONE EURO: UNE DÉSINFLATION À LA LENTEUR DÉCONCERTANTE

Les chiffres préliminaires de l'inflation pour le mois de février ont eu l'effet d'une douche froide au vu de l'accélération de l'inflation sous-jacente. Pour évaluer l'évolution des prix depuis le début de 2022, l'inflation mensuelle a été calculée pour l'ensemble des composantes (plus de 400) de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Si la distribution des fréquences de l'inflation moyenne mensuelle entre octobre 2022 et janvier 2023 n'a guère évolué par rapport au premier trimestre 2022, l'inflation a néanmoins changé de nature. Alors que la hausse annuelle des prix de l'énergie a ralenti, celle des prix des produits alimentaires accélère toujours. Avec la répercussion des différents chocs, l'inflation devient persistante. À terme, l'évolution des salaires devrait également jouer un rôle clé. Les données récentes sur l'inflation ont fait grimper le taux final attendu de rémunération des dépôts par la BCE, ce qui constitue un frein supplémentaire pour l'activité. Lorsque l'inflation accélère de manière inattendue, la probabilité d'un ralentissement de la croissance tout aussi inattendu augmente.

Les chiffres préliminaires de l'inflation pour le mois de février ont eu l'effet d'une douche froide. Certes, l'inflation totale a diminué à 8,5% contre 8,6% en janvier, mais ce chiffre reste supérieur aux anticipations du consensus de 8,2%.

Le vrai problème, néanmoins, est celui de l'inflation sous-jacente, qui s'est accentuée à 5,6% (5,3% en janvier). Est-il meilleure illustration du défi à relever par la BCE que la progression de 0,8% de l'inflation mensuelle (hors alimentation, énergie, alcool, tabac)? Pour autant, certains résultats d'enquête donnent des raisons d'espérer, même si le tableau d'ensemble reste très contrasté.

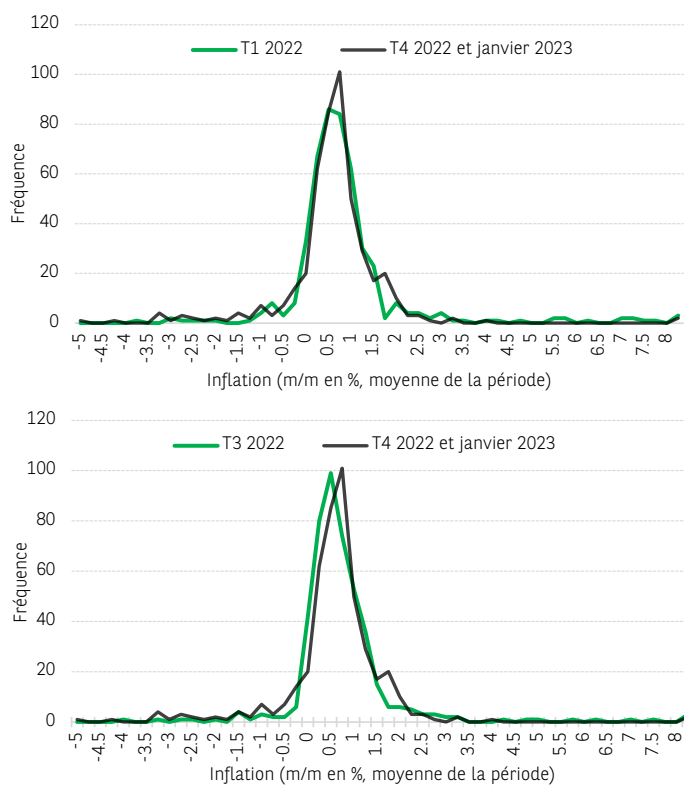
Ainsi, la tendance à la baisse des anticipations des prix de vente dans l'industrie manufacturière s'est poursuivie en février selon la dernière enquête de conjoncture de la Commission européenne. Dans le commerce de détail, ces anticipations ont diminué en février, s'inscrivant dans une tendance à la baisse modérée, amorcée en novembre 2022.

Le repli des anticipations de prix a également persisté dans la construction. Dans les services, en revanche, les anticipations de prix de vente évoluent dans une fourchette étroite depuis plusieurs mois, peinant à trouver une tendance claire, et les anticipations de prix des ménages pour les douze prochains mois se sont stabilisées en février après avoir nettement reculé depuis l'automne dernier. Les indices des directeurs d'achat de S&P Global pour le mois de février ont fait ressortir une « augmentation des anticipations de prix de vente à un rythme toujours soutenu et bien supérieur à sa moyenne de long terme » tandis que dans les services, la hausse des prix à la production a été l'une des plus fortes jamais enregistrées¹.

Pour évaluer l'évolution des prix depuis le début de l'année dernière, l'inflation mensuelle a été calculée pour l'ensemble des composantes (plus de 400) de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)². La distribution des fréquences de l'inflation moyenne mensuelle entre octobre 2022 et janvier 2023 n'a guère évolué par rapport au premier trimestre de 2022 (graphique 1)³. Par rapport au troisième trimestre, la courbe s'est même décalée légèrement vers la droite (graphique 2).

Le graphique 3 s'appuie sur les mêmes données pour tracer la dynamique des composantes individuelles. Dans certains cas, comme pour le pétrole, le gaz et l'électricité, une inflation mensuelle, élevée au premier trimestre 2022, a été suivie par une faible inflation mensuelle plus récemment, mais dans d'autres, comme pour de nombreux produits alimentaires, on a observé une évolution inverse. Cela montre que l'inflation a changé de nature.

ZONE EURO : DISTRIBUTION DE LA FRÉQUENCE DE L'INFLATION MENSUELLE PAR CATÉGORIE DE DÉPENSES



GRAPHIQUES 1-2

SOURCES : EUROSTAT, CALCULS BNP PARIBAS

Alors que la hausse annuelle des prix de l'énergie a ralenti, celle des prix des produits alimentaires accélère toujours (graphique 4), entraînant une modification de leur contribution à l'inflation globale (graphique 5). Avec la répercussion des différents chocs, l'inflation devient persistante. C'est la raison pour laquelle, comme le montre le graphique 3, l'inflation qui était, dans la plupart des cas, élevée au premier trimestre 2022, l'était encore tout récemment.

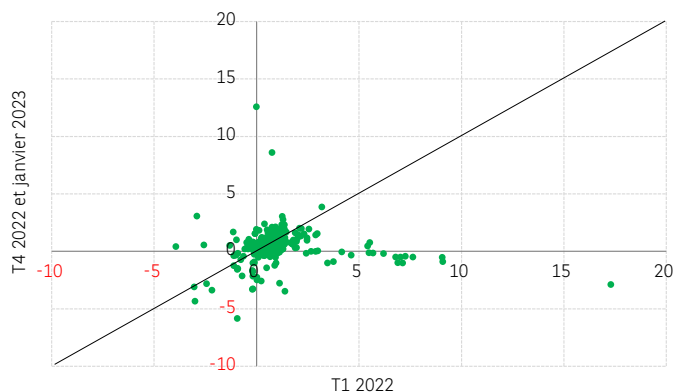
¹ Source : Communiqués de presse de S&P Global, 1er et 3 mars 2023.

² Pour plus d'informations sur l'évolution de l'inflation, voir notre nouvelle publication : Baromètre de l'inflation — mars 2023 (bnpparibas.com).

³ Les données détaillées pour le mois de février ne sont pas encore disponibles. Les chiffres sur l'inflation mensuelle permettent d'éviter le biais éventuel lié aux effets de base des données annuelles, mais ils peuvent être plus volatils. C'est la raison pour laquelle nous avons calculé des moyennes sur trois ou quatre mois.



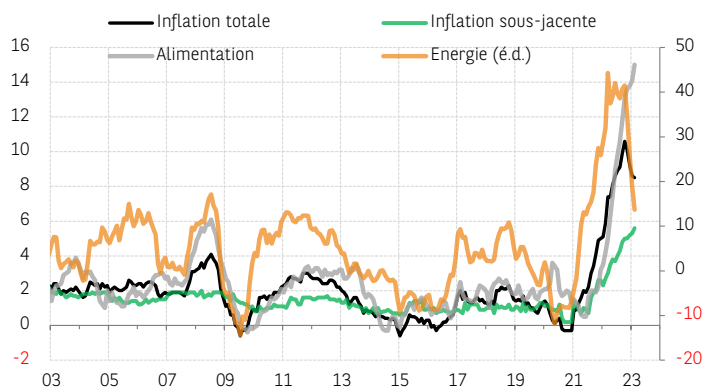
INFLATION DANS LA ZONE EURO (M/M EN %, MOYENNE DE LA PÉRIODE)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

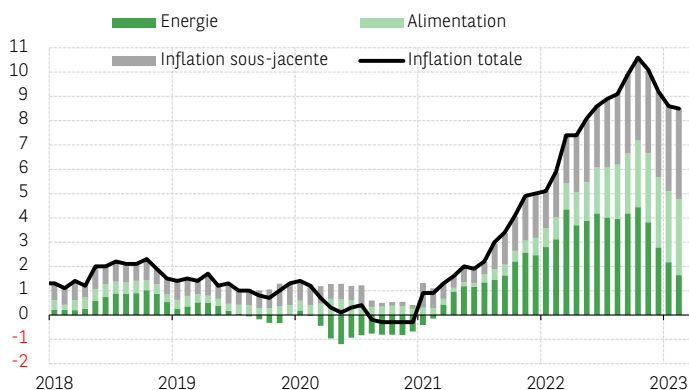
IPCH DE LA ZONE EURO : INFLATION DES PRINCIPAUX POSTES (G.A. EN %)



GRAPHIQUE 4

SOURCES : EUROSTAT, MACROBOND, BNP PARIBAS

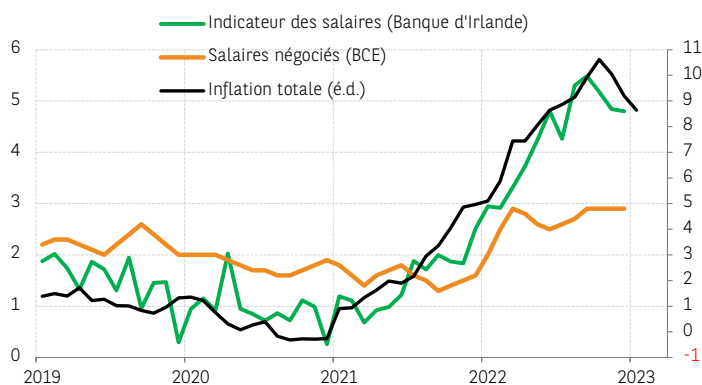
ZONE EURO : CONTRIBUTION À L'INFLATION (EN POINTS DE %) DES PRINCIPAUX POSTES ET INFLATION TOTALE (G.A. EN %)



GRAPHIQUE 5

SOURCES : EUROSTAT, MACROBOND, BNP PARIBAS

ZONE EURO : CROISSANCE DES SALAIRES ET INFLATION (G.A. EN %)



GRAPHIQUE 6

SOURCES : EUROSTAT, BCE, BANQUE D'IRLANDE, BNP PARIBAS

À terme, l'évolution des salaires devrait également jouer un rôle clé. La forte augmentation de l'indicateur des salaires de la Banque centrale d'Irlande, basé sur les offres d'emplois⁴, illustre les tensions sur le marché du travail (graphique 6). La corrélation avec l'inflation totale est également frappante. Dans une perspective de court terme, la question qui se pose est de savoir si le récent ralentissement de la croissance des salaires est un phénomène ponctuel ou s'il marque le début d'une nouvelle tendance. Compte tenu des pénuries actuelles de main-d'œuvre et des plans d'embauche des entreprises, on peut s'attendre, au mieux, à une lente décline. Les négociations salariales devraient également contribuer à l'inflation, même si, pour le moment, la hausse de l'indice des salaires négociés de la BCE s'est stabilisée⁵.

En conclusion, si certaines données d'enquête laissent espérer un reflux de l'inflation, les données macroéconomiques indiquent, pour leur part, un degré élevé d'inertie, qu'un rebond de la croissance des salaires pourrait renforcer. L'inflation sous-jacente n'a toujours pas commencé à baisser. Sans surprise, les anticipations de relèvement des taux ont bondi en réaction aux données les plus récentes et les marchés s'attendent à présent à un taux final de rémunération des dépôts de la BCE de 4,0%, ce qui devrait pénaliser encore davantage la demande et l'activité dans quelques mois. Lorsque l'inflation accélère de manière inattendue, la probabilité d'un ralentissement tout aussi inattendu de la croissance augmente.

William De Vijlder

⁴ Cet indicateur est basé sur les salaires affichés dans des millions d'offres d'emplois sur Indeed. Il couvre la France, l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni. Source : Banque centrale d'Irlande.

⁵ Dans une interview récente, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a souligné le rôle de l'évolution des salaires : « Comme le montrent nos indicateurs salariaux, la croissance des salaires s'est considérablement accélérée. Elle devrait se situer autour de 4 à 5 % dans les années à venir, un niveau trop élevé pour être cohérent avec notre cible d'inflation de 2 % même en tenant compte de la croissance de la productivité. De plus, comme la durée des accords salariaux est plus longue qu'aux États-Unis et que le processus de négociation est plus centralisé, on pourrait s'attendre à une croissance des salaires plus persistante dans la zone euro ». Source : l'interview d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, réalisée par Jana Randow et Alexander Weber de l'agence Bloomberg le 15 février 2023, BCE, 17 février 2023.



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-2-23 au 3-3-23			
➔ CAC 40	7 187	▶ 7 348	+2.2 %
➔ S&P 500	3 970	▶ 4 046	+1.9 %
➔ Volatilité (VIX)	21.7	▶ 18.5	-3.2 pb
➔ Euribor 3m (%)	2.70	▶ 2.85	+15.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	4.95	▶ 4.98	+3.1 pb
➔ OAT 10a (%)	3.02	▶ 3.23	+20.9 pb
➔ Bund 10a (%)	2.49	▶ 2.72	+22.7 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.97	▶ 3.96	-1.8 pb
➔ Euro vs dollar	1.05	▶ 1.06	+0.5 %
➔ Or (once, \$)	1 810	▶ 1 846	+2.0 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	83.2	▶ 86.0	+3.3 %

Taux d'intérêt (%)		+haut 23		+bas 23		Rendements (%)		+haut 23		+bas 23	
€ BCE	3.00	3.00	le 08/02	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	3.24	3.24	le 03/03	2.46	le 17/01
Euribor 3m	2.85	2.85	le 03/03	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.72	2.75	le 02/03	1.98	le 18/01
Euribor 12m	3.83	3.83	le 03/03	3.30	le 19/01	OAT 10a	3.23	3.23	le 03/03	2.42	le 18/01
\$ FED	4.75	4.75	le 02/02	4.50	le 02/01	Corp. BBB	4.75	4.75	le 03/03	3.95	le 02/02
Libor 3m	4.98	4.99	le 02/03	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	4.91	4.95	le 02/03	4.08	le 18/01
Libor 12m	5.69	5.71	le 02/03	5.25	le 03/02	Treas. 10a	3.96	4.06	le 02/03	3.38	le 18/01
£ Bque Angl.	4.00	4.00	le 02/02	3.50	le 02/01	High Yield	8.70	9.01	le 02/01	7.94	le 02/02
Libor 3m	4.31	4.33	le 01/03	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	4.01	4.03	le 02/03	3.15	le 02/02
Libor 12m	0.81	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01	Gilt. 10a	3.74	3.78	le 02/03	3.00	le 02/02

Au 3-3-23

Au 3-3-23

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23		+bas 23		2023
USD	1.06	1.09 le 02/02	1.05 le 05/01	-0.7%	
GBP	0.88	0.90 le 03/02	0.87 le 19/01	-0.3%	
CHF	1.00	1.00 le 24/01	0.99 le 04/01	+0.8%	
JPY	144.49	145.27 le 01/03	138.02 le 03/01	+2.6%	
AUD	1.57	1.58 le 01/03	1.53 le 27/01	-0.1%	
CNY	7.31	7.42 le 02/01	7.23 le 05/01	-1.4%	
BRL	5.52	5.79 le 04/01	5.43 le 23/02	-2.0%	
RUB	79.95	80.40 le 22/02	73.32 le 12/01	+2.6%	
INR	86.88	89.91 le 02/02	86.85 le 05/01	-1.6%	

Au 3-3-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23		+bas 23		2023	2023(€)
Pétrole, Brent	86.0	88.2 le 23/01	78.0 le 04/01	+1.3%	+2.0%	
Or (once)	1 846	1 935 le 24/01	1 810 le 24/02	+1.7%	+2.4%	
Métaux, LME	4 050	4 404 le 26/01	3 905 le 05/01	+1.7%	+2.4%	
Cuivre (tonne)	8 955	9 331 le 23/01	8 236 le 04/01	+7.1%	+7.8%	
Blé (tonne)	257	2.9 le 13/02	255 le 28/02	-10.0%	-9.4%	
Mais (tonne)	248	2.7 le 13/02	242 le 28/02	-4.5%	-3.9%	

Au 3-3-23

Variations

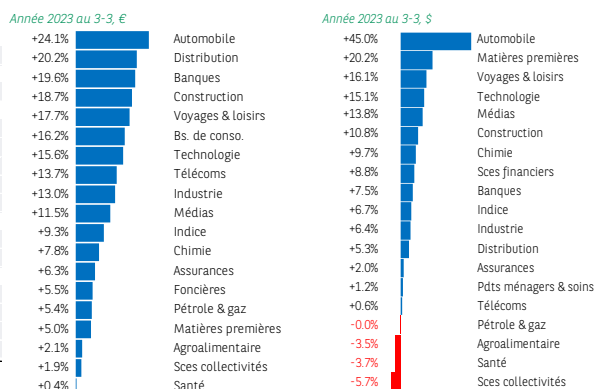
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23		+bas 23		2023
Monde						
MSCI Monde	2 758	2 848 le 02/02	2 595 le 05/01	+6.0%		
Amérique du Nord						
S&P500	4 046	4 180 le 02/02	3 808 le 05/01	+5.4%		
Europe						
EuroStoxx50	4 295	4 297 le 16/02	3 856 le 02/01	+13.2%		
CAC 40	7 348	7 366 le 16/02	6 595 le 02/01	+13.5%		
DAX 30	15 578	15 578 le 03/03	14 069 le 02/01	+11.9%		
IBEX 35	9 464	9 464 le 03/03	8 370 le 02/01	+15.0%		
FTSE100	7 947	8 014 le 20/02	7 452 le 02/01	+6.6%		
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 125	1 130 le 27/01	1 065 le 04/01	+5.3%		
Nikkei	27 927	27 927 le 03/03	25 717 le 04/01	+7.0%		
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	988	1 052 le 26/01	956 le 02/01	+3.3%		
Chine	67	75 le 27/01	64 le 02/01	+5.7%		
Inde	730	786 le 18/01	712 le 28/02	-6.2%		
Brésil	1 400	1 574 le 25/01	1 357 le 04/01	-5.2%		

Au 3-3-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

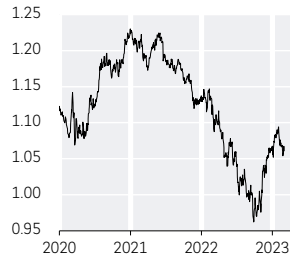


BNP PARIBAS

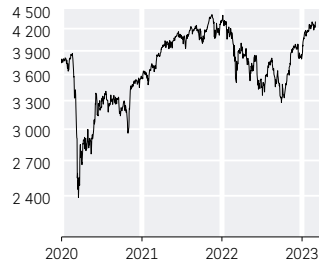
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

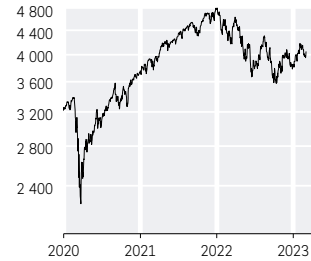
EURO-DOLLAR



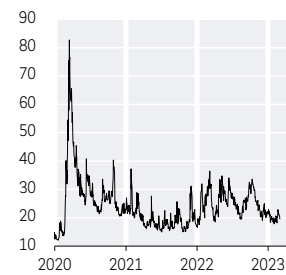
EUROSTOXX50



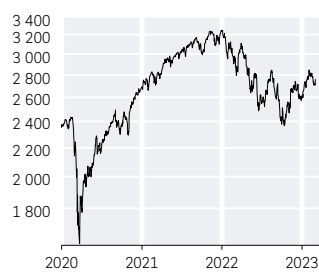
S&P500



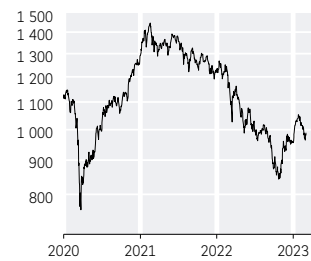
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



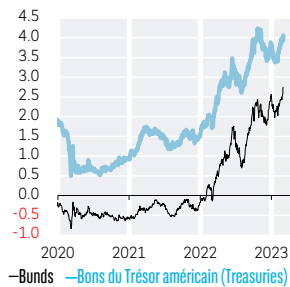
MSCI MONDE (USD)



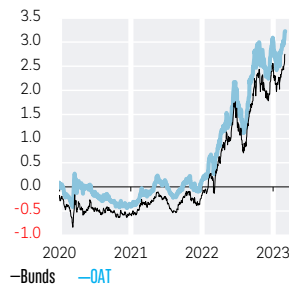
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

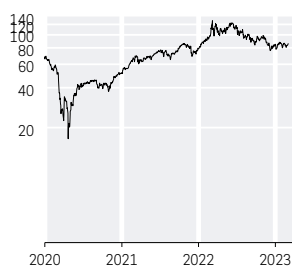


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

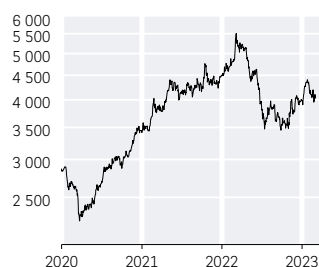
Année 2023 au 3-3

4.51%	Grèce	179 pb
4.45%	Italie	173 pb
3.67%	Espagne	95 pb
3.48%	Portugal	76 pb
3.38%	Autriche	65 pb
3.31%	Belgique	59 pb
3.28%	Finlande	55 pb
3.23%	France	51 pb
3.19%	Irlande	47 pb
3.03%	P-Bas	31 pb
2.72%	Allemagne	

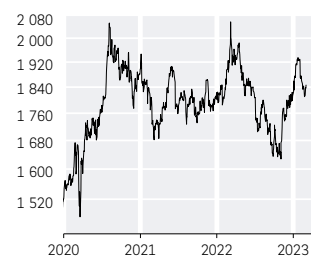
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



L'INCERTITUDE ÉCONOMIQUE EST EN BAISSÉ

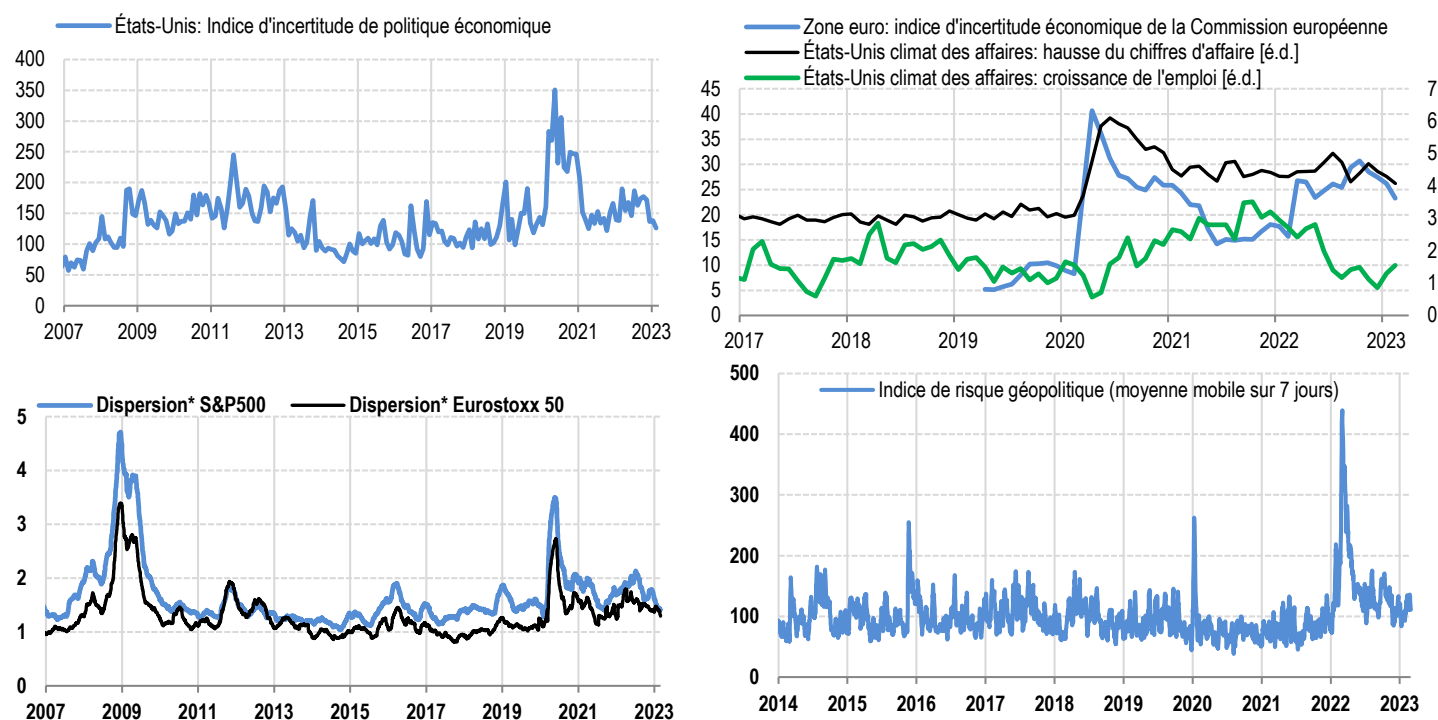
Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires en termes de portée comme de méthodologie. En haut à gauche de l'encadré des graphiques, la légère tendance haussière observée, depuis la mi-avril 2021, de notre indicateur de couverture médiatique s'est inversée depuis la fin 2022 - le début 2023, probablement en lien avec les signes d'une baisse de l'inflation jusqu'en janvier. 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 en février, pour le troisième mois consécutif. Elle est, en revanche, en hausse pour ce qui relève des perspectives d'emploi, reflétant les difficultés - toujours importantes - à pourvoir les postes vacants.

Pour le quatrième mois consécutif, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne a diminué en février, entraîné par la moindre incertitude dans les différents secteurs d'activité.

L'indice du risque géopolitique (en bas à droite), qui est fondé sur la couverture médiatique, a récemment augmenté, mais il reste très volatil. Enfin, notre indicateur d'incertitude basé sur la Bourse (dispersion des performances journalières des composantes de l'indice boursier) demeure orienté à la baisse, plus nettement aux États-Unis que dans la zone euro.

Tarik Rharrab

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



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

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



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a nettement rebondi au T3, après deux trimestres de croissance négative, grâce à la bonne tenue de l'investissement des entreprises, de la consommation des ménages et, plus encore, des exportations. Le marché du travail donne des tous premiers signes de ralentissement mais les créations d'emplois restent importantes, le taux de chômage bas et les salaires dynamiques. L'inflation semble avoir atteint son pic à la mi-année et devrait continuer de refluer tout en restant significativement au-dessus de la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. La Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T1 2023 mais en diminuant l'ampleur des hausses, avant de les maintenir à un niveau restrictif, entraînant l'économie américaine en récession en 2023 et limitant la reprise attendue en 2024 (faute également de soutien budgétaire). À l'issue des élections de mi-mandat, les Démocrates ont conservé une courte majorité au Sénat et les Républicains ont remporté la majorité à la Chambre des Représentants mais de peu. L'action du Président Joe Biden pour la suite de son mandat devrait s'en trouver limitée mais des compromis sont également envisageables.

CHINE

Le redressement de l'économie chinoise depuis sa contraction au T2 2022 a été lent et déséquilibré. La production industrielle a tiré la croissance, mais elle devrait s'essouffler à court terme sous l'effet, entre autres, du ralentissement de la demande mondiale et des exportations. L'activité tirée par le marché intérieur et le secteur des services aurait du mal à prendre le relais. Les autorités multiplient les mesures de soutien budgétaire et monétaire, mais les freins contraignant la demande intérieure restent puissants : la crise du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail, le maintien d'une politique Covid toujours stricte malgré de légers ajustements, et la prudence des ménages pèsent sur la consommation privée. Dans ce contexte, l'inflation est très modérée.

ZONE EURO

La croissance de la zone euro au troisième trimestre a été faible mais elle est, surtout, restée positive alors que les données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) pointaient, semblait-il clairement, vers une baisse. Si la contraction a été évitée au troisième trimestre, la zone euro ne devrait toutefois pas échapper à la récession. La conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs devraient avoir raison de la résistance observée jusqu'ici. La récession devrait cependant rester d'ampleur limitée (baisse cumulée du PIB de 1,1% entre le T4 2022 et le T2 2023) grâce aux mesures de soutien budgétaire et à la situation du marché du travail qui reste tendue. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro atteindrait 3,2% en 2022 mais passerait sous la ligne du zéro en 2023 (-0,5%). La reprise qui suivrait serait molle. Bien qu'attendue en reflux à compter du tournant 2022-2023, l'inflation resterait en effet élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année prochaine et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est poursuivie au 3^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 s'accélère de nouveau (6,2% a/a au mois d'octobre) et devrait dépasser les 7% à partir de février, avant de refluer. Ces chocs devraient peser sur la croissance française en 2023, attendue à 0%, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) au 1^{er} semestre 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 dans le courant de l'été 2023. Nous tablons sur un taux maximum de 4% 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, 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 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 BoJ. Le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels dans le court terme avant que le yen ne se renforce 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	8.0	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	9.1	6.8	2.1
Zone euro	5.3	3.4	0.2	1.3	2.6	8.4	5.2	2.6
Allemagne	2.6	1.9	-0.2	1.2	3.2	8.6	5.4	2.1
France	6.8	2.6	0.0	1.0	2.1	5.9	5.8	2.9
Italie	6.6	3.9	0.2	1.2	1.9	8.3	6.7	2.3
Espagne	5.1	5.3	0.6	1.4	3.0	8.3	3.5	2.1
Chine	8.1	3.0	5.1	5.3	0.9	2.0	2.7	2.5
Inde*	8.7	6.9	6.1	6.3	5.5	6.7	5.5	4.4
Bésil	4.6	2.9	1.5	0.5	8.3	9.4	4.8	4.8

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)
*ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Fin de période						
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	3.75	4.00	4.00	2.75
	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
	BONO 10 ans	4.05	3.90	3.75	3.55	2.90
Royaume-Uni	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.90	0.95	0.95	0.90	0.90

Taux de change		T1 2023*	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Fin de période						
USD	EUR / USD	1.06	1.10	1.12	1.14	1.18
	USD / JPY	136	125	123	121	115
	GBP / USD	1.20	1.24	1.26	1.28	1.33
EUR	EUR / GBP	0.88	0.89	0.89	0.89	0.89
	EUR / JPY	144	138	138	138	136

Pétrole		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	85	85	90	90	95

* SPOT AU 03/03/2023
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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

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	1er mars 2023
Le lien entre la croissance mondiale et le commerce international	Podcast - En éco dans le texte	27 février 2023
Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas de la zone euro	EcoWeek	27 février 2023
Petit Atlas de l'économie française - Février 2023	Petit Atlas	27 février 2023
OCDE : EcoPulse du février 2023	EcoPulse	24 février 2023
Europe du sud : les bons résultats des comptes publics	EcoTVWeek	24 février 2023
Le climat des affaires s'améliore encore en février 2023, mais l'inflation reste présente	EcoBrief	22 février 2023
Union européenne : défaillances d'entreprises, variations sectorielles	Graphique de la semaine	22 février 2023
États-Unis : les jeux ne sont pas faits	EcoWeek	20 février 2023
Instabilité politique au Pérou	EcoTVWeek	17 février 2023
Désinflation : une question d'ampleur	Graphique de la semaine	15 février 2023
États-Unis : emplois vacants, rétention de main-d'œuvre et désinflation	EcoWeek	13 février 2023
Comprendre les anticipations 'prématurées' d'assouplissement monétaire	EcoTVWeek	10 février 2023
Tunisie : inquiétudes sur la dette	Graphique de la semaine	8 février 2023
La productivité, faiblesse endémique du modèle espagnol	Conjoncture	8 février 2023
Les banques centrales, les marchés et l'économie pris à contre-pied à trois reprises	EcoWeek	6 février 2023
Quels effets l'Asie peut-elle espérer d'un rebond de la croissance chinoise ?	EcoTVWeek	3 février 2023
Le marché européen de l'électricité	Podcast - En Éco dans le texte	2 février 2023
Derrière les watts, un grand contraste	Graphique de la Semaine	1er février 2023
Croissance du PIB aux États-Unis : bonne à première vue, plus trouble sous la surface	EcoWeek	30 janvier 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
Responsable – Zone euro, 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
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

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



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: Shutterstock

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.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change