

“ POUR ÉVALUER LES PERSPECTIVES D'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS, LE RATIO VACANCE D'EMPLOI-CHÔMAGE ET LE RATIO VACANCE D'EMPLOI-RECRUTEMENT DOIVENT ÊTRE SURVEILLÉS DE PRÈS. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

États-Unis : emplois vacants, rétention de main-d'œuvre et désinflation

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques récentes : PMI

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10

CALENDRIER

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

12

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ÉTATS-UNIS: EMPLOIS VACANTS, RÉTENTION DE MAIN-D'ŒUVRE ET DÉSINFLATION

Aux États-Unis, le ratio vacance d'emploi-chômage demeure très élevé, signe parmi d'autres d'un marché du travail en grande tension. Ce ratio devrait diminuer avec le ralentissement de l'économie, qui s'accompagne, d'après les données historiques, d'une décélération de la croissance des salaires. Néanmoins, le processus pourrait prendre, cette fois-ci, plus de temps, et ce pour deux raisons : d'une part, la rétention de main-d'œuvre qui devrait limiter la hausse des licenciements et, par conséquent, le taux de chômage, et, d'autre part, le taux élevé de vacance d'emploi, qui devrait soutenir la création d'emplois. Autrement dit, la désinflation risque fort d'être lente.

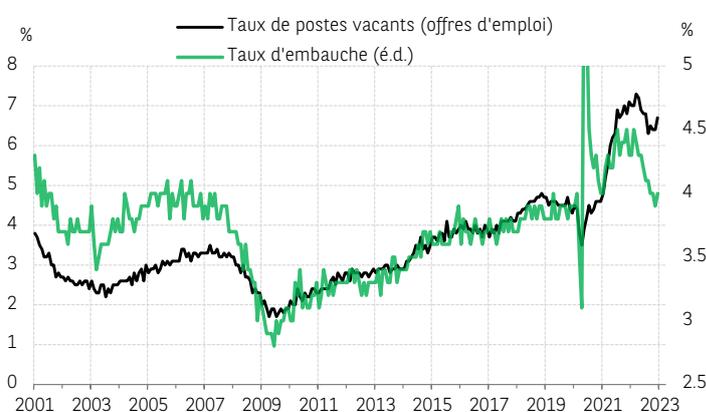
Le marché du travail américain reste très tendu, comme le montrent la faiblesse du taux de chômage, le rythme mensuel des créations d'emplois — particulièrement impressionnant en janvier — et le taux élevé d'emplois non pourvus (*i.e.* vacance d'emploi). Le taux de recrutement a bien reculé ces derniers mois, mais il se maintient dans le haut de la fourchette historique qui prévalait avant la pandémie de Covid-19 (*graphique 1*). De plus, le ratio vacance d'emploi-chômage reste très élevé, autre signe d'un marché du travail en tension (*graphique 2*).

Avec la poursuite du ralentissement de l'économie, ce ratio devrait baisser sous l'effet d'une diminution du taux de vacance d'emploi et d'une augmentation du taux de chômage. Comme le montrent les données historiques, une telle évolution s'accompagne d'un ralentissement de la croissance des salaires. Ce processus est habituellement très progressif, mais une étude réalisée par la Banque de la Réserve fédérale de Kansas City montre qu'à partir d'un certain point, comme ce fut le cas lors des récessions de 2001 et de 2008, «*la croissance des salaires a brusquement chuté alors que le ratio vacance d'emploi-chômage avait peu évolué*»¹. En cas de ralentissement suffisant de la croissance des salaires, l'inflation sous-jacente pourrait également se replier (*graphique 3*)².

Néanmoins, le processus pourrait être, cette fois, différent. Tout d'abord, la rétention de main-d'œuvre³ devrait limiter l'augmentation des licenciements et, par conséquent, le taux de chômage. Ensuite, le taux élevé de vacance d'emploi devrait *a priori* soutenir la création de nouveaux postes, même si la baisse du taux de recrutement semble indiquer que la transformation des offres d'emplois en embauches effectives n'est pas aussi évidente qu'auparavant. Cette situation tient peut-être à l'inadéquation grandissante des compétences due à un marché du travail tendu, ce qui devrait renforcer la hausse des salaires.

L'autre explication possible est que les entreprises se montrent plus sélectives dans leur processus de recrutement. Ainsi, pourvoir un poste vacant prend plus de temps.

ÉTATS-UNIS : TAUX DE VACANCE D'EMPLOI ET TAUX DE RECRUTEMENT



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLS, FED ATLANTA, BNP PARIBAS

Dans un contexte de ralentissement économique, le coût d'opportunité lié à un fonctionnement avec des effectifs en tension diminue. Quoiqu'il en soit, les entreprises pourraient continuer à publier des offres d'emplois, pour être prêtes lorsque la demande redémarrera.

Cependant, une plus grande sélectivité en matière d'embauches est de nature à freiner la hausse des salaires. Du fait de ces différentes dynamiques, la diminution du ratio vacance d'emploi-chômage risque de prendre plus de temps qu'auparavant, entraînant une décélération plus lente de la croissance des salaires et, par conséquent, un processus de désinflation plus long.

¹ Source : Huixin Bi, Chaitri Gulati et José Mustre-del-Río, *A Slowdown in Job Vacancies Is Likely to Coincide with Higher Unemployment and Slower Wage Growth*, Bulletin économique de la Banque de la Réserve fédérale de Kansas City, 10 août 2022.

² Nous avons utilisé, au graphique 3, l'inflation sous-jacente hors logement en raison d'une relation très indirecte entre le coût du logement et le marché du travail.

³ Il y a rétention de main-d'œuvre lorsque les entreprises décident de ne pas procéder à un ajustement de leurs effectifs malgré un ralentissement de la demande pour leurs biens et services. Voir : *La rétention de main-d'œuvre : une source de résilience en période de récession*, EcoWeek 22-45, 5 décembre 2022, BNP Paribas.



Pour évaluer les perspectives d'inflation aux États-Unis, le ratio vacance d'emploi-chômage et le ratio vacance d'emploi-recrutement doivent être surveillés de près. Au vu de leurs niveaux actuels, la désinflation risque de prendre du temps.

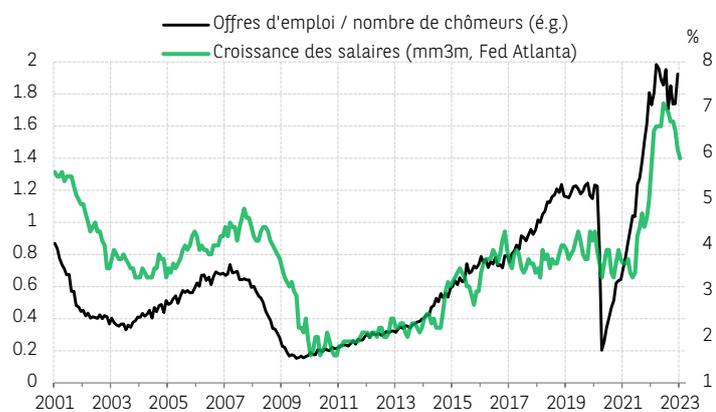


Comme on vient de le voir, les relations entre vacance d'emploi, recrutement, salaires et inflation sont très complexes. La nature particulière de l'environnement conjoncturel actuel — marché du travail tendu malgré le ralentissement économique, taux de vacance d'emploi exceptionnellement élevé, inflation toujours forte tirée par les chocs de demande et d'offre antérieurs — vient renforcer cette complexité.

Par ailleurs, les relations historiques pourraient changer, du moins temporairement. Pour évaluer les perspectives d'inflation, il convient de surveiller de près l'évolution de deux paramètres clés : le ratio vacance d'emploi-chômage et le ratio vacance d'emploi-recrutement. Au vu de leurs niveaux actuels, la désinflation risque de prendre du temps.

William De Vijlder

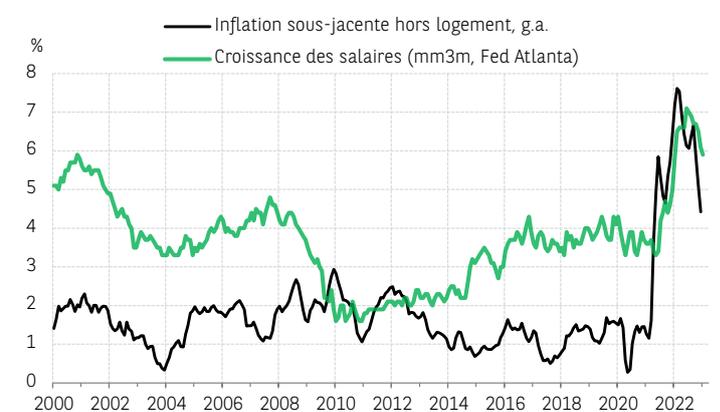
ÉTATS-UNIS : RATIO VACANCE D'EMPLOI-CHÔMAGE ET CROISSANCE DES SALAIRES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, FED ATLANTA, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : CROISSANCE DES SALAIRES ET INFLATION SOUS-JACENTE (HORS LOGEMENT)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLS, FED ATLANTA, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-2-23 au 10-2-23

↘ CAC 40	7 234	▶ 7 130	-1.4 %	
↘ S&P 500	4 136	▶ 4 090	-1.1 %	
↗ Volatilité (VIX)	18.3	▶ 20.5	+2.2 pb	
↗ Euribor 3m (%)	2.55	▶ 2.62	+7.6 pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	4.83	▶ 4.87	+3.5 pb	
↗ OAT 10a (%)	2.65	▶ 2.83	+18.5 pb	
↗ Bund 10a (%)	2.16	▶ 2.33	+17.3 pb	
↗ US Tr. 10a (%)	3.53	▶ 3.76	+23.0 pb	
↘ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.07	-1.7 %	
↘ Or (once, \$)	1 870	▶ 1 860	-0.6 %	
↗ Pétrole (Brent, \$)	80.0	▶ 86.5	+8.1 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

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	2.77	2.77 le 10/02	2.46 le 17/01
Euribor 3m	2.62	2.62 le 10/02	2.16 le 02/01	Bund 10a	2.33	2.44 le 02/01	1.98 le 18/01
Euribor 12m	3.47	3.49 le 09/02	3.30 le 19/01	OAT 10a	2.83	2.99 le 02/01	2.42 le 18/01
\$ FED	4.75	4.75 le 02/02	4.50 le 02/01	Corp. BBB	4.23	4.63 le 02/01	3.95 le 02/02
Libor 3m	4.87	4.87 le 09/02	4.77 le 02/01	\$ Treas. 2a	4.54	4.54 le 10/02	4.08 le 18/01
Libor 12m	5.48	5.56 le 06/01	5.25 le 03/02	Treas. 10a	3.76	3.83 le 02/01	3.38 le 18/01
£ Bque Angl	4.00	4.00 le 02/02	3.50 le 02/01	High Yield	8.40	9.01 le 02/01	7.94 le 02/02
Libor 3m	4.18	4.18 le 10/02	3.87 le 02/01	£ Gilt. 2a	3.58	3.69 le 02/01	3.15 le 02/02
Libor 12m	0.81	0.81 le 02/01	0.81 le 02/01	Gilt. 10a	3.40	3.67 le 02/01	3.00 le 02/02

Au 10-2-23

Au 10-2-23

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23	+bas 23	2023	
USD	1.07	1.09 le 02/02	1.05 le 05/01	+0.0%
GBP	0.88	0.90 le 03/02	0.87 le 19/01	-0.4%
CHF	0.99	1.00 le 24/01	0.99 le 04/01	-0.1%
JPY	140.19	142.58 le 06/02	138.02 le 03/01	-0.4%
AUD	1.54	1.57 le 02/01	1.53 le 27/01	-2.0%
CNY	7.26	7.42 le 02/01	7.23 le 05/01	-2.1%
BRL	5.60	5.79 le 04/01	5.47 le 02/02	-0.6%
RUB	78.50	78.64 le 09/02	73.32 le 12/01	+0.8%
INR	88.08	89.91 le 02/02	86.85 le 05/01	-0.2%

Au 10-2-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)	
Pétrole, Brent	86.5	88.2 le 23/01	78.0 le 04/01	+1.8%	+1.8%
Or (once)	1 860	1 935 le 24/01	1 824 le 02/01	+2.4%	+2.4%
Métaux, LME	4 099	4 404 le 26/01	3 905 le 05/01	+2.9%	+2.9%
Cuivre (tonne)	8 829	9 331 le 23/01	8 236 le 04/01	+5.5%	+5.5%
Blé (tonne)	293	2.9 le 10/02	268 le 23/01	+2.4%	+2.4%
Mais (tonne)	265	2.7 le 17/01	251 le 04/01	+2.0%	+1.9%

Au 10-2-23

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023
Monde				
MSCI Monde	2 784	2 848 le 02/02	2 595 le 05/01	+7.0%
Amérique du Nord				
S&P500	4 090	4 180 le 02/02	3 808 le 05/01	+6.5%
Europe				
EuroStoxx50	4 198	4 258 le 03/02	3 856 le 02/01	+10.7%
CAC 40	7 130	7 234 le 03/02	6 595 le 02/01	+10.1%
DAX 30	15 308	15 523 le 09/02	14 069 le 02/01	+9.9%
IBEX 35	9 117	9 244 le 09/02	8 370 le 02/01	+10.8%
FTSE100	7 882	7 911 le 09/02	7 452 le 02/01	+5.8%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 127	1 130 le 27/01	1 065 le 04/01	+5.5%
Nikkei	27 671	27 694 le 06/02	25 717 le 04/01	+6.0%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 014	1 052 le 26/01	956 le 02/01	+6.0%
Chine	69	75 le 27/01	64 le 02/01	+8.5%
Inde	741	786 le 18/01	734 le 07/02	-4.2%
Bésil	1 442	1 574 le 25/01	1 357 le 04/01	-1.7%

Au 10-2-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2023 au 10-2, €	Année 2023 au 10-2, \$	
+17.1%	+42.9%	Technologie
+16.7%	+15.6%	Distribution
+16.5%	+13.8%	Automobile
+15.9%	+13.6%	Banques
+13.8%	+12.7%	Bs. de conso.
+13.5%	+10.1%	Construction
+13.1%	+8.5%	Voyages & loisirs
+11.5%	+8.1%	Foncières
+9.4%	+7.1%	Industrie
+8.5%	+6.9%	Télécoms
+7.8%	+5.2%	Indice
+7.5%	+5.2%	Médias
+6.7%	+2.7%	Pétrole & gaz
+5.3%	+2.6%	Chimie
+4.8%	+2.0%	Assurances
+3.0%	+0.0%	Matières premières
+1.9%	-2.3%	Santé
+1.8%	-3.6%	Scs collectivités
+0.0%	-3.9%	Agroalimentaire

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

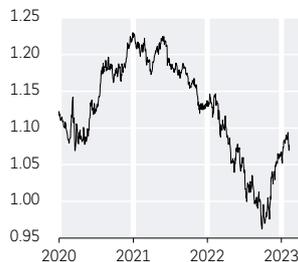


BNP PARIBAS

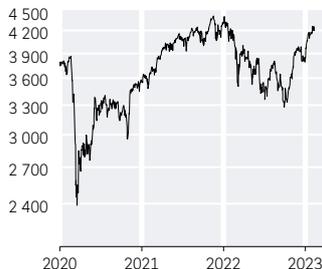
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

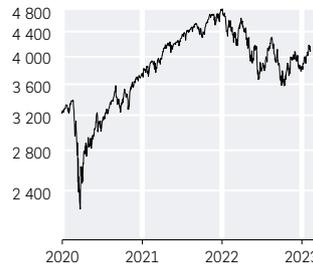
EURO-DOLLAR



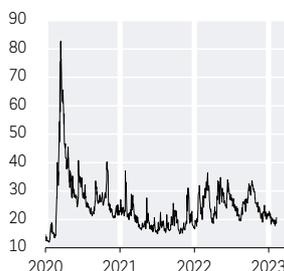
EUROSTOXX50



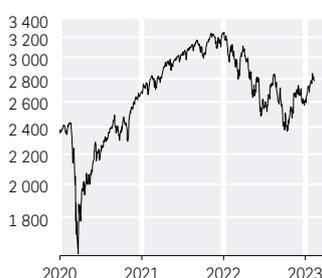
S&P500



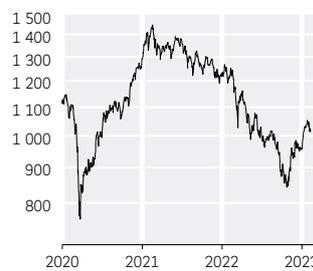
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

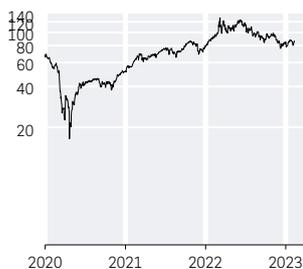


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

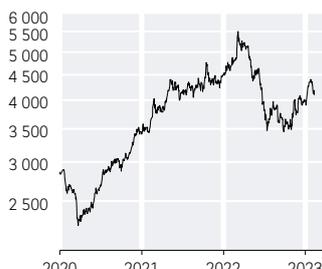
Année 2023 au 10-2

4.21%	Grèce	188 pb
4.09%	Italie	176 pb
3.32%	Espagne	98 pb
3.14%	Portugal	81 pb
2.99%	Autriche	66 pb
2.93%	Belgique	59 pb
2.90%	Finlande	56 pb
2.83%	France	50 pb
2.80%	Irlande	47 pb
2.63%	P-Bas	30 pb
2.33%	Allemagne	

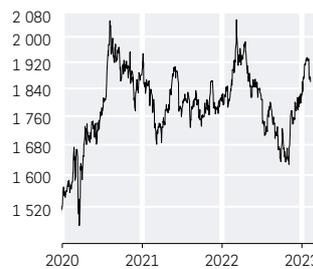
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

INDICES PMI : NOUVEAUX SIGNAUX, CONTRASTÉS, D'AMÉLIORATION EN JANVIER

Dans le secteur manufacturier, l'indice PMI des directeurs d'achat a enregistré, au niveau mondial, une légère amélioration en janvier, après dix mois de baisse. Il reste toutefois en zone de contraction (49,1 points). À l'exception du Japon, où il est resté stable, l'indice s'est redressé dans 26 des 33 pays pour lesquels les données de janvier sont disponibles. L'indice a rebondi aux États-Unis et en Chine par rapport au mois précédent tandis qu'il a poursuivi son redressement en zone euro, notamment en Allemagne, en Espagne, en Autriche. Il a dépassé légèrement le seuil de 50 au Canada, en France, en Irlande, en Italie et à Hong Kong. L'indice indien était en baisse en janvier mais depuis un niveau élevé, tandis qu'il est passé sous la barre des 50 en Suisse et au Mexique, signe d'une contraction de l'activité dans le secteur manufacturier.

L'indice PMI mondial des nouvelles commandes à l'export s'est légèrement redressé en janvier, à 47,5 points, après deux mois de stabilisation. Pour le troisième mois consécutif, on observe une forte amélioration aux États-Unis et en zone euro, même si le niveau reste inférieur au seuil de 50. Concernant la zone euro, l'indice se redresse dans la plupart des États-membres, à l'exception de l'Irlande, dont l'indice a baissé en janvier, et de la France où le PMI est resté stable. Il a augmenté pour le deuxième mois consécutif au Japon et au Royaume-Uni. L'indice est ressorti en hausse en Chine, à Hong Kong et au Vietnam, tandis qu'il a baissé en Indonésie, et pour le troisième mois d'affilée en Inde, mais il demeure nettement supérieur au seuil de 50 séparant l'expansion de la contraction.

L'indice PMI mondial de l'emploi dans l'industrie manufacturière s'est inscrit en léger mieux en janvier, après trois mois de baisse, repassant au-dessus de la barre des 50. Il a toutefois légèrement fléchi aux États-Unis. Dans la zone euro, il a légèrement augmenté mais cela masque des évolutions divergentes selon les pays, avec une forte hausse en France (à 51,7) et en Irlande (à 52,6), une amélioration plus modeste en Espagne et en Italie et une forte baisse aux Pays-Bas et en Allemagne. L'indice s'est redressé au Royaume-Uni mais à partir d'un niveau très bas. La situation est restée stable au Japon, elle a connu une forte embellie au Vietnam et au Brésil et une nette amélioration en Chine, tandis que l'indice s'est légèrement tassé en Inde et en Indonésie.

L'indice mondial des prix des intrants est remonté légèrement en janvier. Les États-Unis en particulier ont connu une forte hausse, mettant fin à la tendance baissière. En revanche, l'indice de la zone euro et ceux de ses États-membres pour lesquels les données sont collectées ont enregistré une forte baisse. En Chine et en Inde, l'indice a légèrement rebondi, tandis que la tendance à la baisse s'est poursuivie en Indonésie. Au Vietnam, il a continué à grimper.

L'indice PMI mondial des prix à la production dans le secteur manufacturier est, quant à lui, resté stable en janvier, avec une hausse aux États-Unis et en zone euro. L'indice a fortement augmenté en France et, dans une moindre mesure, en Allemagne et en Autriche, alors qu'il a nettement baissé en Irlande, en Espagne, aux Pays-Bas et en Italie.

Les délais de livraison mondiaux continuent de se réduire et s'approchent de la barre des 50. La zone euro a connu une légère détérioration, notamment en Allemagne, en France, en Espagne et en Grèce, alors que la situation s'est améliorée aux États-Unis, au Canada, aux Pays-Bas et en Italie (depuis des niveaux très divers), ainsi qu'en Asie (Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie et Vietnam).

Enfin, le PMI mondial des services s'est inscrit en hausse en janvier, repassant juste au-dessus de la barre des 50, porté par une forte amélioration en Chine et une embellie plus modeste aux États-Unis, au Japon et en zone euro. En revanche, l'Inde, le Royaume-Uni et le Brésil accusent un net repli. L'indice français se dégrade également mais marginalement.

Tarik Rharrab

PMI MANUFACTURIER

	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
avr-22	52.3	56.2	59.2	55.5	57.9	60.5	55.7	54.6	54.8	59.1	54.5	59.9	53.3	61.6	55.8	58.5	50.9	53.5	50.3	51.8	49.3	54.4	52.4	48.2	49.2	46.9	47.9	55.7	52.3	54.6	46.0	51.7	54.7	51.9	51.7
mai-22	52.3	56.8	57.0	54.6	56.6	58.3	54.6	54.8	53.8	56.4	51.9	57.8	53.8	59.8	54.6	52.4	52.8	53.3	50.4	54.2	50.6	52.3	48.5	50.8	49.2	47.0	48.6	55.7	54.5	55.6	48.1	54.9	54.6	50.8	54.7
juin-22	52.2	54.6	52.7	52.1	51.2	69.2	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8	54.0	50.2	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	38.2	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	52.5	53.2	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	49.6	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.7	47.3	49.3	54.6	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	50.3	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	56.8	48.4	50.2	51.5	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	51.3	47.2	45.1	48.1	51.4	46.5	47.9	44.7	55.4	46.2	49.6	49.0	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	46.0	48.3	46.2	48.4	48.7	48.4	46.0	45.7	54.4	46.5	44.7	47.2	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	51.4	49.2	47.1	47.2	48.7	48.5	48.6	46.4	54.5	45.3	47.2	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	54.9	50.5	47.3	49.2	50.1	50.4	49.6	48.4	49.3	47.0			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

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORT

	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	ISRAEL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
avr-22	48.3	51.8	56.4	49.0	52.7	46.5	47.1	50.9	52.7	50.1	56.3	49.9	47.7	47.7	47.1	50.9	47.7	51.9	48.3	45.3	36.1	49.3	46.9	51.1	49.6	52.6	50.0	54.6	43.2	44.7	54.2	52.9	52.3		
mai-22	48.0	51.1	52.2	47.7	48.3	47.2	45.0	50.7	52.9	48.7	53.0	49.8	46.3	42.9	46.2	50.7	48.0	52.7	44.2	46.8	35.4	47.2	45.3	53.8	49.8	52.8	49.2	53.2	44.7	51.0	57.1	52.3	53.7		
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	48.8	50.5	46.6	50.6	40.5	38.7	45.1	49.9	52.4	57.1	49.6	55.1	50.2	53.2	50.7	46.2	52.6	43.8	52.9		
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	56.2	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	56.6	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		48.8	57.8	47.4	47.5	48.7	50.6	51.2	45.5	50.3		

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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE
avr-22	51.5	54.5	52.7	54.7	57.8	64.0	53.1	55.3	54.9	58.6	52.4	58.5	50.6	60.9	56.7	54.4	49.9	51.4	51.4	51.1	52.7	51.4	45.5	51.5	47.9	51.0	51.4	49.9	49.2	50.5	52.1	52.1
mai-22	51.6	55.3	53.1	56.1	57.7	68.4	54.0	58.0	53.4	59.3	52.7	59.9	50.3	62.1	55.4	51.9	52.9	51.9	53.3	51.7	52.5	51.2	47.1	51.7	48.2	50.9	50.4	50.7	48.6	51.0	50.3	53.0
juin-22	51.3	52.9	52.9	54.5	56.4	69.4	52.5	55.4	53.0	55.7	53.0	58.9	51.0	61.6	53.0	52.5	51.5	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	39.6	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.7	55.9	53.4	52.9	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	60.2	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.5	50.4	54.1	53.5	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	46.5	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.8	51.0	53.5	51.6	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	46.0	51.7	54.5	49.7	52.9	50.8	53.3	45.5	59.3	48.3	53.1	48.8	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	43.9	51.7	53.8	49.6	49.7	51.2	52.0	47.0	61.6	47.8	52.0	46.9	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	46.6	49.0	53.4	50.3	50.2	51.0	53.6	50.0	61.1	45.5	51.6	48.8	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	50.1	51.5	50.3	52.1	54.9	57.8	51.7	52.3	49.7	52.6	51.7	52.6	50.1	59.0	46.7	53.2		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

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	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
avr-22	71.6	75.4	81.9	87.8	90.5	78.1	88.9	88.0	86.7	85.3	87.1	89.2	86.2	89.5	84.4		75.6	52.1	71.4	69.7	86.0	82.6	76.3	73.1	58.3		52.8		53.4	56.9	55.7	59.2	68.8	70.7
mai-22	70.3	73.0	84.2	84.2	87.0	76.2	84.1	84.8	85.8	88.0	81.4	84.5	80.3	86.4	86.5		76.0	52.3	72.4	71.9	84.8	77.4	62.5	69.9	62.1		53.3		53.9	55.0	54.2	58.9	67.4	65.7
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	88.6	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	72.3	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	61.4	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	61.1	61.7	64.7	72.0	75.3	52.0	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	53.8	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	47.7	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	57.1	58.6	58.8	56.3	57.1	58.6	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



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM		
avr-22	63.8	69.8	76.3	77.3	79.2	61.9	71.8	79.3	75.8	77.5	77.0	82.5	73.6	78.8	76.1	62.5	62.5	65.0	54.6	74.9	80.1	72.5	66.8	51.0	53.1	53.4	50.5	54.0	54.1	56.6	58.4						
mai-22	61.5	68.0	73.9	76.2	76.6	56.1	70.2	79.1	76.2	78.6	72.7	81.4	72.8	76.1	62.7	61.4	62.7	66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	48.8	51.5	54.4	55.3	56.3						
juin-22	60.4	65.9	71.1	70.9	71.1	76.3	66.9	73.7	68.4	68.4	69.2	73.2	68.6	72.1	62.7	61.9	62.7	66.7	53.8	69.5	65.6	48.9	62.1	61.8	54.9	53.3	48.2	53.0	53.2	54.7	55.9						
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.7	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6	61.9	59.5	61.9	61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6	51.3	52.6	53.2	51.6						
août-22	56.7	60.5	62.9	65.9	65.4	45.3	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8	59.5	59.5	59.5	56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4	52.2	52.7	53.0	50.5						
sept-22	56.6	55.4	64.1	67.4	67.6	60.9	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4	61.6	61.6	61.6	52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	59.9	54.8	56.8	51.8	48.5	51.2	51.8	52.9	51.4						
oct-22	56.5	60.8	61.1	66.1	67.0	65.1	61.7	68.5	64.6	68.3	64.1	68.7	61.9	65.0	62.5	62.5	62.5	47.4	52.0	63.2	61.5	49.8	57.3	53.5	55.9	51.5	49.4	52.0	51.7	52.6	51.1						
nov-22	56.2	56.6	61.2	63.6	66.0	60.0	59.8	67.0	62.4	62.7	59.7	64.9	60.2	64.6	59.6	59.6	59.6	49.7	51.2	60.1	61.4	50.2	55.2	57.7	54.6	52.9	49.9	51.6	51.0	52.7	47.5						
déc-22	54.7	58.7	56.5	61.2	60.5	70.9	61.4	62.1	58.1	64.9	58.6	63.9	56.8	60.1	59.2	59.2	59.2	51.5	50.9	59.8	59.3	51.9	55.2	57.3	54.5	53.6	48.6	52.0	53.1	52.2	48.2						
janv-23	54.8	56.6	57.3	61.6	62.3	53.0	66.8	63.3	58.1	59.8	57.0	61.6	54.5	61.3	55.7	55.7	55.7	51.6	51.1	60.5	60.5	50.7	62.1	63.1	58.2	50.6	48.4	55.4	52.7	51.8	51.5						

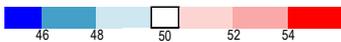
PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	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	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM						
avr-22	35.8	34.0	26.9	26.3	22.5	33.8	25.4	23.9	24.8	31.5	29.7	24.6	31.2	32.8	60.4	49.4	37.8	50.1	45.2	43.7	26.2	37.2	33.6	43.7	48.9	55.6	63.5	53.5	37.8	38.7	48.9	48.8	46.5					
mai-22	38.8	33.3	31.1	29.9	24.2	45.0	30.0	28.2	27.0	33.3	32.6	28.4	33.7	34.1	48.0	54.3	37.1	49.8	44.1	41.9	32.9	41.5	34.3	47.0	48.5	52.2	58.0	52.3	43.3	44.1	49.4	48.3	42.2					
juin-22	42.2	31.0	33.6	34.2	34.6	44.2	31.2	33.0	30.7	32.4	38.0	36.6	39.8	34.5	51.5	51.6	38.0	50.1	42.1	38.5	37.9	43.2	40.7	46.8	46.1	54.5	63.8	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1					
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.3	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	49.9	39.2	50.3	41.5	41.9	42.4	45.7	39.0	46.2	48.7	55.0	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	47.1	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	51.7	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	55.1	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	53.0	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	57.6	39.1	56.8	47.1	44.7	46.9	49.5	48.4	46.8	48.4	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						
Jan-23	49.0	46.6	50.2	49.8	50.5	58.0	38.5	55.9	46.9	50.7	47.3	52.2	47.8	47.8	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							



PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
avr-22	52.2	55.6	57.7	58.9	57.6	61.7	55.7	57.1	58.9	57.8	50.7	60.6	44.5	47.9	36.2	51.7	57.9
mai-22	51.9	53.4	56.1	58.3	55.0	60.2	53.7	56.5	53.4	49.2	52.6	58.6	48.5	48.6	41.4	54.9	58.9
juin-22	53.8	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	51.0	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	48.1	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	48.1	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	50.1	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	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a continué de croître au T4, même si elle a légèrement ralenti par rapport au T3. Les déterminants de la croissance, que sont la consommation des ménages et le stockage des entreprises, sont fragiles ce qui laisse à penser que l'économie devrait continuer de ralentir. Le marché du travail donne des tous premiers signes de ralentissement mais les créations d'emplois restent importantes, le taux de chômage bas et les salaires dynamiques. L'inflation semble avoir atteint son pic à la mi-année et devrait continuer de refluer tout en restant significativement au-dessus de la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. La Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T1 2023 mais en diminuant l'ampleur des hausses, avant de les maintenir à un niveau restrictif, entraînant l'économie américaine en récession en 2023 et limitant la reprise attendue en 2024 (faute également de soutien budgétaire). À l'issue des élections de mi-mandat, les Démocrates ont conservé une courte majorité au Sénat et les Républicains ont remporté la majorité à la Chambre des Représentants mais de peu. L'action du Président Joe Biden pour la suite de son mandat devrait s'en trouver limitée mais des compromis sont également envisageables.

CHINE

Le redressement de l'économie chinoise depuis sa contraction au T2 2022 a été lent et déséquilibré. La production industrielle a tiré la croissance, mais elle s'est essouffée depuis octobre dernier sous l'effet, entre autres, du ralentissement de la demande mondiale et des exportations. L'activité tirée par le marché intérieur et le secteur des services est restée contrainte en 2022 par de puissants freins : la crise du marché immobilier, les conditions dégradées du marché du travail, la crise de confiance des consommateurs, et la politique sanitaire. L'abandon soudain et mal préparé de la stricte politique zero Covid début décembre 2022 a plongé le pays dans de nouvelles turbulences, mais la demande intérieure devrait finir par rebondir une fois passé le pic de la vague épidémique. Les autorités renforcent encore les mesures de soutien budgétaire et monétaire, qui visent en particulier à stabiliser le secteur immobilier.

ZONE EURO

La croissance de la zone euro au troisième trimestre a été faible mais elle est, surtout, restée positive alors que les données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) pointaient, semblait-il clairement, vers une baisse. Si la contraction a été évitée au troisième trimestre, la zone euro ne devrait toutefois pas échapper à la récession. La conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs devraient avoir raison de la résistance observée jusqu'ici. La récession devrait cependant rester d'ampleur limitée (baisse cumulée du PIB de 1,1% entre le T4 2022 et le T2 2023) grâce aux mesures de soutien budgétaire et à la situation du marché du travail qui reste tendue. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro atteindrait 3,4% en 2022 et 0,2% en 2023. L'inflation resterait en effet élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% cette année et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

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

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) au 1^{er} 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 d'ici la fin du premier semestre de cette année. Nous tablons sur un taux maximum de 3,25% pour le taux de dépôt. Nous prévoyons un début de resserrement quantitatif au deuxième trimestre 2023. Une hausse des rendements des obligations d'État est à attendre en début d'année 2023, en raison d'une offre importante. Par la suite, les taux devraient baisser, du fait d'une baisse graduelle de l'inflation. Le repli des rendements aux États-Unis devrait également jouer un rôle dans la baisse des rendements de la zone euro.

La Banque du Japon (BoJ) a réhaussé à 0,5% la limite supérieure de sa cible pour le rendement des obligations souveraines à 10 ans. De nouveaux ajustements de sa politique de contrôle de la courbe des taux ne peuvent être exclus. Néanmoins, nous ne nous attendons pas à ce que la BoJ procède à une hausse des taux directeurs. Nous anticipons un léger repli du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen s'est déjà nettement replié par rapport au dollar, reflétant la divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels dans le court terme. En 2023, le yen devrait se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5,7	2,1	0,7	0,2	4,7	8,1	4,2	2,4
Japon	1,7	1,2	0,9	0,3	-0,2	2,5	2,2	1,2
Royaume-Uni	7,4	4,4	-0,9	0,8	2,6	9,0	6,8	2,1
Zone euro	5,3	3,4	0,2	1,3	2,6	8,4	5,0	2,4
Allemagne	2,6	1,9	-0,2	1,2	3,2	8,6	4,6	2,1
France	6,8	2,5	0,0	1,0	2,1	5,9	5,8	2,9
Italie	6,6	3,9	0,2	1,2	1,9	8,7	6,7	2,3
Espagne	5,1	5,3	0,6	1,4	3,0	8,3	1,8	1,7
Chine	8,1	3,0	5,1	5,3	0,9	2,0	2,7	2,5
Inde*	9,3	8,3	6,2	6,5	5,4	7,9	5,9	5,5
Brésil	4,6	3,0	0,5	1,2	8,3	9,4	4,8	4,8
Russie	4,5	-7,0	0,8	0,3	7,1	14,0	10,5	7,6

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Fin de période	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024	
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.00	5.25	5.25	5.25	3.25
	Treas. 10a	4.30	4.00	3.75	3.50	3.25
Zone euro	Taux de dépôt	3.00	3.25	3.25	3.25	2.00
	Bund 10a	2.75	2.65	2.50	2.30	2.00
	OAT 10a	3.45	3.30	3.10	2.90	2.50
	BTP 10 ans	5.25	5.05	4.80	4.60	3.80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.05	3.90	3.75	3.55	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	4.25	3.50
Japon	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.90	0.95	0.95	0.90	0.90
Taux de change						
Fin de période	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024	
USD	EUR / USD	1.01	1.00	1.03	1.06	1.10
	USD / JPY	140	138	133	128	120
	GBP / USD	1.09	1.08	1.11	1.14	1.18
EUR	EUR / GBP	0.93	0.93	0.95	0.95	0.95
	EUR / JPY	141	138	137	136	132
Pétrole						
Fin de période	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024	
Pétrole	USD/baril	95	93	95	92	95

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

11

DERNIERS INDICATEURS

En Allemagne, l'indice PMI du secteur du bâtiment s'est quelque peu amélioré tout en restant à un niveau très bas. Les ventes au détail dans la zone euro ont nettement diminué en décembre (comme prévu), mais le chiffre de novembre a été revu à la hausse. En France, l'emploi est demeuré stable au quatrième trimestre ; toutefois, le consensus tablait sur une augmentation de 0,3%. Au Royaume-Uni, le PIB au quatrième trimestre est resté stable, en ligne avec les attentes. L'indice PMI du secteur du bâtiment a légèrement baissé. L'inflation des prix à la consommation en Chine a augmenté en janvier pour atteindre 2,1% (1,8 % le mois précédent). Les données de l'enquête EcoWatchers ont marqué une hausse, la composante « perspectives » en particulier qui s'est améliorée beaucoup plus que prévu. Aux États-Unis, l'indice du sentiment de l'Université du Michigan est ressorti à la hausse, grâce à l'amélioration des données relatives à la composante « évaluation des conditions actuelles ». La composante « évaluation des perspectives » a enregistré une légère baisse. Les anticipations d'inflation à court terme ont marqué une hausse et les anticipations à long terme sont restées stables.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
06/02/2023	Allemagne	PMI du bâtiment S&P Global	Janv.	--	43,3	41,7
06/02/2023	Royaume-Uni	PMI du bâtiment S&P Global/CIPS	Janv.	48,5	48,4	48,8
06/02/2023	Zone euro	Ventes au détail m/m	Déc.	-2,5%	-2,7%	1,2%
08/02/2023	Japon	Évaluation de la situation actuelle (EcoWatchers)	Janv.	48,2	48,5	48,7
08/02/2023	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Janv.	47,6	49,3	46,8
08/02/2023	France	Effectifs du secteur privé t/t	T4	0,3%	0,0%	0,6%
08/02/2023	États-Unis	Demandes de crédit immobilier (MBA)	Févr.	--	7,4%	-9,0%
10/02/2023	Chine	IPC g.a.	Janv.	2,1%	2,1%	1,8%
10/02/2023	Chine	IPP g.a.	Janv.	-0,5%	-0,8	-0,7%
10/02/2023	Royaume-Uni	PIB t/t	T4	0,0%	0,0	-0,2
10/02/2023	Royaume-Uni	PIB g.a.	T4	0,4%	0,4	1,9%
10/02/2023	France	Salaires t/t	T4	1,0%	0,6%	1,0%
10/02/2023	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Févr.	65,0	66,4	64,9
10/02/2023	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Févr.	68,0	72,6%	68,4
10/02/2023	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Févr.	63,0	62,3	62,7
10/02/2023	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Févr.	4,0%	4,2%	3,9%
10/02/2023	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Févr.	2,9%	2,9%	2,9%

SOURCE: BLOOMBERG


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER PRÉVISIONNEL

12

INDICATEURS À SUIVRE

La Commission européenne publiera ses nouvelles prévisions économiques. Pour la zone euro, sont attendues l'estimation actualisée de la croissance du PIB ainsi que la variation de l'emploi au 4e trimestre. La France et le Royaume-Uni publieront également des données sur le marché du travail. Les chiffres de l'inflation seront publiés aux États-Unis (IPC et IPP) et au Royaume-Uni. Ce dernier publiera également des données sur les ventes au détail. Aux États-Unis, sont également attendues des données sur le logement ainsi que l'indice des indicateurs avancés.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
13/02/2023	Zone euro	Prévisions économiques de la Commission européenne			
14/02/2023	Japon	PIB t/t	4Q P	0.5%	-0.2%
14/02/2023	France	Taux de chômage (BIT)	4Q	--	7.3%
14/02/2023	Royaume-Uni	Variations dans l'emploi 3m/3m	Dec	--	27k
14/02/2023	Zone euro	PIB t/t	4Q P	0.1%	0.1%
14/02/2023	Zone euro	Emploi t/t	4Q P	--	0.3%
14/02/2023	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Jan	89.8	89.8
14/02/2023	États-Unis	IPC m/m	Jan	0.5%	-0.1%
14/02/2023	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Jan	0.4%	0.3%
15/02/2023	Royaume-Uni	IPC m/m	Jan	--	0.4%
15/02/2023	États-Unis	Ventes au détail hors véhicules m/m	Jan	0.7%	-1.1%
15/02/2023	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Feb	36	35
16/02/2023	États-Unis	Permis de construire m/m	Jan	1.0%	-1.6%
16/02/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Feb 11	--	196k
16/02/2023	États-Unis	Mises en chantier m/m	Jan	-2.3%	-1.4%
16/02/2023	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Jan	0.3%	0.1%
17/02/2023	Royaume-Uni	Ventes au détail hors autos et carburant m/m	Jan	--	-1.1%
17/02/2023	États-Unis	Indicateurs des indices avancés	Jan	-0.3%	-0.8%
01/11/2019	Chine	Salaires du secteur privé t/t	Oct.	--	4,80%
01/11/2019	Etats-Unis	Production industrielle m/m	Sept.	--	0,30%
01/11/2019	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	3T	--	-1000
01/11/2019	Etats-Unis	Balance commerciale	Oct.	--	101,7

SOURCE: BLOOMBERG



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

13

Comprendre les anticipations 'prématurées' d'assouplissement monétaire	EcoTVWeek	10 février 2023
Tunisie : inquiétudes sur la dette	Chart of the Week	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
France : une « drôle » de récession	EcoTVWeek	27 janvier 2023
Zone euro : la contraction du PIB sera-t-elle à nouveau évitée au T4?	EcoPulse	27 janvier 2023
Numéro de janvier 2023	Le Petit Atlas de l'économie française	26 janvier 2023
Perspectives 2023	EcoTVWeek	26 janvier 2023
États-unis : la fenêtre d'escompte de la Fed désormais plus attractive pour les petites banques	Graphique de la Semaine	25 janvier 2023
Perspectives 2023 : l'espoir de la désinflation, la crainte de la récession	Podcast - En Eco dans le texte	24 janvier 2023
États-unis : créations d'emplois et taux de chômage	EcoWeek	23 janvier 2023
Boucle prix-salaires dans la zone euro : où en est-on ?	EcoTVWeek	20 janvier 2023
Inerties dans les pays émergents	EcoEmerging	18 janvier 2023
France : Le niveau des défaillances d'entreprises reste inférieur à celui d'avant-Covid	Graphique de la Semaine	18 janvier 2023
États-unis : indicateurs avancés, marché du travail et débat autour de la récession	EcoWeek	16 janvier 2023
Échanges commerciaux entre la Chine et l'Allemagne : une dépendance croissante	EcoFlash	13 janvier 2023
2023, année électrique	EcoTVWeek	13 janvier 2023
L'économie croate renforcée par l'adoption de l'euro	Graphique de la Semaine	11 janvier 2023
Zone euro : un début d'année sur une note d'optimisme	EcoWeek	9 janvier 2023



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



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 agréé réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder
Copyright: Shutterstock/LucianoMortula



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change