

“ LE MESSAGE GÉNÉRAL DES DERNIERS INDICATEURS RELATIFS AU MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN EST CELUI D'UN RALENTISSEMENT QUI SE POURSUIT DE MANIÈRE PROGRESSIVE. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Le lent dégonflement du marché du travail américain

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : les indices PMI

10

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



LE LENT DÉGONFLEMENT DU MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN

Le message général des derniers indicateurs relatifs au marché du travail américain est celui d'un ralentissement qui se poursuit de manière progressive. Le rythme des créations d'emplois demeure élevé, de même que celui de la progression des salaires. Le taux de chômage a légèrement baissé tandis que le taux d'activité remonte. Les difficultés de recrutement restent importantes à en juger le niveau, en recul mais toujours très élevé, du ratio entre le nombre de postes vacants et le nombre de chômeurs. Le signal des enquêtes de confiance est plus contrasté. La progressivité du ralentissement du marché du travail fonde la Réserve fédérale à poursuivre son resserrement monétaire. Une nouvelle – et probablement dernière – hausse de 25 pb du taux des Fed funds est attendue en mai.

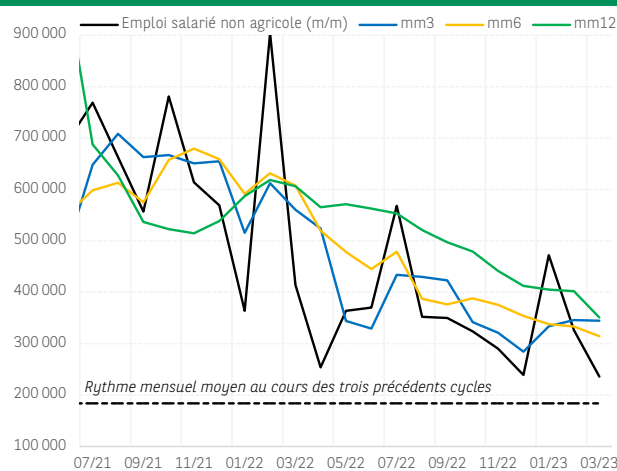
Que nous dit le marché du travail américain du ralentissement de l'économie ? Est-ce qu'il renforce ou fragilise l'anticipation d'une nouvelle (et dernière ?) hausse des Fed funds lors de la prochaine réunion de la Réserve fédérale les 2 et 3 mai ? La bonne tenue du marché du travail américain a joué un rôle important jusqu'ici dans la résistance de la croissance et de l'inflation face au resserrement monétaire, en particulier via la dynamique des salaires. La publication du rapport sur l'emploi pour le mois de mars et d'une série d'autres statistiques relatives au marché du travail est l'occasion de faire le point.

Le message général est celui d'un ralentissement qui se poursuit de manière progressive. En moyenne mobile sur 12 mois, le rythme mensuel des créations d'emplois salariés non agricoles rend compte de cette décélération graduelle : il est passé de près de 600 000 nouveaux postes au printemps 2022 à 350 000 en mars 2023 (cf. graphique 1). Cependant, les 236 000 créations nettes d'emplois enregistrées en mars restent à un rythme mensuel toujours très élevé comparativement au rythme mensuel moyen d'environ 185 000 au cours des trois cycles précédents¹. Parmi les détails sectoriels qui retiennent notre attention, on signalera les destructions nettes d'emplois enregistrées dans le secteur de la construction en mars. Elles sont peu importantes (-9k) mais un chiffre aussi négatif n'avait pas été observé depuis mai 2021. En outre, ce pourrait être le premier d'une (longue ?) série compte tenu des autres signaux négatifs apparus sur le marché immobilier américain. Avec ces destructions, l'ensemble du secteur des biens bascule dans le rouge (-7k) pour la première fois depuis avril 2021. Du côté des services, le commerce de détail se démarque avec un retour des pertes nettes d'emplois (-15k) après trois mois positifs.

Le taux de chômage, qui oscille légèrement depuis 1 an autour d'un niveau historiquement bas (environ 3,5%), a évolué en mars à la baisse. Ce reflux est peu important (-0,1 point) mais il constitue un signal positif fort dans le contexte actuel, d'autant plus qu'il repose sur une progression de l'emploi plus importante que celle de la population active.

¹1991-2001, 2001-2007, 2010-2019.

ÉTATS-UNIS : RYTHME DES EMBAUCHES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLS, MACROBOND, BNP PARIBAS

Un autre signal positif réside dans le taux d'activité qui remonte depuis décembre 2022 : s'il est encore très loin de ses plus hauts de la fin des années 1990 (67%), il se rapproche désormais de son niveau moyen d'avant-Covid (63%). Si la remontée se poursuivait, les tensions de recrutement et la pression à la hausse sur les salaires qui en découle devraient se réduire, aidant en cela la Fed dans sa lutte contre l'inflation.

En baisse en février, le ratio entre le nombre d'emplois vacants et le nombre de chômeurs reste toutefois très élevé, ce qui suggère des difficultés de recrutement encore aiguës (cf. graphique 2). Cependant, la remontée du taux d'activité est de nature à entraîner à la hausse le taux de chômage dans le contexte actuel de ralentissement des créations d'emplois. Pour le moment, le taux de chômage a seulement ces-



Les derniers indicateurs relatifs au marché du travail américain confirment son ralentissement mais pas au point de décourager la Fed dans sa velléité d'augmenter à nouveau, d'un quart de point, les taux des Fed funds début mai lors de sa prochaine réunion. Le ralentissement reste progressif tandis que les créations d'emplois et la croissance des salaires se maintiennent sur des rythmes relativement élevés.



sé de baisser. Mais, en variation sur un an, son recul est désormais quasi nul, une évolution à surveiller car elle pourrait se transformer en signal récessif. Historiquement, on observe en effet une concomitance entre l'entrée en récession de l'économie américaine et une hausse du taux de chômage sur 1 an (plus exactement de sa moyenne mobile sur 3 mois) d'au moins un demi-point (cf. graphique 3).

Le signal des enquêtes de confiance est plus contrasté. La composante « emploi » des enquêtes ISM s'est notamment nettement détériorée en mars : -2,2 points, à 46,9, dans le secteur manufacturier et -2,7 points, à 51,3, dans le secteur non manufacturier. De plus, selon l'enquête de la NFIB (*National Federation of Independent Business*), le pourcentage net de PME indiquant prévoir une hausse de leurs effectifs est en forte baisse depuis la mi-2021. Compte tenu du point de départ élevé, ce mouvement correspond à une forme de retour à la normale, qui ne doit pas nécessairement inquiéter. Toutefois, le niveau atteint en mars (15%) correspond aussi à celui observé par le passé en haut de cycle, avant que l'économie entre en récession. Les responsables des ressources humaines interrogés en début d'année par le Conference Board se montraient, en revanche, toujours confiants, dans leurs projets de recrutement et de rétention de main d'œuvre à l'horizon des prochains mois². L'appréciation des ménages reste également plutôt bonne : en mars, ils étaient encore près de 50% à considérer les emplois comme abondants et 10% à penser qu'ils sont difficiles à trouver (ce qui est historiquement élevé pour le premier et faible pour le second pourcentage).

Enfin, comme l'emploi, le rythme de progression des salaires ralentit mais reste élevé (cf. graphique 4). La décélération est plus nette selon l'indicateur du salaire horaire moyen nominal du BLS (qui frôlait les +6% en glissement annuel en mars 2022, avant de redescendre à +4,2% en mars 2023) que selon le *wage tracker* de la Fed d'Atlanta (pic à près de +7% en glissement annuel en juin 2022, reflux à +6,1% en mars 2023). Derrière cette décélération assez limitée, on notera néanmoins le contraste important entre la progression des salaires des *job stayers* (en rebond en février) et des *job switchers* (net freinage).

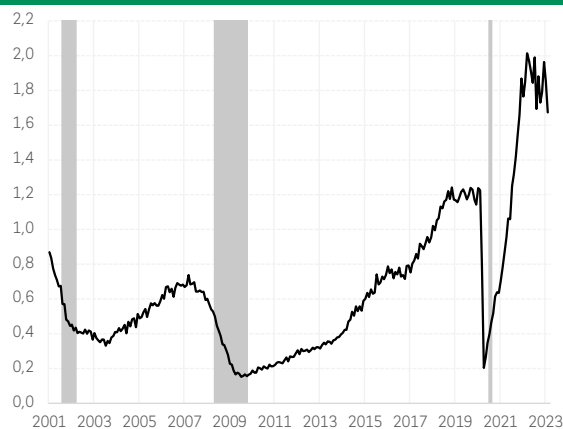
Au final, l'ensemble de ces évolutions confirme le ralentissement du marché du travail américain, et, derrière cette décélération, le rôle et l'efficacité du resserrement monétaire engagé par la Fed, mais pas au point de la décourager d'augmenter à nouveau, d'un quart de point, le taux des Fed funds lors de sa prochaine réunion, début mai. Le ralentissement reste progressif tandis que les créations d'emplois et la croissance des salaires se maintiennent sur des rythmes relativement élevés.

Si l'on file la métaphore automobile, l'économie américaine serait une voiture et le marché du travail ses quatre pneus. Surgonflés, ceux-ci crèvent sous l'effet du resserrement monétaire. Dans un premier temps, le dégonflement est lent et maîtrisé mais l'arrêt total de la voiture, du fait de la crevaison, paraît inéluctable. Le défi pour la Fed est que les pneus ne soient pas trop endommagés et que l'arrêt soit le plus court possible et suffisant pour endiguer l'inflation. En attendant, d'autres facteurs entreront en ligne de compte dans la prochaine décision de la Fed, et probablement de manière plus importante, notamment l'enquête d'avril sur les conditions d'octroi de crédit (SLOOS) et ce qu'elle dira de l'ampleur de leur durcissement.

Hélène Baudchon

² Survey: HR Leaders Are Confident About Hiring and Retaining (conference-board.org), 04 avril 2023

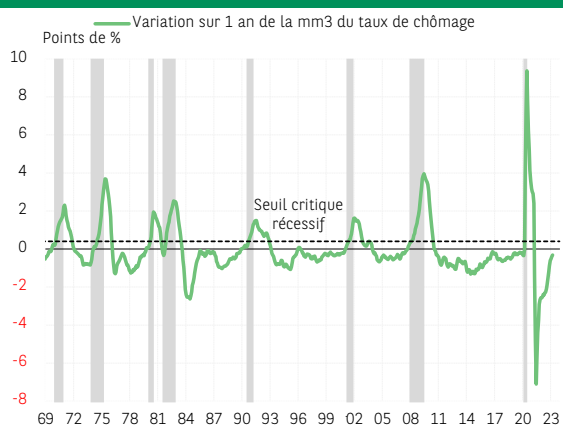
ÉTATS-UNIS : NOMBRE D'EMPLOIS VACANTS RAPPORTÉ AU NOMBRE DE CHÔMEURS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, MACROBOND, BNP PARIBAS

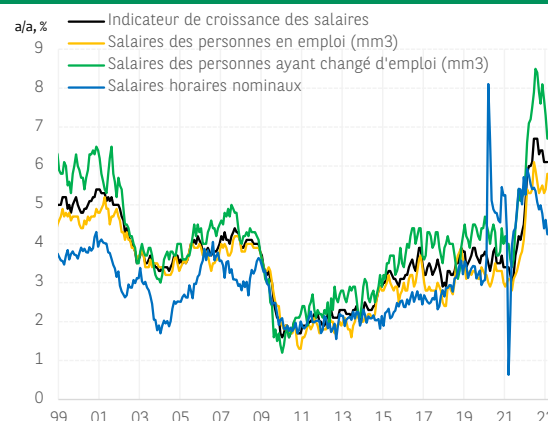
ÉTATS-UNIS : TAUX DE CHÔMAGE ET RÉCESSION



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLS, MACROBOND, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : INDICATEUR DE CROISSANCE DES SALAIRES ET SALAIRES HORAIRE NOMINAUX



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BLS, RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA, MACROBOND, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 31-3-23 au 7-4-23

➔ CAC 40	7 322	➔ 7 325	+0.0 %
➔ S&P 500	4 109	➔ 4 105	-0.1 %
➔ Volatilité (VIX)	18.7	➔ 18.4	-0.3 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.04	➔ 3.08	+3.7 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.19	➔ 5.20	+0.5 pb
➔ OAT 10a (%)	2.83	➔ 2.69	-13.8 pb
➔ Bund 10a (%)	2.30	➔ 2.19	-11.3 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.48	➔ 3.40	-8.1 pb
➔ Euro vs dollar	1.09	➔ 1.09	+0.5 %
➔ Or (once, \$)	1 977	➔ 2 008	+1.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	79.8	➔ 85.2	+6.8 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+haut 23	+bas 23		
€ BCE	3.50	3.50	le 22/03	2.50	le 02/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 02/01	-0.51	le 02/01
Euribor 3m	3.08	3.08	le 06/04	2.16	le 02/01
Euribor 12m	3.58	3.98	le 09/03	3.30	le 19/01
\$ FED	5.00	5.00	le 23/03	4.50	le 02/01
Libor 3m	5.20	5.22	le 03/04	4.77	le 02/01
Libor 12m	5.13	5.88	le 08/03	4.70	le 20/03
£ Bque Angl	4.25	4.25	le 23/03	3.50	le 02/01
Libor 3m	4.44	4.44	le 05/04	3.87	le 02/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01

Au 7-4-23

Rendements (%)

		+haut 23	+bas 23		
€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 02/01	2.64	le 02/01
Bund 2a	2.62	3.36	le 08/03	2.39	le 20/03
Bund 10a	2.19	2.75	le 02/03	1.98	le 18/01
OAT 10a	2.69	3.23	le 03/03	2.42	le 18/01
Corp. BBB	4.35	4.75	le 03/03	3.95	le 02/02
\$ Treas. 2a	4.12	5.12	le 08/03	3.86	le 24/03
Treas. 10a	3.40	4.06	le 02/03	3.30	le 06/04
High Yield	8.72	9.16	le 20/03	7.94	le 02/02
£ Gilt. 2a	3.88	4.10	le 09/03	3.15	le 02/02
Gilt. 10a	3.43	3.78	le 02/03	3.00	le 02/02

Au 7-4-23

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 23	+bas 23	2023		
USD	1.09	1.10	le 04/04	1.05	le 05/01	+2.4%
GBP	0.88	0.90	le 03/02	0.87	le 19/01	-1.0%
CHF	0.99	1.00	le 24/01	0.97	le 15/03	+0.0%
JPY	143.96	145.27	le 01/03	138.02	le 03/01	+2.2%
AUD	1.64	1.64	le 06/04	1.53	le 27/01	+4.1%
CNY	7.52	7.55	le 04/04	7.23	le 05/01	+1.3%
BRL	5.53	5.79	le 04/01	5.40	le 08/03	-1.9%
RUB	88.73	88.73	le 06/04	73.32	le 12/01	+13.9%
INR	89.46	90.31	le 04/04	86.58	le 08/03	+1.3%

Au 7-4-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)		
Pétrole, Brent	85.2	88.2	le 23/01	72.6	le 17/03	+0.3%	-2.0%
Or (once)	2 008	2 022	le 04/04	1 810	le 24/02	+10.6%	+8.1%
Métaux, LMEX	3 917	4 404	le 26/01	3 824	le 15/03	-1.7%	-3.9%
Cuivre (tonne)	8 807	9 331	le 23/01	8 236	le 04/01	+5.3%	+2.9%
Blé (tonne)	247	2.9	le 13/02	241	le 09/03	-13.5%	-15.5%
Mais (tonne)	251	2.7	le 13/02	239	le 09/03	-3.5%	-5.7%

Au 7-4-23

Variations

INDICES ACTIONS

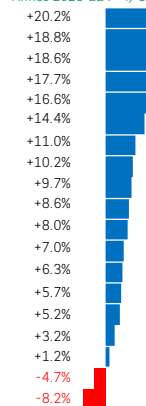
	Cours	+haut 23	+bas 23	2023		
Monde						
MSCI Monde	2 790	2 848	le 02/02	2 595	le 05/01	+7.2%
Amérique du Nord						
S&P500	4 105	4 180	le 02/02	3 808	le 05/01	+6.9%
Europe						
EuroStoxx50	4 309	4 315	le 04/04	3 856	le 02/01	+13.6%
CAC 40	7 325	7 373	le 06/03	6 595	le 02/01	+13.1%
DAX 30	15 598	15 654	le 06/03	14 069	le 02/01	+12.0%
IBEX 35	9 312	9 511	le 06/03	8 370	le 02/01	+13.2%
FTSE100	7 742	8 014	le 20/02	7 335	le 17/03	+3.9%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 105	1 143	le 09/03	1 065	le 04/01	+3.4%
Nikkei	27 518	28 623	le 09/03	25 717	le 04/01	+5.5%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	987	1 052	le 26/01	941	le 16/03	+3.2%
Chine	66	75	le 27/01	62	le 20/03	+3.9%
Inde	731	786	le 18/01	703	le 16/03	-6.2%
Brésil	1 385	1 574	le 25/01	1 296	le 23/03	-9.1%

Au 7-4-23

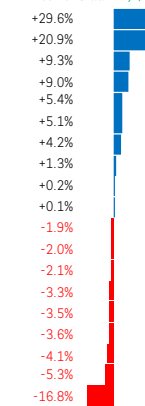
Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2023 au 7-4, €



Année 2023 au 7-4, \$



SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS,

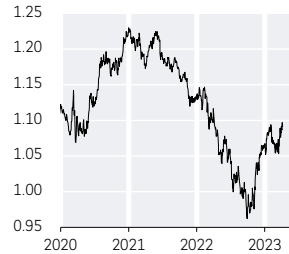


BNP PARIBAS

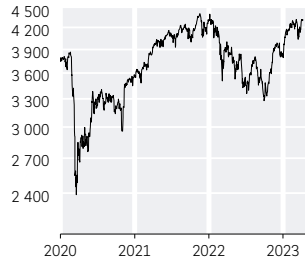
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

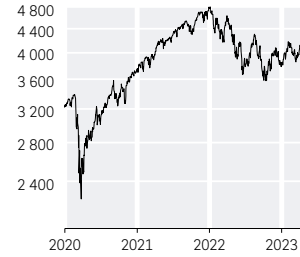
EURO-DOLLAR



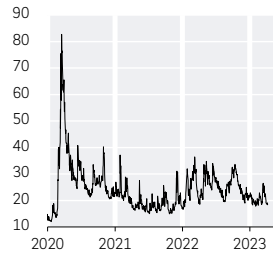
EUROSTOXX50



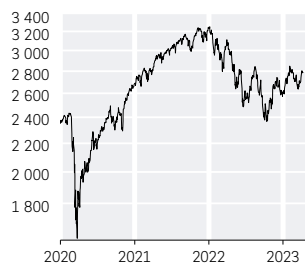
S&P500



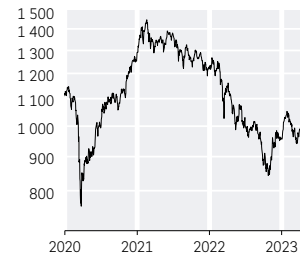
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



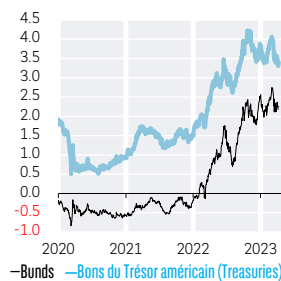
MSCI MONDE (USD)



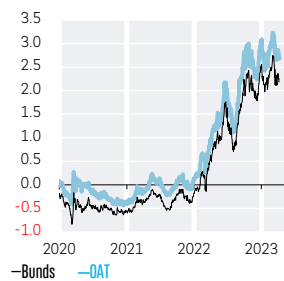
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

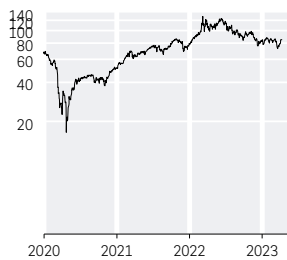


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2023 au 7-4

4.51%	Grèce	232 pb
3.96%	Italie	177 pb
3.24%	Espagne	105 pb
2.96%	Portugal	77 pb
2.85%	Autriche	66 pb
2.81%	Belgique	62 pb
2.76%	Finlande	57 pb
2.69%	France	50 pb
2.62%	Irlande	43 pb
2.54%	P-Bas	35 pb
2.19%	Allemagne	

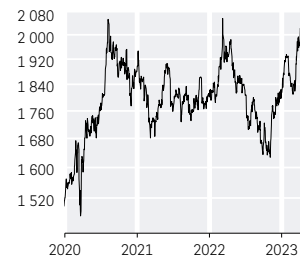
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LME, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS,



BAROMÈTRE

INDICES PMI : BAISSÉ DES PRIX DES INTRANTS SUR FOND DE NORMALISATION DES DÉLAIS DE LIVRAISON

L'évolution des PMI manufacturiers est contrastée en mars, avec notamment une nouvelle hausse aux États-Unis et une baisse dans la zone euro. Au niveau mondial, l'indice ressort légèrement en recul. En Europe, l'indice a augmenté en Espagne et en Grèce mais la situation s'est dégradée aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, et davantage en Allemagne et en Autriche, alors qu'elle s'est quasiment stabilisée en France. En Italie, l'indice a également baissé mais il reste au-dessus du seuil des 50 (qui sépare les zones d'expansion et de contraction de l'activité). En Asie, le PMI est en repli en Chine (le rebond du mois de février aura été de courte durée) et il est repassé sous la barre des 50 au Vietnam. En revanche, il a rebondi au Japon (tableau 1).

Après un rebond en février, les nouvelles commandes à l'exportation (tableau 2) ont diminué en mars, impactées par une forte baisse au Vietnam et en Chine, et par un léger fléchissement aux États-Unis et au Royaume-Uni. En revanche, les données pour la zone euro et la plupart des pays membres (France, Allemagne, Grèce et Italie) ont progressé, une évolution à rapprocher de la normalisation des délais de livraison (tableau 3). Des chiffres plus élevés signifient un raccourcissement de ces délais, ce qui est vu d'un bon œil aujourd'hui car le signe d'une diminution des difficultés d'approvisionnement.

La normalisation des conditions d'approvisionnement s'est également répercutée sur les prix des intrants (tableau 4). L'indice reste à un niveau relativement élevé dans la plupart des pays mais ce qui importe, c'est sa baisse et celle-ci s'observe dans l'ensemble des pays couverts par l'enquête, à l'exception de l'Indonésie, Hong Kong, l'Arabie Saoudite, la Russie et l'Égypte. L'indice des prix de vente dans le secteur manufacturier (tableau 5) a également fléchi au niveau global après s'être stabilisé en février. Cette diminution est principalement liée à la forte baisse enregistrée par l'indice aux États-Unis, en zone euro et dans la plupart des pays de la zone. En revanche, il a poursuivi sa hausse au Japon pour la troisième fois consécutive.

La composante « emploi » du PMI manufacturier mondial (tableau 6) s'est inscrite en repli en mars. L'indice a reculé aux États-Unis, le rebond du mois de février est donc resté ponctuel. Il a légèrement diminué en zone euro, en Allemagne et en Autriche tandis qu'il s'est maintenu en France. En progression en Espagne, aux Pays-Bas et, dans une moindre mesure, en Italie, l'indice a franchement reculé au Danemark, seul pays d'Europe où il est repassé sous le seuil des 50. Sous ce seuil depuis 6 mois, l'indice au Royaume-Uni a également baissé. Les chiffres ont fléchi en Chine et légèrement en Inde (les indices se situent, à présent, en dessous du seuil des 50), tandis qu'ils sont restés à des niveaux bas en Pologne et en République Tchèque – malgré une amélioration – ainsi qu'en Afrique du Sud et au Vietnam.

Enfin, le PMI des services (tableau 7) continue d'augmenter au niveau global et dépasse assez nettement la barre des 50. Il a progressé dans la quasi-totalité des pays de notre échantillon, hormis au Royaume-Uni, en Irlande, en Inde et au Liban. Il a progressé de façon marquée en Italie, en Espagne et en Russie.

Tarik Rharrab

		PMI MANUFACTURIER																																		
		Marchés développés												Marchés émergents																						
		A. Nord		Europe										Asie-Océanie		AMLAT		Eurasie		Moyen-Orient & Afrique		Asie														
		MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
juin-22	52.2	54.6	52.7	52.1	51.2	70.4	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8	50.0	52.7	50.3	54.1	52.2	49.0	44.4	50.9	48.1	45.2	49.1	57.0	52.0	54.8	51.7	52.4	53.9	50.2	54.0		
juil-22	51.1	52.5	52.2	49.8	51.7	38.9	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	53.0	52.1	50.1	54.0	48.5	46.8	42.1	50.3	46.9	46.4	49.9	56.3	49.4	55.4	50.4	52.3	56.4	51.3	51.2		
août-22	50.3	48.7	51.5	49.6	48.8	49.9	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.7	47.3	54.7	51.5	50.0	51.9	48.5	46.8	40.9	51.7	47.4	47.6	50.1	57.7	51.1	56.7	49.5	51.2	56.2	51.7	52.7		
sept-22	49.8	49.8	52.0	48.4	48.8	50.1	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	56.8	48.4	51.4	50.8	49.9	51.1	50.3	44.7	43.0	52.0	46.9	47.6	48.8	56.6	48.2	56.1	48.1	48.0	55.1	53.7	52.5		
oct-22	49.4	48.8	50.4	46.4	46.6	50.4	47.2	45.1	48.1	51.4	46.5	47.9	44.7	55.4	46.2	48.9	50.7	49.7	50.8	50.3	41.7	42.0	50.7	46.4	47.7	49.1	57.2	50.0	56.6	49.2	49.3	55.3	51.8	50.6		
nov-22	48.8	49.6	47.7	47.1	46.6	45.9	48.3	46.2	48.4	48.7	48.4	46.0	45.7	54.4	46.5	47.4	49.0	49.8	44.3	50.6	41.6	43.4	53.2	45.7	45.4	48.1	58.5	52.6	54.4	49.4	48.7	55.7	50.3	47.4		
déc-22	48.7	49.2	46.2	47.8	47.3	49.3	49.2	47.1	47.2	48.7	48.5	48.6	46.4	54.5	45.3	48.1	48.9	49.7	44.2	51.3	42.6	45.6	53.0	48.1	47.2	47.3	56.9	53.1	54.2	49.0	49.6	57.8	50.9	46.4		
janv-23	49.1	51.0	46.9	48.8	48.4	52.1	50.5	47.3	49.2	50.1	50.4	49.6	48.4	49.3	47.0	51.2	48.9	49.8	47.5	48.9	44.6	47.5	52.6	50.1	45.5	47.7	58.2	53.0	54.1	49.2	51.2	55.4	51.3	47.4		
févr-23	49.9	52.4	47.3	48.5	47.1	39.2	47.4	46.3	51.7	51.3	52.0	48.7	50.7	48.9	49.3	52.0	47.7	50.0	49.2	51.0	44.3	48.5	53.6	50.1	46.9	48.8	59.8	48.8	54.3	51.6	53.9	55.3	51.2	51.2		
mars-23	49.6	48.6	49.2	47.3	44.7	44.3	47.3	44.7	52.8	49.7	51.1	46.4	51.3	47.0	47.9	49.2	49.9	47.0	51.0	44.3	48.3	53.2	50.9	46.7	49.7	58.7	48.1	55.9	50.0	53.5	56.4	51.9	47.7			

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
juin-22	49.5	48.5	48.6	45.8	44.5		44.7	44.1	46.3	46.6	47.8	51.0	48.5	47.0	53.0		47.8	50.8	48.5	51.6	44.6	40.1	41.9	49.1	48.1	49.7	49.3	54.6	48.9	53.1	52.3	46.8	55.0	48.4	53.9
juil-22	48.0	47.3	46.3	44.3	43.9		45.0	42.9	46.1	48.4	42.8	50.4	43.6	46.4	51.2		47.3	50.2	46.5	49.2	39.5	39.2	40.9	48.5	48.2	43.8	49.8	54.3	50.4	51.3	48.6	47.4	53.9	49.6	52.8
août-22	47.0	45.4	47.2	44.0	40.7		47.2	41.5	45.1	47.5	45.0	46.0	45.4	42.7	46.9		47.3	50.2	46.5	49.2	39.5	39.2	40.9	48.5	48.2	43.8	49.8	54.3	50.4	51.3	48.6	47.4	53.9	49.6	52.8
sept-22	45.9	46.6	47.6	42.5	38.9		44.1	39.8	47.9	47.8	45.5	43.1	41.5	42.2	51.5		47.5	50.0	45.2	49.7	37.3	44.0	44.9	46.1	37.9	45.7	48.8	53.9	47.1	51.7	45.5	45.9	55.2	48.5	51.9
oct-22	46.2	45.4	44.9	39.6	33.3		44.8	34.9	44.1	47.1	43.3	40.1	40.0	40.6	49.4		47.5	49.9	45.7	48.8	34.7	38.9	40.3	43.7	49.0	45.3	48.4	56.1	50.7	50.8	49.6	47.4	56.6	43.4	50.6
nov-22	46.2	46.2	45.7	41.6	34.8		42.8	39.1	47.2	48.7	45.3	39.7	40.7	39.1	51.7		45.4	49.5	37.7	49.5	33.7	40.2	42.4	43.4	45.0	44.3	47.8	58.6	47.7	51.3	49.3	49.2	56.3	42.5	46.3
déc-22	46.2	45.9	46.7	42.8	36.4		41.5	41.5	45.4	49.5	45.3	42.1	42.4	43.1			46.3	49.3	40.4	49.9	35.5	43.9	45.0	45.6	50.6	54.7	48.1	56.3	48.6	49.0	47.5	45.0	53.4	47.9	47.6
janv-23	47.5	47.4	48.6	44.7	41.3		41.5	42.8	49.2	48.1	49.2	47.6	46.4	44.1			46.6	49.4	39.4	50.1	41.1	45.1	45.3	47.6	44.7	52.4	48.8	57.8	47.4	47.5	48.7	50.6	51.2	45.5	50.3
févr-23	48.3	48.2	47.3	43.3	40.5		40.4	39.8	48.3	46.2	48.9	47.4	49.6	49.0			43.0	49.8	42.1	51.6	42.2	46.4	46.2	47.0	45.7	48.7	48.9	59.7	53.6	49.8	52.2	56.5	50.5	47.3	53.7
mars-23	47.7	45.9	46.6	45.5	40.0		46.0	43.1	50.9	45.8	50.7	44.9	48.7	48.7			46.1	49.7	42.5	48.8	41.5	46.3	45.0	52.4	47.2		49.4	56.4	51.0	50.1	49.0	55.3	51.2	48.5	47.2

PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	Marchés développés																			Marchés émergents													
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie				
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
juin-22	42.2	31.0	33.6	34.2	34.6	43.7	31.2	33.0	30.7	32.4	38.0	36.6	39.8	34.5	51.5	51.7	38.0	50.1	42.1	38.5	37.9	43.2	40.7	46.8	46.1	54.6	63.9	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.1	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	50.0	39.2	50.3	41.5	41.9	42.4	45.7	39.0	46.2	48.7	65.0	60.2	51.0	49.1	46.9	50.2	48.9	48.5
août-22	44.8	37.6	38.9	40.2	41.4	47.0	33.1	40.9	36.1	37.7	44.5	39.8	44.9	44.5	47.1	54.0	40.0	50.4	46.6	42.5	46.5	47.3	43.8	46.7	49.5	54.6	59.9	52.8	49.4	49.2	50.8	50.0	50.5
sept-22	45.7	41.2	43.1	41.8	39.5	54.1	37.8	44.6	35.4	39.5	40.8	42.6	41.1	42.1	52.8	54.4	41.6	50.5	49.1	42.0	47.0	47.7	45.3	46.1	49.4	50.9	61.7	48.7	49.1	49.4	49.8	50.1	
oct-22	46.5	44.1	44.3	43.4	41.7	58.0	38.5	47.1	36.7	38.9	42.2	42.2	43.9	43.6	48.3	65.1	43.7	50.6	49.7	43.8	46.4	49.3	43.5	51.2	50.2	51.4	61.9	52.1	48.8	49.0	49.6	49.1	50.4
nov-22	47.3	45.0	50.5	47.5	47.4	52.0	39.9	53.1	42.6	42.3	45.7	45.3	44.8	45.3	39.2	49.7	43.8	50.4	52.2	46.2	47.9	49.8	44.8	53.3	49.2	54.6	61.7	51.7	45.5	50.4	50.3	49.4	49.6
déc-22	47.8	44.4	49.9	50.0	49.6	58.2	39.1	56.8	47.1	44.7	46.9	49.5	48.4	46.8	48.5	43.9	50.5	53.6	46.2	47.0	48.9	45.0	53.3	49.3	51.5	65.8	50.5	46.7	50.5	50.0	49.2	49.2	
janv-23	49.0	46.6	50.2	49.8	50.5	58.6	36.6	55.4	46.9	50.7	47.3	52.2	47.8	47.8	51.8	45.6	50.4	51.2	47.8	49.0	48.5	47.4	49.8	48.9	52.7	57.6	51.9	49.3	51.2	50.5	49.3	50.3	
févr-23	51.0	46.5	53.0	54.8	53.9	59.8	44.7	64.1	44.7	49.1	47.7	55.1	48.6	51.0	51.8	46.8	49.9	51.4	46.4	47.5	50.6	45.7	44.5	48.1	54.2	55.3	55.0	51.2	55.2	50.0	50.8	50.7	
Mar-23	52.6	49.3	55.2	62.2	60.3	66.3	50.4	74.3	49.8	50.9	55.4	61.1	52.8	55.3	48.4		50.0	51.8	47.3	65.5	48.9	47.6	49.0	49.3	65.5	50.8	51.3	50.6	54.0	50.2	51.4	51.6	

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																			Marchés émergents														
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie					
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
juin-22	68.7	74.2	79.5	80.0	81.6	76.2	77.7	83.3	81.8	82.6	74.2	77.6	76.3	84.6	89.3		74.6	52.7	71.7	71.7	77.8	68.9	54.9	71.7	72.0	55.3		58.5	55.2	52.2	58.1	67.5	66.8	
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	88.0	71.9	79.1	72.6	82.6	64.4	73.8	70.5	77.5	79.7		75.8	52.6	67.5	70.3	71.1	68.0	55.4	68.9	64.1	55.0		56.5	51.0	53.7	57.2	65.0	56.4	
août-22	61.1	64.9	68.1	71.7	74.3	71.6	70.1	77.3	61.7	75.7	58.9	73.2	66.1	67.9	81.7		71.9	52.3	59.1	70.3	67.0	67.2	54.1	59.4	58.8	53.5		48.8	47.8	52.9	56.4	63.6	50.7	
sept-22	61.3	62.0	65.2	76.5	79.2	60.4	75.0	79.5	71.6	74.4	73.3	74.4	73.0	74.5	84.8		75.6	51.8	53.0	67.5	67.8	68.4	55.3	64.8	64.6	54.0		51.4	47.6	53.1	53.9	61.6	51.5	
oct-22	61.2	61.7	64.7	72.0	75.3	50.4	72.3	74.0	72.1	72.8	68.4	71.2	66.8	73.7	78.0		74.7	51.5	46.6	69.6	68.8	68.1	58.2	60.6	63.5	52.0		51.4	50.7	54.8	54.0	61.1	52.7	
nov-22	59.2	60.9	63.4	64.5	64.5	52.5	65.1	66.4	69.2	69.4	58.0	66.3	59.4	69.7	77.2		69.5	51.2	48.1	68.6	59.6	62.0	55.9	54.1	72.4	54.7		50.6	51.4	56.3	51.8	60.5	54.1	
déc-22	56.8	61.5	55.6	61.0	61.1	45.9	65.0	60.4	59.1	68.5	56.0	62.1	57.0	62.0			68.9	51.0	51.8	67.1	63.8	56.3	55.4	55.9	65.0	52.9		49.8	51.1	56.7	52.0	58.3	54.5	
janv-23	57.0	58.6	58.8	66.3	57.1	61.3	61.7	53.7	56.4	63.5	53.0	57.7	55.1	60.4			68.1	50.8	55.1	62.6	59.9	59.1	58.0	64.9	72.3	52.4		49.9	52.0	55.4	52.5	57.5	56.3	
févr-23	55.5	57.9	56.4	50.9	54.3	45.8	53.9	46.5	52.4	59.1	49.3	54.5	55.9	56.1			67.6	50.9	55.5	64.7	55.3	54.4	58.8	64.8	62.7	53.7		51.5	51.7	55.2	53.3	57.3	57.6	
mars-23	53.7	57.2	55.1	46.8	48.8	39.3	51.4	42.7	51.7	53.8	46.1	48.5	48.6	53.6			67.0	50.6	50.6	61.8	47.6	54.1	60.8	61.5	62.8	54.6		51.2	50.0	56.3	51.9	58.6	53.4	

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

TABLEAUX 2-3-4



BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																					
	A. Nord				Europe						Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie													
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
juin-22	60.5	65.9	71.1	70.9	71.1	75.0	66.9	73.7	68.4	68.4	69.2	73.2	68.6	72.1						66.7	53.8	69.5	65.6	48.9	62.1	61.8	54.9	53.3	48.2							
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.3	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6						61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6							
août-22	56.7	60.5	62.9	65.9	65.4	44.9	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8						56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4							
sept-22	56.6	55.4	64.1	67.4	67.6	60.3	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4						52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	59.9	54.8	56.8	51.8	48.5							
oct-22	56.5	60.8	61.1	66.1	67.0	64.3	61.7	68.5	64.6	68.3	64.1	68.7	61.9	65.0						47.4	52.0	63.2	61.5	49.8	57.3	53.5	55.9	51.5	49.4							
nov-22	56.2	56.6	61.2	63.6	66.0	62.8	59.8	67.0	62.4	62.7	59.7	64.9	60.2	64.6						49.7	51.2	60.1	61.4	50.2	55.2	57.7	54.6	52.9	49.9							
déc-22	54.7	58.7	56.5	61.2	60.5	69.5	61.4	62.1	58.1	64.9	58.6	63.9	56.8	60.1						51.5	50.9	59.8	59.3	51.9	55.2	57.3	54.5	53.6	48.6							
janv-23	54.8	56.6	57.3	61.6	62.3	52.0	66.8	63.3	58.1	59.8	57.0	61.6	54.5	61.3						51.6	51.1	60.5	60.5	50.7	62.1	63.1	58.2	50.6	48.4							
févr-23	54.8	56.2	59.6	58.4	59.3	46.4	59.1	59.9	57.9	59.7	53.9	57.6	57.0	59.8						51.7	50.9	57.5	53.6	51.4	59.4	56.3	60.1	53.2	49.2							
mars-23	52.8	54.3	54.0	53.4	51.6	45.4	56.7	53.7	53.5	54.4	49.5	55.2	52.5	57.8						52.6	50.1	51.4	51.0	52.4	57.4	55.6	58.1	50.5	49.0							



PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés														Marchés émergents																		
	A. Nord				Europe						Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE
juin-22	51.3	52.9	52.9	54.5	56.4	69.3	52.5	55.4	53.0	55.7	53.0	58.9	51.0	61.6	53.0	52.5	51.3	51.8	53.4	51.2	48.7	47.6	51.2	51.0	48.5	50.7	51.3	51.2	48.8	50.8	48.9	54.0	
juil-22	50.4	51.9	51.5	53.3	55.7	39.4	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.7	55.9	53.4	52.6	51.6	55.5	49.6	46.3	47.8	48.4	50.2	50.1	51.3	48.4	51.0	47.8	50.6	52.3	52.3	
août-22	50.3	48.8	51.1	52.8	53.9	60.0	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.5	50.4	54.1	53.3	50.8	53.1	49.8	47.7	45.6	49.2	51.2	50.7	51.2	48.4	51.5	48.3	50.1	51.4	53.4	
sept-22	50.8	49.5	53.8	52.4	55.7	46.2	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.8	51.0	53.5	51.5	52.8	52.2	51.6	50.6	45.2	52.2	49.2	50.4	50.5	46.7	51.4	47.7	50.7	51.9	53.3	
oct-22	50.3	49.0	51.4	52.6	56.2	45.7	51.7	54.5	49.7	52.9	50.8	53.3	45.5	59.3	48.3	53.1	48.9	51.3	52.3	50.3	47.0	43.7	47.0	47.7	49.6	50.2	41.5	52.0	48.7	53.6	50.5	52.3	
nov-22	49.9	51.1	51.1	52.0	54.4	43.0	51.7	53.8	49.6	49.7	51.2	52.0	47.0	61.6	47.8	52.0	47.2	51.1	48.6	51.6	46.5	44.7	51.5	50.2	50.8	50.6	45.7	51.5	47.6	53.4	50.6	46.8	
déc-22	49.8	50.8	50.6	51.9	55.4	46.2	49.0	53.4	50.3	50.2	51.0	53.6	50.0	61.1	45.5	51.6	49.9	50.9	47.3	52.3	45.7	47.3	54.3	52.1	49.4	52.0	54.3	50.6	47.7	51.8	50.3	45.1	
janv-23	50.0	51.5	50.3	52.1	54.9	58.9	51.7	52.3	49.7	52.6	51.7	52.6	50.1	59.0	46.7	53.2	51.6	50.9	49.5	49.8	45.7	45.9	53.6	52.0	48.7	51.2	48.4	51.3	48.4	50.1	50.0	47.7	
févr-23	51.1	51.9	52.5	52.3	52.3	51.2	50.7	52.6	51.3	53.9	53.2	50.3	51.3	53.9	48.9	53.3	54.0	50.8	49.8	50.2	44.2	47.1	52.4	51.9	48.3	51.9	47.1	51.0	50.6	50.3	50.1	51.2	
mars-23	50.3	51.5	51.9	52.1	51.7	45.0	50.7	52.2	53.8	51.5	53.3	52.5	51.9	57.0	46.6	53.1		50.5	47.4	50.8	45.1	47.5	53.0	49.7	49.0	51.7	45.4	52.6	49.3	49.9	50.3	47.7	



PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
juin-22	53.9	52.7	53.0	53.9	52.4	55.6	51.6	54.0	54.3	48.8	54.0	60.8	51.7	49.1	54.5	52.4	59.2
juil-22	51.1	47.3	51.2	53.2	49.7	56.3	48.4	53.8	52.6	51.7	50.3	55.8	54.7	49.9	55.5	52.3	55.5
août-22	49.2	43.7	49.8	51.2	47.7	54.7	50.5	50.6	50.9	53.3	49.5	53.9	49.9	50.1	55.0	51.2	57.2
sept-22	50.0	49.3	48.8	52.9	45.0	54.1	48.8	48.5	50.0	48.0	52.2	51.9	51.1	48.8	49.3	48.0	54.3
oct-22	49.2	47.8	48.6	51.7	46.5	53.2	46.4	49.7	48.8	47.7	53.2	54.0	43.7	49.1	48.4	49.3	55.1
nov-22	48.0	46.2	48.5	49.3	46.1	50.8	49.5	51.2	48.8	45.6	50.3	51.6	48.3	48.1	46.7	48.7	56.4
déc-22	48.0	44.7	49.8	49.5	49.2	52.7	49.9	51.6	49.9		51.1	51.0	45.9	47.3	48.0	49.6	58.5
janv-23	50.0	46.8	50.8	49.4	50.7	54.1	51.2	52.7	48.7		52.3	50.7	48.7	47.7	52.9	51.2	57.2
févr-23	52.6	50.6	52.7	53.1	50.9	58.2	51.6	56.7	53.5		54.0	49.8	53.1	48.8	55.0	53.9	59.4
mars-23	54.4	52.6	55.0	53.9	53.7	55.7	55.7	59.4	52.9		55.0	51.8	58.1	49.7	57.8	53.5	57.8

TABLEAUX 5-6-7

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a poursuivi sa croissance au T4, bien que sur un rythme un peu plus modéré qu'au T3, notamment soutenue par la consommation des ménages et la croissance des stocks, deux déterminants fragiles, suggérant que le ralentissement devrait se poursuivre. Le marché du travail reste sous tension, avec des créations d'emplois qui restent élevées, un taux de chômage bas et une croissance des salaires dynamique. L'inflation semble avoir atteint son pic mi-2022, mais sa décline est lente et elle devrait rester nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. De ce point de vue, la Réserve fédérale n'en a probablement pas encore tout à fait terminé avec la remontée de ses taux directeurs. Le resserrement monétaire engagé devrait entraîner l'économie américaine en récession au second semestre 2023 et limiter la reprise attendue en 2024.

CHINE

Après une année de croissance lente et déséquilibrée en 2022, l'activité économique devrait se renforcer en 2023. L'abandon de la politique zéro Covid a entraîné un rebond de la demande privée et du secteur des services depuis fin janvier, et la consommation des ménages continuera de bénéficier d'effets de rattrapage importants à court terme. Cependant, alors que les perspectives d'exportation et de production industrielle sont assombries par l'affaiblissement de la demande mondiale, des freins continueront de peser sur l'activité tirée par le marché intérieur. De fait, le redressement du marché du travail reste incertain, l'amélioration dans les secteurs immobilier et de la construction sera probablement limitée, et la fragilité des finances des collectivités locales devrait contraindre l'investissement public. Les autorités prévoient un soutien modéré à la croissance des politiques budgétaire et monétaire. L'inflation des prix à la consommation, qui s'est établie à 2% en moyenne en 2022, ne devrait accélérer que légèrement cette année.

ZONE EURO

La croissance économique en zone euro a été nulle au T4 2022, mais meilleure qu'attendu sur l'ensemble de 2022, à 3,5%. Elle a continué de surprendre favorablement sur les premiers mois de 2023 au regard de l'amélioration des données d'enquêtes (climat des affaires et, dans une moindre mesure, confiance des consommateurs). Mais la conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs fragiliseront l'activité en 2023. La croissance du PIB réel serait faiblement positive en 2023 et 2024, respectivement à 0,7% et 0,5%. Bien qu'attendue en reflux tout au long de 2023, l'inflation restera élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année et encore légèrement supérieure fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est modérée au 2^e semestre 2022 (+0,2% au T3 et +0,1% au T4 t/t) après +0,5% t/t au 2^e trimestre. Elle est restée soutenue par l'investissement des entreprises et par leur comportement de restockage. *A contrario*, la consommation et l'investissement des ménages se sont tous deux nettement contractés au T4 (-1,2% et -0,9% t/t respectivement). L'accroissement en février 2023 de l'inflation vers un nouveau pic (7,2% a/a en indice harmonisé) et la remontée des taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,5% en 2023, après 2,6% en 2022.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale devrait poursuivre sa politique de resserrement monétaire mais le point d'arrivée du taux des fonds fédéraux semble s'être rapproché compte tenu du durcissement engagé des conditions monétaires et financières et d'accès au crédit. Nos prévisions le situent désormais plus tôt et 50 points de base plus bas, à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) en mai 2023. Compte tenu de la baisse lente attendue de l'inflation, et malgré l'entrée en récession de l'économie américaine, ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2023 et n'être suivi de baisses de taux qu'en 2024. Si un potentiel à la hausse des taux longs subsiste à court terme au regard du biais de la Fed, même un peu moins affirmé, à poursuivre son cycle, les rendements devraient ensuite baisser avec pour toile de fond un recul progressif de l'inflation et une perspective de desserrement du taux officiel en 2024.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE devrait également poursuivre le relèvement de ses taux directeurs lors de ses deux prochaines réunions, en mai et juin. La même incertitude que pour la Fed pèse toutefois sur le taux final, c'est-à-dire le pic cyclique. Nos prévisions mises à jour le 21 mars le situent à 3,50% en juin pour le taux de dépôt (contre 4% en juillet,

précédemment). A court terme, les rendements des obligations d'État pourraient repartir à la hausse en cas de poursuite du resserrement monétaire. Mais par la suite, les taux devraient baisser, dans le sillage de la baisse graduelle attendue de l'inflation. Le repli des rendements aux États-Unis devrait également jouer un rôle dans la baisse des rendements de la zone euro.

La Banque du Japon (BoJ) a rehaussé à 0,5% la limite supérieure de sa cible pour le rendement des obligations souveraines à 10 ans. De nouveaux ajustements de sa politique de contrôle de la courbe des taux ne peuvent être exclus. Néanmoins, nous ne nous attendons pas à ce que la BoJ procède à une hausse de ses taux directeurs.

Nous anticipons un léger repli du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen devrait se maintenir autour des niveaux actuels à court terme avant de se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

PIB** ET INFLATION*

%	Croissance du PIB**				Inflation*			
	2021	2022	2023 e	2024 e	2021	2022	2023 e	2024 e
États-Unis	5.9	2.1	1.4	-0.1	4.7	8.0	4.4	2.6
Japon	2.2	1.0	1.2	0.8	-0.2	2.5	2.6	1.4
Royaume-Uni	7.6	4.0	-0.4	1.0	2.6	9.1	6.2	1.9
Zone euro	5.3	3.5	0.7	0.5	2.6	8.4	5.4	2.6
Allemagne	2.6	1.9	-0.1	0.5	3.2	8.7	5.8	2.3
France	6.8	2.6	0.5	0.6	2.1	5.9	5.9	2.9
Italie	7.0	3.8	0.9	0.7	1.9	8.7	6.6	2.3
Espagne	5.5	5.5	1.4	0.8	3.0	8.3	3.3	2.1
Chine	8.4	3.0	5.6	5.3	0.9	2.0	2.7	2.5
Inde***	8.7	7.0	5.7	6.0	5.5	6.7	5.4	4.5
B Brésil	4.6	2.9	1.5	0.5	8.3	9.3	5.5	5.5

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)

* MISE À JOUR AU 31/03/2023 : INFLATION ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE ET ESPAGNE ; CROISSANCE ET INFLATION DES ÉTATS-UNIS

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

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.25	5.25	5.25	3.50
	Treas. 10a	4.30	4.10	3.90	3.65
Zone euro	Taux de dépôt *	3.50	3.50	3.50	2.75
	Bund 10a	3.10	2.90	2.50	2.00
	OAT 10a	3.65	3.45	3.02	2.50
	BTP 10 ans	5.10	5.15	4.75	3.80
	BONO 10 ans	4.10	4.00	3.60	2.90
Royaume-Uni	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	3.70	3.50	3.25	2.85
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a **	0.45	0.60	0.65	0.80

Taux de change

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.10	1.12	1.14	1.18
	USD / JPY	133	130	127	121
	GBP / USD	1.24	1.26	1.28	1.33
EUR	EUR / GBP	0.89	0.89	0.89	0.89
	EUR / JPY	146	146	145	143

Pétrole

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

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

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

* MISE À JOUR AU 21/03/2023

** MISE À JOUR AU 28/03/2023


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

Il faut du temps pour stopper un train en marche. La politique monétaire et le secteur des services.	EcoTVWeek	7 avril 2023
Baromètre de l'inflation - Avril 2023	EcoChart	6 avril 2023
Brésil : la structure des échanges commerciaux avec la Chine menacent les promesses de réindustrialisation	Graphique de la Semaine	5 avril 2023
Édition de mars 2023	Le Petit Atlas de l'Économie Française	5 avril 2023
À chaque objectif son outil ou comment concilier stabilité des prix et stabilité financière	EcoPerspectives	3 avril 2023
Zone euro : que cache le rebond du climat des affaires dans le secteur des services ?	EcoWeek	3 avril 2023
Les temps sont durs pour l'économie égyptienne	EcoTVWeek	31 mars 2023
De la terre vers le ciel	Graphique de la Semaine	29 mars 2023
Résilience, incertitude et robustesse de la politique monétaire	EcoWeek	27 mars 2023
Baromètre de l'OCDE	EcoPulse	24 mars 2023
Vers une réduction du déséquilibre offre - demande favorable à la désinflation	EcoTVWeek	24 mars 2023
Chine : un début d'année qui rassure	EcoPulse	22 mars 2023
Zone euro : Baisse inédite des nouveaux crédits à l'habitat des ménages	Graphique de la Semaine	22 mars 2023
Défaillances d'entreprises en Europe de l'Ouest : doit-on s'inquiéter ?	EcoTVWeek	17 mars 2023
Allemagne vs. France : le consommateur allemand a confiance dans une reprise, le français pas encore	Graphique de la Semaine	15 mars 2023
Découragements longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas des États-Unis	EcoWeek	14 mars 2023
Décrypter le court-termisme des marchés	EcoTVWeek	9 mars 2023
Les pays du Golfe face au défi de la transition énergétique	EcoConjoncture	9 mars 2023
Afrique du Sud : une trajectoire de consolidation budgétaire optimiste	Graphique de la Semaine	8 mars 2023
Zone euro : une désinflation à la lenteur déconcertante	EcoWeek	6 mars 2023
Les émissions communautaires au régime SEQE	EcoTVWeek	3 mars 2023
Commerce extérieur français : le poids d'une triple détérioration	EcoFlash	3 mars 2023
Baromètre de l'inflation	EcoChart	2 mars 2023



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

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

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV WEEK

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

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription 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 Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder

Copyright: Gita Kulinitch Studio



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change