

“ LES RÉSULTATS DE LA DERNIÈRE ENQUÊTE DE LA BCE AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS LAISSENT CRAINDRE UNE INFLATION PLUS PERSISTANTE QUE PRÉVU. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Zone euro : le risque d'une inflation plus persistante que prévu

---

## 5

### REVUE DES MARCHÉS

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

---

## 7

### BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : 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.



## ZONE EURO: LE RISQUE D'UNE INFLATION PLUS PERSISTANTE QUE PRÉVU

Dans quelle mesure et à quelle vitesse l'inflation baissera-t-elle dans la zone euro? La question revêt une importance capitale pour la Banque centrale européenne (BCE), les ménages, les entreprises et les marchés financiers. On peut craindre que la désinflation soit plus lente que prévu. D'après la dernière enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels, ces derniers sont plus nombreux à anticiper la persistance d'une inflation élevée. Plusieurs facteurs peuvent entrer en jeu : une succession de chocs, un ajustement échelonné des prix par les entreprises, une hausse des prix et des salaires visant à compenser les augmentations passées des coûts et la perte de pouvoir d'achat, et l'évolution des anticipations d'inflation. À terme, il conviendra de surveiller les tensions du marché du travail, l'intensité des évolutions salariales et la dynamique des prix des services dont le rôle est déterminant.

L'année dernière, le débat autour de l'inflation portait essentiellement sur le moment où elle culminerait. Après les hausses marquées et rapprochées des taux directeurs, décidées par les banques centrales, et le repli de l'inflation globale, consécutif à la baisse des prix de l'énergie, la question qui se pose actuellement est celle de l'ampleur et de la rapidité de la baisse de l'inflation.

Concernant la zone euro, les projections de mars de la Banque centrale européenne (BCE) font apparaître un recul de l'inflation globale en dessous de 3,0% d'ici fin 2023 et une stabilisation à 2,9% en 2024. L'objectif d'inflation de la BCE de 2% serait atteint au troisième trimestre 2025. Dans ses prévisions économiques du printemps 2023, la Commission européenne table sur une baisse de l'inflation globale à 3,5% au quatrième trimestre de cette année et à 2,3% à la fin de 2024, la moyenne annuelle atteignant alors 2,8%. Cependant, l'inflation globale, cette année et l'année prochaine, sera fortement influencée par les effets de base des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

Il est donc important de s'intéresser à l'évolution de l'inflation sous-jacente. Selon les projections de la BCE, elle devrait être plus élevée en 2023 qu'en 2022 (3,2% contre 2,7%) en raison des effets indirects différés des prix élevés de l'énergie passés et de la dépréciation de l'euro<sup>1</sup> pour refluer à 1,7% en 2024. Les prévisions de la Commission européenne sont nettement plus élevées, avec une inflation sous-jacente moyenne à 6,1% en 2023, suivie d'une diminution progressive à 3,2% en 2024. Cet écart important entre les projections témoigne de l'incertitude entourant la trajectoire de désinflation, qui laisse craindre une inflation plus persistante que prévu.

L'estimation de la composante persistante et commune de l'inflation (PCCI)<sup>2</sup> globale, établie par la BCE, a récemment diminué. Néanmoins, hors alimentation et énergie, l'amélioration reste très faible (graphique 1). D'autres indicateurs de l'inflation sous-jacente ne font pas davantage ressortir un retournement de tendance, ce qui a récemment amené Philip Lane, membre du directoire de la BCE, à conclure : « Globalement, la fourchette est non seulement élevée, mais elle est aussi large, indiquant un niveau élevé d'incertitude sur l'inflation sous-jacente »<sup>3</sup>.

De plus, d'après la dernière enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (T2 2023), ces derniers sont plus nombreux à anticiper la persistance d'une inflation élevée. Au quatrième trimestre 2022, ils n'étaient que 48% à prévoir une inflation supérieure à 2,4% en 2024, or, dans la dernière enquête, ce chiffre a atteint 60%.

1 Source : Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE, mars 2023.

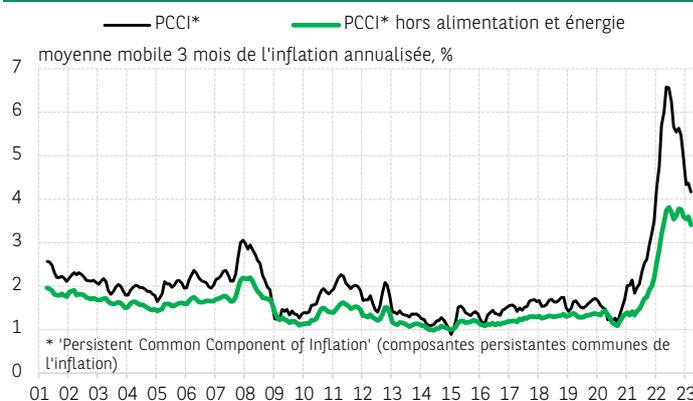
2 L'indicateur PCCI est l'une des mesures de l'inflation sous-jacente suivies par la BCE. À l'aide de méthodes quantitatives, le taux d'inflation de chaque poste de l'indice des prix est décomposé en une composante commune à toutes les séries et une composante idiosyncratique propre à une série donnée. On entend par PCCI une moyenne pondérée des composantes communes. Source : BCE, PCCI – a data-rich measure of inflation sous-jacente in the euro area, Statistics Paper Series, n° 38, octobre 2020.

3 Source : Underlying inflation, Conférence donnée par Philip R. Lane, membre du directoire de la BCE, Trinity College Dublin, 6 mars 2023.

4 Source : Filippo Altissimo, Michael Ehrmann, and Frank Smets, *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area a summary of the IPN evidence*, document occasionnel n°46 de la BCE, juin 2006.

5 C'est ce que l'on appelle la « persistance extrinsèque de l'inflation ». Source : Inflation persistence and monetary policy – discours prononcé par Huw Pill, Banque d'Angleterre, 4 avril 2023.

### ZONE EURO : INFLATION PCCI\*



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BCE, BNP PARIBAS

Pour 2025, 61,7% des prévisionnistes interrogés anticipent une inflation égale ou inférieure à 2,4%, contre 67,7% dans l'enquête du premier trimestre 2023.

La persistance de l'inflation peut être définie de la manière suivante : « la tendance de l'inflation à converger lentement vers sa valeur à long terme à la suite d'un choc qui l'a éloignée de sa valeur à long terme »<sup>4</sup>. Elle peut être due à plusieurs facteurs.

Premièrement, une succession de chocs, comme ce fut le cas ces dernières années : la pandémie de Covid-19, qui a perturbé l'offre et la demande, la guerre en Ukraine et la flambée des prix de l'énergie, suivie d'une forte hausse des prix alimentaires. Ces chocs peuvent être transitoires, mais s'ils convergent dans le même sens, ils créent une persistance de l'inflation<sup>5</sup>. Deuxièmement, toutes les entreprises ne sont pas touchées de manière simultanée par la hausse des prix. Certaines peuvent avoir conclu des contrats de fourniture à long terme qui, temporairement tout au moins, les protègent contre la hausse des prix. De plus, toutes les entreprises n'ajustent pas leurs prix en même temps. Troisièmement, la réaction des ménages et des entreprises à un choc inflationniste peut évoluer avec le temps, générant une persistance intrinsèque de l'inflation. Les entreprises peuvent de plus en plus fixer les prix en réaction à des augmentations de prix antérieures pour



restaurer leurs marges bénéficiaires. Elles peuvent aussi augmenter leurs prix plus souvent en cas de hausse rapide du coût des intrants. De même, les revendications salariales peuvent augmenter pour rattraper les pertes antérieures de pouvoir d'achat, dues à la hausse de l'inflation.

Pour une banque centrale, le risque réside dans le fait que « ces effets de second tour soient intégrés dans la dynamique des prix et des salaires, faisant peser la menace d'un mouvement de hausse autoentretenu de l'inflation globale »<sup>6</sup>. Un marché du travail en tension, ajouté à un important pouvoir de fixation des prix des entreprises, ne fera que renforcer la persistance de l'inflation. Il est intéressant de noter que les effets de second tour peuvent persister alors même que le choc d'inflation initial a peut-être déjà cessé. C'est ce que Huw Pill de la Banque d'Angleterre a tenu à souligner dans ses explications relatives aux conséquences d'une envolée des prix de l'énergie.

L'effet direct sur l'inflation disparaîtra avec le temps du fait des effets de base, mais dans la mesure où les ménages et les entreprises anticipent une hausse permanente du niveau des prix. Ils peuvent continuer à chercher de rattraper les pertes de revenu réel et de bénéfices antérieures même si l'inflation de l'énergie est retombée à zéro. Dans ce cas, on ne peut exclure une spirale salaires-prix. Enfin, les anticipations d'inflation peuvent également contribuer à la persistance de l'inflation, soit en raison de doutes quant à la détermination des banques centrales à lutter contre une inflation élevée — désancrage des anticipations d'inflation — soit du fait de l'information imparfaite des ménages et des entreprises sur la nature du choc — temporaire ou permanent — et sur la manière dont l'économie va réagir à ce choc.

Au vu de ce tableau, que peut-on dire de la persistance de l'inflation dans la zone euro? Plusieurs facteurs vont dans le sens d'une désinflation. Dans l'industrie manufacturière, les indices des directeurs d'achat font apparaître un recul de l'évaluation des prix des intrants à 44 en avril, ce qui signifie que 56 % des entreprises signalent une baisse des prix des intrants. L'estimation des prix à la production s'est également améliorée, mais elle reste supérieure à 50. Elle s'inscrivait ainsi à 51,6 en avril. Les goulets d'étranglement se résorbent au niveau de l'offre, comme le montre la normalisation des délais de livraison, tandis que les tarifs de fret sont en baisse. Par ailleurs, les prix de l'énergie ont diminué. Le durcissement des critères d'octroi de prêt et l'augmentation des taux directeurs devraient freiner la demande, contribuant ainsi à un reflux de l'inflation. Les anticipations d'inflation — basées sur des enquêtes et sur le marché — restent bien ancrées. Cependant, les pressions sur les prix des intrants comme sur les prix à la production restent élevées dans les services et la Commission européenne s'attend à ce que la résorption des pressions sur les prix des produits et aliments (transformés) soit lente. Selon ses anticipations, les salaires vont aussi enregistrer une forte croissance tandis que les marges bénéficiaires devraient continuer d'augmenter en 2023, avant de se comprimer en 2024.

Dans l'ensemble, la Commission européenne s'attend à une diminution progressive de l'inflation<sup>7</sup>. Pour savoir si nous sommes sur la bonne voie, peut-être pourrions-nous nous inspirer des principaux indicateurs utilisés par la Banque d'Angleterre pour évaluer l'ampleur et l'évolution de la persistance de l'inflation : les tensions du marché du travail, l'intensité des évolutions salariales et la dynamique des prix des services<sup>8</sup>.

William De Vijlder

<sup>6</sup> Source : voir note de bas de page 5.

<sup>7</sup> Source : Commission européenne, Prévisions économiques du printemps 2023, mai 2023.

<sup>8</sup> Source : voir note de bas de page 5.

## ZONE EURO : DISTRIBUTION DE LA PROBABILITÉ CUMULÉE ATTENDUE RELATIVE À L'INFLATION

Fourchette de prévision	2023			2024			2025	
	Date des prévisions*			Date des prévisions*			Date des prévisions*	
	T2 2023	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T1 2023
< 0,0	0,0	0,3	0,7	3,4	3,6	1,4	1,9	1,9
0,0 to 0,4	0,0	0,4	0,9	4,4	5,6	3,3	5,5	5,6
0,5 to 0,9	0,0	0,5	1,3	7,0	9,1	7,7	12,7	12,3
1,0 to 1,4	0,1	0,6	1,7	12,1	13,9	16,0	20,8	23,0
1,5 to 1,9	0,2	0,7	2,5	21,4	23,8	33,2	36,4	45,0
2,0 to 2,4	0,5	1,0	5,2	40,4	42,3	51,9	61,7	67,7
2,5 to 2,9	1,2	2,1	8,5	62,8	61,1	68,8	78,2	81,3
3,0 to 3,4	3,4	4,7	12,6	78,6	74,4	80,7	86,9	89,2
3,5 to 3,9	6,5	10,5	18,2	88,6	82,9	87,9	92,5	93,7
4,0 to 4,4	12,9	18,7	28,7	93,5	88,9	92,8	95,4	96,1
4,5 to 4,9	28,5	33,2	45,0	95,9	93,5	95,9	97,0	97,5
≥ 5,0	100	100	100	100	100	100	100	100

TABLEAU 1

SOURCE : BCE



## REVUE DES MARCHÉS

5

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 5-5-23 au 12-5-23

↘ CAC 40	7 433	↗ 7 415	-0.2 %		
↘ S&P 500	4 136	↗ 4 124	-0.3 %		
↑ Volatilité (VIX)	#N/A	↗ #N/A	#N/A	pb	
↗ Euribor 3m (%)	3.28	↗ 3.35	+6.8 pb		
↘ Libor \$ 3m (%)	5.34	↗ 5.32	-1.9 pb		
↘ OAT 10a (%)	2.82	↗ 2.78	-3.7 pb		
↘ Bund 10a (%)	2.30	↗ 2.27	-3.0 pb		
↗ US Tr. 10a (%)	3.44	↗ 3.47	+3.0 pb		
↘ Euro vs dollar	1.10	↗ 1.09	-1.3 %		
↘ Or (once, \$)	2 012	↗ 2 010	-0.1 %		
↘ Pétrole (Brent, \$)	75.4	↗ 74.2	-1.6 %		

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'Intérêt (%)	+haut 23	+bas 23	Rendements (%)	+haut 23	+bas 23				
€ BCE	3.75	le 10/05	2.50	le 02/01	€ Moy. 5-7a	2.64	le 02/01	2.64	le 02/01
Eonia	-0.51	le 02/01	-0.51	le 02/01	Bund 2a	2.71	le 08/03	2.39	le 20/03
Euribor 3m	3.35	le 12/05	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.27	le 02/03	1.98	le 18/01
Euribor 12m	3.80	le 09/03	3.30	le 19/01	OAT 10a	2.78	le 03/03	2.42	le 18/01
\$ FED	5.25	le 04/05	4.50	le 02/01	Corp. BBB	4.43	le 03/03	3.95	le 02/02
Libor 3m	5.32	le 10/05	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	4.06	le 08/03	3.85	le 04/05
Libor 12m	5.26	le 08/03	4.70	le 20/03	Treas. 10a	3.47	le 02/03	3.30	le 06/04
£ Bque Angl	4.50	le 11/05	3.50	le 02/01	High Yield	8.79	le 20/03	7.94	le 02/02
Libor 3m	4.69	le 12/05	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	3.79	le 19/04	3.15	le 02/02
Libor 12m	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01	Gilt. 10a	3.78	le 19/04	3.00	le 02/02

Au 12-5-23

Au 12-5-23

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 23	+bas 23	2023	
USD	1.09	1.11 le 03/05	1.05 le 05/01	+1.8%
GBP	0.87	0.90 le 03/02	0.87 le 09/05	-1.8%
CHF	0.97	1.00 le 24/01	0.97 le 15/03	-1.3%
JPY	146.98	150.77 le 01/05	138.02 le 03/01	+4.4%
AUD	1.63	1.67 le 26/04	1.53 le 27/01	+3.8%
CNY	7.55	7.66 le 03/05	7.23 le 05/01	+1.8%
BRL	5.35	5.79 le 04/01	5.35 le 12/05	-5.1%
RUB	84.38	91.39 le 26/04	73.32 le 12/01	+8.3%
INR	89.25	90.45 le 03/05	86.58 le 08/03	+1.1%

Au 12-5-23

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)
Pétrole, Brent	74.2	88.2 le 23/01	72.4 le 03/05	-12.6% -14.2%
Or (once)	2 010	2 047 le 04/05	1 810 le 24/02	+10.7% +8.8%
Métaux, LME	3 721	4 404 le 26/01	3 691 le 11/05	-6.6% -8.2%
Cuivre (tonne)	8 223	9 331 le 23/01	8 133 le 11/05	-1.7% -3.4%
Blé (tonne)	232	2.9 le 13/02	219 le 02/05	-18.9% -20.3%
Mais (tonne)	243	2.7 le 13/02	237 le 27/04	-6.8% -8.4%

Au 12-5-23

Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	2 809	2 848 le 02/02	2 595 le 05/01	+7.9%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 124	4 180 le 02/02	3 808 le 05/01	+7.4%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 318	4 409 le 21/04	3 856 le 02/01	+13.8%
CAC 40	7 415	7 577 le 21/04	6 595 le 02/01	+14.5%
DAX 30	15 914	15 961 le 05/05	14 069 le 02/01	+14.3%
IBEX 35	9 234	9 511 le 06/03	8 370 le 02/01	+12.2%
FTSE100	7 755	8 014 le 20/02	7 335 le 17/03	+4.1%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 146	1 149 le 09/05	1 065 le 04/01	+7.3%
Nikkei	29 388	29 388 le 12/05	25 717 le 04/01	+12.6%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	973	1 052 le 26/01	941 le 16/03	+1.7%
Chine	62	75 le 27/01	62 le 20/03	-1.8%
Inde	763	786 le 18/01	703 le 16/03	-1.7%
Brésil	1 494	1 574 le 25/01	1 296 le 23/03	-4.4%

Au 12-5-23

Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 &amp; S&amp;P500)

Année 2023 au 12-5, €	Année 2023 au 12-5, \$		
+25.8%	Bs. de conso.	+24.9%	Technologie
+24.6%	Voyages & loisirs	+19.9%	Automobile
+20.7%	Distribution	+14.6%	Voyages & loisirs
+16.5%	Technologie	+9.6%	Distribution
+16.2%	Construction	+5.6%	Médias
+13.9%	Automobile	+5.4%	Construction
+13.0%	Industrie	+5.2%	Indice
+12.2%	Télécoms	+2.4%	Agroalimentaire
+11.4%	Sces collectivités	+1.6%	Pdts ménagers & soins
+10.6%	Santé	-0.8%	Chimie
+9.6%	Indice	-1.7%	Assurances
+8.7%	Chimie	-1.8%	Sces financiers
+6.4%	Banques	-2.0%	Industrie
+6.2%	Médias	-3.8%	Matières premières
+5.5%	Agroalimentaire	-4.1%	Santé
+1.9%	Assurances	-4.4%	Sces collectivités
-1.2%	Pétrole & gaz	-6.0%	Télécoms
-6.8%	Foncières	-11.8%	Pétrole & gaz
-13.2%	Matières premières	-19.0%	Banques

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

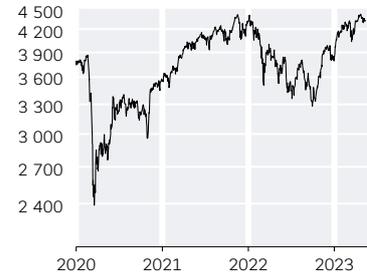
La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

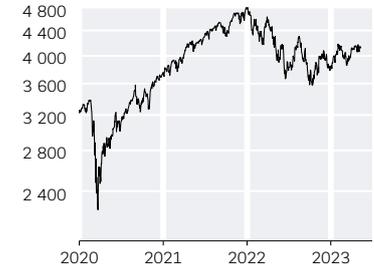
**EURO-DOLLAR**



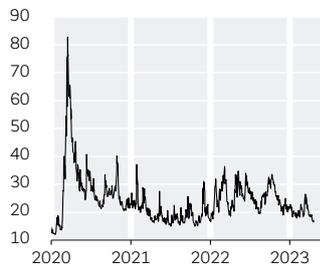
**EUROSTOXX50**



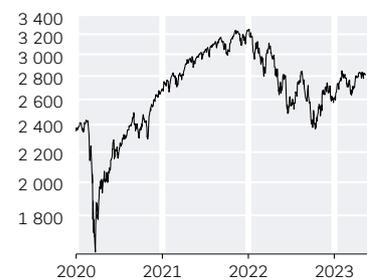
**S&P500**



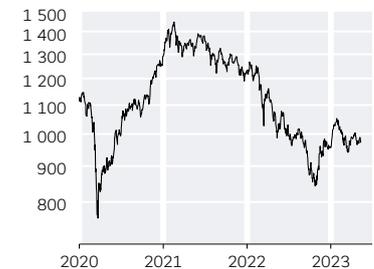
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



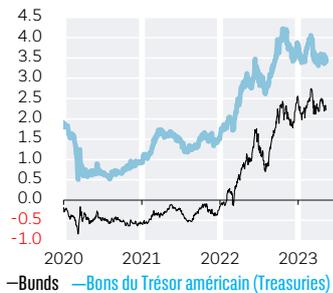
**MSCI MONDE (USD)**



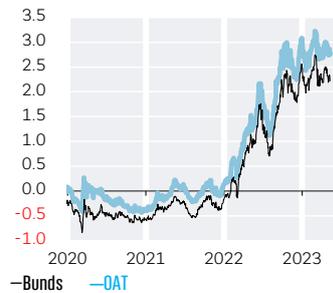
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

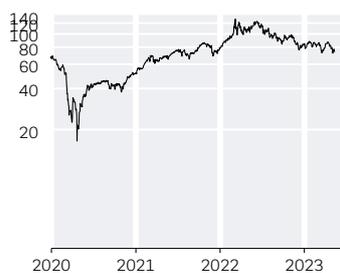


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

Année 2023 au 12-5

5.08%	Grèce	281 pb
4.13%	Italie	186 pb
3.36%	Espagne	109 pb
2.99%	Portugal	72 pb
2.97%	Belgique	70 pb
2.95%	Autriche	68 pb
2.87%	Finlande	60 pb
2.78%	France	51 pb
2.72%	Irlande	45 pb
2.64%	P-Bas	37 pb
2.27%	Allemagne	

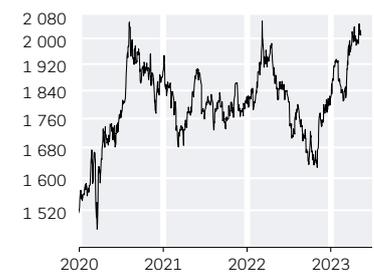
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INDICES PMI : LE REPLI DE L'ACTIVITÉ MANUFACTURIÈRE S'EST POURSUIVI EN AVRIL POUR LA PLUPART DES PAYS

Le mois d'avril a été marqué par une stabilisation de l'indice PMI des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier (*tableau 1*) à un niveau toujours fragile. Les États-Unis et le Canada ont connu une légère hausse, l'indice dépassant la barre des 50 indiquant une expansion de l'activité. À l'inverse, la zone euro enregistre un repli de l'indice à 45,8, son plus bas niveau depuis mai 2020. Dans sept des huit pays étudiés de la zone euro, l'indice est resté sous le seuil d'expansion. En Asie, le PMI du Vietnam s'est enfoncé plus fortement en zone de contraction, tandis qu'en Chine, il est repassé dans cette zone à 49,5, après deux mois dans le positif. L'indice PMI augmenté au Japon, mais il se maintient sous le seuil d'expansion. Le Brésil et le Royaume-Uni affiche également une baisse d'activité au sein du secteur manufacturier.

Après une baisse en mars, les nouvelles commandes à l'exportation (*tableau 2*) ont rebondi en avril, portées par une hausse au Brésil, en Inde, en Afrique du Sud et, dans une moindre mesure, au Japon et en Chine. Aux États-Unis, l'indice a augmenté légèrement en avril, après deux mois de baisse. Il a légèrement diminué en zone euro, et dans la plupart des pays membres (Pays-Bas, Grèce, France, Autriche, Espagne, Italie). En revanche, l'indice a nettement rebondi en Irlande et en Allemagne. Au Royaume-Uni, l'indice continue de baisser légèrement.

Les données de l'emploi dans le secteur manufacturier (*tableau 3*) sont bien mieux orientées. Les intentions de recrutement se sont améliorées aux États-Unis, au Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, au Japon. Il en est autrement au Vietnam, en Corée du Sud et au Brésil. L'emploi en Chine se serait également contracté, pour le deuxième mois consécutif.

L'indice PMI des prix des intrants dans le secteur manufacturier mondial (*tableau 4*) continue de reculer, pour le troisième mois consécutif, pour la plupart des pays couverts par l'enquête, à l'exception des États-Unis, du Canada, du Brésil, de l'Inde et de la Russie. L'indice des prix de vente dans le secteur manufacturier (*tableau 5*) a également baissé au niveau global pour la troisième fois consécutive. Cette baisse est principalement due à un repli des indices de la zone euro, du Royaume-Uni et du Canada. En revanche, l'indice a poursuivi sa hausse en Inde et à Hong-Kong. Aux États-Unis, l'indice a rebondi fortement en avril, dans le sillage du PMI des prix des intrants.

Les délais de livraison (*tableau 6*) continuent de se réduire au niveau global, ce qui devrait contribuer à atténuer, à terme, les pressions inflationnistes (note : une hausse de l'indice indique un raccourcissement des délais de livraison). Cela vaut pour les États-Unis, le Japon, la zone euro et pour les pays qui la composent. En revanche, on constate une hausse des délais au Royaume-Uni, en Chine, au Vietnam et en Indonésie.

L'activité dans les services se montre bien plus dynamique. Le PMI des services (*tableau 7*) augmente au niveau mondial et dépasse la barre des 55. Il a progressé dans la quasi-totalité des pays de notre échantillon, hormis en Espagne, en Chine, en Russie, au Liban et à Hong-Kong. L'indice s'est amélioré de façon marquée en Inde, au Brésil, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Irlande et en Italie.

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
juil-22	51.1	52.5	52.2	49.8	51.7	38.0	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	52.9	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	49.3	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.7	47.3	54.5	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	49.9	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	56.8	48.4	51.3	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	50.8	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	46.6	48.3	46.2	48.4	48.7	48.4	46.0	45.7	54.4	46.5	47.3	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	50.5	49.2	47.1	47.2	48.7	48.5	48.6	46.4	54.5	45.3	48.0	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	54.0	50.5	47.3	49.2	50.1	50.4	49.6	48.4	49.3	47.0	51.0	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
févr-23	49.9	52.4	47.3	48.5	47.1	43.3	47.4	46.3	51.7	51.3	52.0	48.7	50.7	48.9	49.3	51.7	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	43.2	47.3	44.7	52.8	49.7	51.1	46.4	51.3	47.0	47.9	48.1	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
avr-23	49.6	50.2	50.2	45.8	42.0	44.2	45.6	44.5	52.4	48.6	46.8	44.9	49.0	45.3	47.8	49.5	49.7	44.3	51.1	42.8	46.6	52.6	51.5	47.3	49.5	59.6	49.8	56.6	49.5	52.4	57.2	52.7	46.7	

TABLEAU 1



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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
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	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	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	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	48.5	49.4	56.4	51.0	50.1	49.0	55.3	51.2	48.5	47.2		
avr-23	48.4	47.7	47.0	45.0	37.4	41.1	45.0	50.3	48.7	47.2	44.3	47.0	48.2		47.3	49.4	45.5	48.0	42.5	43.1	51.0	54.0	46.8			50.3	49.4	53.4	50.0	50.1	53.3	53.1	48.5	47.9	

TABLEAU 2

## 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	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
50.4	51.9	51.5	53.3	55.7	39.5	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.7	55.9	53.4	52.4	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		
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	53.2	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		
50.8	49.5	53.8	52.4	55.7	46.1	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.8	51.0	53.5	51.4	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		
50.3	49.0	51.4	52.6	56.2	45.6	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		
49.9	51.1	51.1	52.0	54.4	42.9	51.7	53.8	49.6	49.7	51.2	52.0	47.0	61.6	47.8	52.0	47.1	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		
49.8	50.8	50.8	51.9	55.4	46.1	49.0	53.4	50.3	50.2	51.0	53.6	50.0	61.1	45.5	51.6	49.8	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		
50.1	51.5	50.3	52.1	54.9	59.6	51.7	52.3	49.7	52.6	51.7	52.6	50.1	59.0	46.7	53.2	51.5	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		
51.1	51.9	52.9	52.3	52.3	51.0	50.7	52.6	51.3	53.9	53.2	50.3	51.3	53.9	48.9	53.3	55.2	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		
50.3	51.5	51.9	52.1	51.7	44.8	50.7	52.2	53.8	51.5	53.3	52.5	51.9	57.0	46.6	53.1	47.1	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		
50.5	52.1	53.4	51.7	50.8	45.4	50.5	51.8	54.2	51.5	52.4	51.5	52.3	57.8	49.4	51.2		51.3	46.4	51.1	46.0	47.4	54.1	50.0	49.8	51.9	45.4	51.9	48.6	50.9	50.9	44.8		

TABLEAU 3

## 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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	88.3	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	72.0	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	60.6	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	50.8	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	52.3	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	45.5	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	56.3	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	44.3	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	53.6	57.2	55.1	46.8	48.8	37.6	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			
avr-23	52.3	59.2	58.6	44.0	43.4	21.5	51.1	39.6	51.2	48.8	44.0	45.4	45.4	51.6		64.7	50.3	53.3	58.7	44.8	46.4	63.5	58.3	58.7	53.0	50.9	47.1	54.8	52.9	57.2	50.4			

TABLEAU 4



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

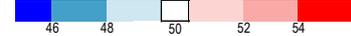


# BAROMÈTRE

## 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	
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.2	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6	61.9	59.5	59.5	61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6	49.6	51.3	52.6	53.2	51.6	51.6	51.6	51.6	51.6
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	59.5	59.5	61.6	61.6	56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4	47.4	52.2	52.7	53.0	50.5	50.5	50.5	50.5
sept-22	56.8	65.4	64.1	67.4	67.6	60.4	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4	61.6	61.6	61.6	61.6	52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	69.9	54.8	56.8	51.8	48.5	48.5	51.2	51.8	52.9	51.4	51.4	51.4	
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	62.5	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	49.4	52.0	51.7	52.6	51.1	51.1	51.1	
nov-22	56.2	56.6	61.2	63.6	66.0	62.7	59.8	67.0	62.4	62.7	59.7	64.9	60.2	64.6	59.6	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	49.9	51.6	51.0	52.7	47.5	47.5	47.5	
déc-22	54.7	58.7	56.5	61.2	60.5	69.3	61.4	62.1	58.1	64.9	58.6	63.9	56.8	60.1	59.2	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	48.6	52.0	53.1	52.2	48.2	48.2	48.2	
janv-23	54.8	56.6	57.3	61.6	62.3	51.5	66.8	63.3	58.1	59.8	57.0	61.6	54.5	61.3	55.7	55.7	55.7	55.7	51.6	51.1	60.5	60.8	50.7	62.1	63.1	58.2	50.6	48.4	48.4	55.4	52.7	51.8	51.5	51.5	51.5	
févr-23	54.8	56.2	59.6	58.4	59.3	45.8	59.1	59.9	57.9	59.7	53.9	57.6	57.0	59.8	57.1	57.1	57.1	57.1	51.7	50.9	57.5	53.6	51.4	59.4	56.3	60.1	53.2	49.2	49.2	54.6	51.8	52.0	53.6	53.6	53.6	
mars-23	52.8	54.3	54.0	53.4	51.6	44.7	56.7	53.7	53.5	54.4	49.5	55.2	52.5	57.8	57.5	57.5	57.5	57.5	52.6	50.1	51.4	51.0	52.4	57.4	55.6	58.1	50.5	49.0	49.0	55.6	52.0	50.6	50.6	50.6		
avr-23	51.6	52.8	57.4	51.6	49.0	47.4	53.1	52.4	51.8	53.2	48.6	52.7	49.4	56.6	59.4	59.4	59.4	59.4	49.9	50.2	51.2	46.3	53.5	55.0	53.0	49.7	51.8	47.3	47.3	56.2	52.2	50.6	48.2	48.2		

TABLEAU 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	Russie	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.2	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	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	47.0	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	50.5
sept-22	45.7	41.2	43.1	41.8	39.5	53.9	37.8	44.6	35.4	39.5	40.8	42.6	41.1	42.1	52.8	54.3	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	50.1
oct-22	46.5	44.1	44.3	43.4	41.7	57.6	38.5	47.1	36.7	38.9	42.2	42.2	43.9	43.6	48.3	55.0	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	50.4
nov-22	47.3	45.0	50.5	47.5	47.4	51.4	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	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	48.6	43.9	50.5	53.6	46.2	47.0	48.9	45.0	53.3	49.3	49.3	51.5	68.8	50.5	46.7	50.5	50.0	49.2	49.2	49.2
janv-23	49.0	46.6	50.2	49.8	50.5	58.1	36.5	55.4	46.9	50.7	47.3	52.2	47.8	47.8	52.0	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	50.3	50.3
févr-23	51.0	46.5	53.0	54.8	53.9	58.7	44.7	64.1	44.7	49.1	47.7	55.1	48.6	51.0	52.2	46.8	49.9	51.4	46.4	47.5	50.6	45.7	44.5	48.1	54.2	58.3	55.0	51.2	55.2	50.0	50.8	50.7	50.7	50.7
mars-23	52.6	49.3	55.2	62.2	60.3	67.4	50.4	74.3	49.8	50.9	55.4	61.1	52.8	55.3	53.8	48.4	50.0	51.8	47.3	55.5	48.9	47.6	49.0	49.3	55.5	50.8	51.3	50.6	54.0	50.2	51.4	51.6	51.6	51.6
Apr-23	53.2	49.6	56.8	65.0	69.1	55.3	51.9	74.9	52.3	54.3	61.3	67.1	56.7	54.4	49.2	50.4	50.4	53.1	46.1	59.4	49.9	49.6	48.2	49.0	55.2	53.0	53.1	50.2	54.4	50.8	50.7	51.1	51.1	

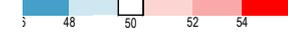
TABLEAU 6



## PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
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	48.0	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	48.1	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	
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	
avr-23	55.4	53.6	56.2	54.6	56.0	58.4	57.6	57.9	55.9	55.4	54.5	55.9	49.5	56.4	52.4	62.0	

TABLEAU 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 tassement de la croissance au T1 2023 en atteste. Ce ralentissement reste cependant progressif comme le montre le lent dégonflement du marché du travail, avec des créations d'emplois qui demeurent élevées, un taux de chômage bas et une croissance des salaires dynamique. L'inflation semble avoir atteint son pic mi-2022, mais la dérive de l'inflation sous-jacente reste lente de telle sorte que l'inflation totale devrait être encore nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. Néanmoins, la Réserve fédérale pourrait en avoir terminé avec la remontée de ses taux directeurs compte tenu du durcissement concomitant des conditions d'accès au crédit. Le resserrement monétaire engagé devrait entraîner l'économie américaine en récession au second semestre 2023 et limiter la reprise attendue en 2024.

## CHINE

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

## ZONE EURO

Légèrement négative au T4 2022, la croissance économique en zone euro a tout de même été 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 première estimation de la croissance au T1 2023 a laissé une impression moins favorable (hausse du PIB de seulement +0,1% t/t). La montée en puissance des effets négatifs du resserrement monétaire à marche forcée devrait affaiblir plus nettement l'activité à compter de la mi-2023. La croissance du PIB réel serait faiblement positive en 2023 et 2024, respectivement à 0,6% et 0,5%. Bien qu'attendue en reflux tout au long de 2023, l'inflation resterait élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année et encore légèrement supérieure fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

## FRANCE

La croissance du PIB s'est accélérée au 1er trimestre 2023, à +0,2% t/t, après une relative stagnation au 2e semestre 2022 (+0,1% au T3 et +0% au T4 t/t), soutenue par le rebond des exportations de matériels de transport. *A contrario*, la consommation (stable au T1, après -1% t/t au T4) et l'investissement des ménages restent déprimés (-1,4% au T1, après -1,6% t/t au T4). Le niveau toujours élevé de l'inflation début 2023 (avec un nouveau pic en février à 7,3% a/a en indice harmonisé) et la remontée des taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,5% en 2023, après 2,6% en 2022.

## TAUX & CHANGE

Aux États-Unis, après l'augmentation de 25 pb en mai, la Réserve fédérale devrait mettre un terme à la hausse de ses taux directeurs. L'inflation reste élevée mais le durcissement important des conditions d'accès au crédit devrait faire pencher la balance en faveur d'un arrêt du cycle de resserrement. La lenteur de la désinflation jouerait néanmoins dans l'absence de baisse des taux directeurs jusque début 2024, et ce malgré l'entrée en récession de l'économie américaine au second semestre 2023. Le pic des taux longs a probablement été atteint aussi. Ils devraient baisser avec pour toile de fond le recul progressif de l'inflation et la perspective d'un desserrement de la politique monétaire en 2024.

Si pour la Fed, la hausse de mai est anticipée comme la dernière, pour la BCE, ce ne serait pas le cas. Nous nous attendons à ce que celle-ci poursuive le relèvement de ses taux directeurs, jusqu'à 3,75% au T3 pour le taux de dépôt. Autre outil de resserrement

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

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

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

### INFLATION\* ET PIB\*\*

%	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	3,3	1,7
Royaume-Uni	7,6	4,1	0,3	1,0	2,6	9,1	6,6	2,0
Zone euro	5,3	3,5	0,6	0,5	2,6	8,4	5,4	2,6
Allemagne	2,6	1,9	0,0	0,5	3,2	8,7	5,8	2,6
France	6,8	2,6	0,5	0,6	2,1	5,9	6,1	3,0
Italie	7,0	3,8	0,9	0,6	1,9	8,7	6,1	2,2
Espagne	5,5	5,5	1,8	0,8	3,0	8,3	3,2	2,2
Chine	8,4	3,0	5,6	5,3	0,9	2,0	2,7	2,5
Inde***	8,7	7,0	5,7	6,0	5,5	6,7	5,4	4,5
Brésil	5,0	2,9	1,5	0,5	8,3	9,3	5,5	5,5

\* MIS À JOUR LE 28 AVRIL 2023 : INFLATION JAPON; LE 20 AVRIL 2023 : INFLATION ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE, ESPAGNE ET ROYAUME-UNI; LE 31 MARS 2023 : CROISSANCE ET INFLATION DES ÉTATS-UNIS

\*\* MIS À JOUR LE 4 MAI 2023 : CROISSANCE ROYAUME-UNI; LE 28 AVRIL 2023 : CROISSANCE ZONE EURO, ALLEMAGNE, FRANCE, ITALIE ET ESPAGNE

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

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)

### TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

#### Taux d'intérêt, %

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)*	5,25	5,25	5,25	3,50
	Treas. 10a **	3,75	3,50	3,40	3,25
Zone euro	Taux de dépôt *	3,50	3,75	3,75	2,75
	Bund 10a **	2,60	2,45	2,20	2,00
	OAT 10a	3,15	3,00	2,72	2,50
	BTP 10 ans	4,60	4,70	4,45	3,80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	3,60	3,55	3,30	2,90
	Taux BoE*	4,75	4,75	4,75	3,50
	Gilt 10a **	3,75	3,50	3,35	2,80
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

\* MISE À JOUR : TAUX DE DÉPÔT LE 27 AVRIL 2023, FED FUNDS LE 31 MARS 2023, TAUX BOE BOE : 11 MAI 2023

\*\* MISE À JOUR : BUND 10 ANS LE 3 MAI 2023, GILT 10 ANS LE 20 AVRIL 2023, JGB 10 ANS LE 28 MARS 2023, TREASURY À 10 ANS : 12 AVRIL 2023

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

<a href="#">Réserve fédérale et BCE: des fonctions de réaction similaires, des messages qui divergent</a>	EcoTVWeek	12 mai 2023
<a href="#">Le Japon n'échappe pas au retour de l'inflation</a>	Graphique de la Semaine	10 mai 2023
<a href="#">Quand la Réserve fédérale cessera-t-elle de resserrer sa politique monétaire ? Ce que nous enseignent les précédents cycles</a>	EcoWeek	9 mai 2023
<a href="#">Petit Atlas de l'économie française - Mai 2023</a>	PetitAtlas	9 mai 2023
<a href="#">Europe du Sud : le rétablissement des comptes publics</a>	EcoFlash	9 mai 2023
<a href="#">Croissance française : focus sur les matériels de transport, l'alimentation et le bâtiment</a>	EcoTVWeek	5 mai 2023
<a href="#">Baromètre de l'inflation de mai 2023</a>	EcoChart	4 mai 2023
<a href="#">Kenya : fortes pressions sur la solvabilité extérieure</a>	Graphique de la Semaine	3 mai 2023
<a href="#">La relation entre stabilité des prix, stabilité financière et soutenabilité de la dette : la coordination entre les politiques monétaire et budgétaire</a>	EcoWeek	2 mai 2023
<a href="#">Pricing power : le retour, et bientôt la fin ?</a>	EcoTVWeek	28 avril 2023
<a href="#">États-Unis : la masse monétaire flanche</a>	Graphique de la Semaine	26 avril 2023
<a href="#">La relation entre stabilité des prix, stabilité financière et soutenabilité de la dette (1ère partie)</a>	EcoWeek	24 avril 2023
<a href="#">OCDE : Baromètre d'avril 2023</a>	EcoPulse	21 avril 2023
<a href="#">De l'impact du découplage Chine-US sur les pays émergents</a>	EcoTVWeek	21 avril 2023
<a href="#">Émissions de CO2 : qui fait la tendance ?</a>	Graphique de la Semaine	19 avril 2023
<a href="#">Les divers facteurs à l'origine de la vigueur retrouvée de l'euro face au dollar US</a>	EcoWeek	17 avril 2023
<a href="#">Élections au Nigéria : une courte victoire pour des défis immenses</a>	EcoTVWeek	14 avril 2023
<a href="#">Augmentation des défaillances d'entreprises en Europe : faut-il s'en inquiéter ?</a>	EcoFlash	13 avril 2023
<a href="#">États-Unis et Chine : le spectre du découplage structurel</a>	EcoEmerging	13 avril 2023
<a href="#">Le lent dégonflement du marché du travail américain</a>	EcoWeek	10 avril 2023



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31    william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

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

+33 1 58 16 03 63    helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77    stephane.colliac@bnpparibas.com

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

+33 1 55 77 71 89    guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

+33 1 58 16 73 32    jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

+33 1 42 98 56 54    laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54    celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77    thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11    marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82    francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27    christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04    stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51    pascal.devaux@bnpparibas.com

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

+33 1 42 98 33 00    helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26    salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32    cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84    johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18    lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59    mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## 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 Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudential (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change