

“

COMPTE TENU DES CONDITIONS D'OCTROI DES CRÉDIT ACTUELLEMENT RELATIVEMENT STRICTES ET DE LA FAIBLE DEMANDE DE CRÉDIT ATTENDUE, UN IMPACT NÉGATIF SUR LES INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES ET DES MÉNAGES DANS LE LOGEMENT AU COURS DES PROCHAINS TRIMESTRES EST À PRÉVOIR.

”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Décalages longs et variables dans la transmission de la politique monétaire : le cas de la zone euro

6

REVUE DES MARCHÉS

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

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

CALENDRIERS

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

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



DÉCALAGES LONGS ET VARIABLES DANS LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE : LE CAS DE LA ZONE EURO

La politique monétaire influence l'économie avec des décalages variables et longs. Ces décalages devraient être pris en compte lors de l'évaluation des effets des hausses de taux écoulées sur l'inflation et ses facteurs. Les enquêtes sur les prêts bancaires peuvent constituer un indicateur avancé. Historiquement, le resserrement des conditions d'octroi de crédit et la faible demande de crédit escomptée ont précédé une croissance plus lente des investissements des entreprises et de l'investissement des ménages dans le logement. Cependant, la relation entre la demande de crédit et les facteurs d'offre et la consommation des ménages est très faible. Compte tenu des conditions d'octroi de crédit actuellement relativement strictes et de la faible demande de crédit attendue, un impact négatif sur les investissements des entreprises et des ménages dans le logement au cours des prochains trimestres est à prévoir.

La politique monétaire influe sur la demande et l'activité à travers différents canaux de transmission : le niveau des taux d'intérêt (qui a une incidence sur la demande de crédit), le canal du crédit bancaire (disponibilité du crédit et conditions appliquées), le canal du bilan (côté emprunteur, via la valeur des actifs acceptés en collatéral; côté prêteur, via l'impact des coûts de financement), le canal de la prise de risque (via l'évolution des cours des actifs financiers, et son impact sur le financement basé sur les marchés financiers, et via l'évolution du sentiment des emprunteurs, des investisseurs et des banques à l'égard du risque), ainsi que le canal du taux de change. Compte tenu de la diversité des mécanismes de transmission, les effets des changements des taux directeurs ne se matérialisent qu'au bout de délais longs et variables. D'où la question qui se pose aux banques centrales : lorsque l'inflation est élevée et que plusieurs relèvements des taux ont déjà eu lieu, combien faudra-t-il de hausses supplémentaires pour ramener l'inflation sous contrôle sans risquer un resserrement excessif ou « overkill » ? À l'évidence, la réponse est également cruciale pour les décisions des ménages, des entreprises et des investisseurs.

La surveillance de l'inflation — objectif final des banques centrales — ou des conditions de la demande et de l'offre de l'économie — qui agissent sur l'évolution des prix —, doit tenir compte des délais de la transmission monétaire. Lorsque les relèvements de taux antérieurs n'ont eu qu'un impact limité sur l'inflation et ses facteurs, cela peut être dû à une efficacité limitée de la politique monétaire ou au fait que leurs effets ne se sont pas encore matérialisés en raison de délais longs et variables. À cet égard, les enquêtes sur le crédit bancaire peuvent fournir des informations utiles et faire office d'indicateur avancé : on peut s'attendre à un durcissement des critères d'octroi de prêts par les établissements bancaires en réaction au relèvement des taux par la banque centrale.

	CRITÈRES D'OCTROI DE PRÊTS		DEMANDE DE CRÉDIT	
	Entreprises			
	beta	R2	beta	R2
4Q	-0,0737	0,2772	0,0538	0,2013
6Q	-0,06	0,3031	0,0424	0,2024
8Q	-0,0432	0,2432	0,0268	0,1255
	Prêt logement et investissements des ménages			
	beta	R2	beta	R2
4Q	-0,0731	0,1589	0,0357	0,2246
6Q	-0,0608	0,1433	0,032	0,2348
8Q	0,0037	0,0062	0,0024	0,0155
	Crédit à la consommation et consommation des ménages			
	beta	R2	beta	R2
4Q	-0,0058	0,0051	0,0165	0,125
6Q	-0,0044	0,0048	0,0099	0,0712
8Q	-0,0009	0,0004	0,0066	0,0555

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS



Avec le temps, l'impact des relèvements de taux par la BCE devrait être de plus en plus visible. Au vu de l'analyse de la corrélation sur plusieurs périodes, il faut s'attendre à un effet négatif sur l'investissement des entreprises et l'investissement des ménages dans le logement au cours des prochains trimestres.



Les établissements de crédit sont aussi idéalement placés pour informer sur la réaction de leurs clients à la hausse des taux d'intérêt. Ces facteurs liés à l'offre et à la demande influenceront probablement sur le volume des nouveaux prêts et, par conséquent, sur la croissance économique. Cela devrait, en particulier, être le cas dans la zone euro, compte tenu de l'importance du secteur bancaire dans le financement de l'économie européenne. Les graphiques 1 à 6 permettent d'explorer cette question en montrant la relation entre, d'une part, la demande de crédit attendue par les banques au prochain trimestre ainsi que les critères d'octroi de prêts qu'elles envisagent d'appliquer — dans les deux cas d'après l'enquête de la BCE sur le crédit bancaire — et, d'autre part, la croissance moyenne du volume des investissements des entreprises et des ménages ainsi que le volume de la consommation des ménages au cours des quatre prochains trimestres¹. Le tableau 1 présente également le coefficient de régression et le coefficient de détermination R² pour des périodes plus longues en termes de croissance du crédit. Les conclusions que l'on peut tirer sont les suivantes : premièrement, comme on pouvait s'y attendre, le durcissement des critères d'octroi a tendance à être suivi d'un ralentissement de la croissance des investissements des entreprises et des investissements des ménages dans le logement. Cependant, la relation avec la consommation des ménages est très ténue. Deuxièmement, comme on pouvait également s'y attendre, lorsque les banques tablent sur une demande de crédit faible (forte), la croissance ultérieure des investissements des entreprises et des investissements des ménages dans le logement a tendance à être faible (forte). La relation avec la consommation des ménages est, dans ce cas également, très ténue. Troisièmement, on observe la relation la plus forte entre les critères d'octroi de prêts et les investissements des entreprises sur une période de six trimestres, mais même sur huit trimestres, le R² reste relativement élevé par rapport à ceux de l'investissement dans le logement et de la consommation. Quatrièmement, la corrélation entre la demande de crédit attendue et les investissements des entreprises est bonne sur quatre et six trimestres, mais beaucoup moins sur une période de huit trimestres. Cinquièmement, l'investissement dans le logement est davantage corrélé à la demande de crédit qu'aux critères d'octroi de prêts. Dans les deux cas, la corrélation est très faible pour une période de huit trimestres. Enfin, la corrélation entre les critères d'octroi de prêts, la demande de crédit attendue et la croissance de la consommation est faible pour les différents horizons. Cela tient probablement au rôle limité du crédit bancaire dans le financement de la consommation des ménages, par rapport au revenu de ces derniers.

Sur chaque graphique, la ligne verticale indique les résultats de la dernière enquête (1er trimestre 2023). De manière générale, les critères d'octroi de prêts sont déjà plus restrictifs et la demande de crédit attendue plutôt faible, mais sans atteindre, dans les deux cas, les extrêmes historiques. Quoi qu'il en soit, au vu de l'analyse de la corrélation sur plusieurs périodes, il faut s'attendre à un effet négatif sur l'investissement des entreprises et l'investissement des ménages dans le logement au cours des prochains trimestres, même en l'absence de nouvelle détérioration des données d'enquête sur le crédit. Avec le temps, l'impact des relèvements de taux par la BCE devrait être de plus en plus visible.

William De Vijlder

¹ Les résultats de l'enquête sur le crédit bancaire sont présentés sous forme d'un indice de diffusion : le pourcentage net de banques appliquant des critères plus restrictifs ou encore le pourcentage net de banques s'attendant à une forte demande de crédit. Un chiffre négatif dans ce dernier cas signifie que les banques s'attendent à un ralentissement de la demande de crédit sont plus nombreuses que celles s'attendant à un accroissement de cette demande.

ZONE EURO : VARIATION NETTE DE LA DEMANDE DE CRÉDIT DES ENTREPRISES AU PROCHAIN TRIMESTRE

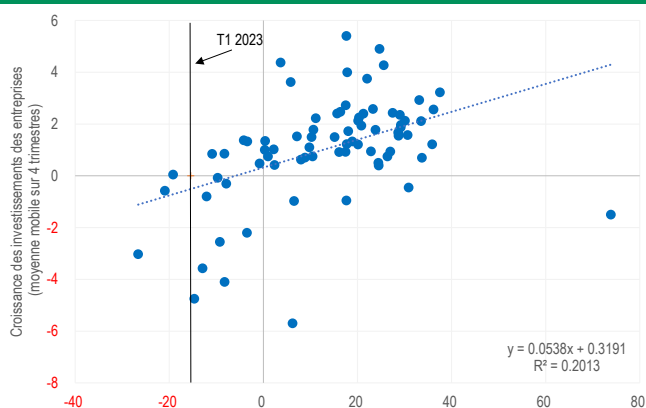


CHART 1

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS

ZONE EURO : VARIATION NETTE DES CONDITIONS D'OCTROI DE CRÉDIT AUX ENTREPRISES AU PROCHAIN TRIMESTRE

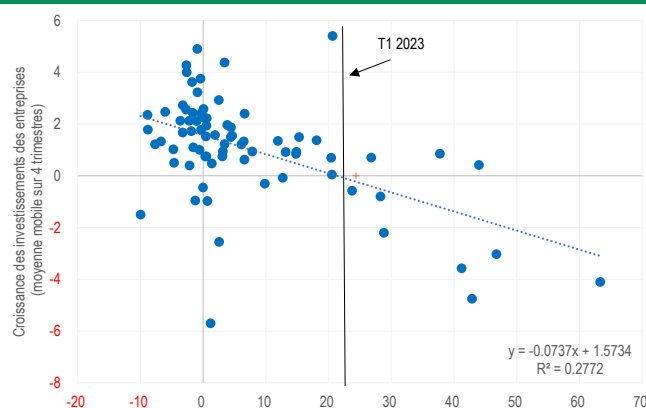


CHART 2

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

CHART 3 e

d'un monde
qui change

ZONE EURO : VARIATION NETTE DE LA DEMANDE DE CRÉDIT IMMOBILIER AU PROCHAIN TRIMESTRE

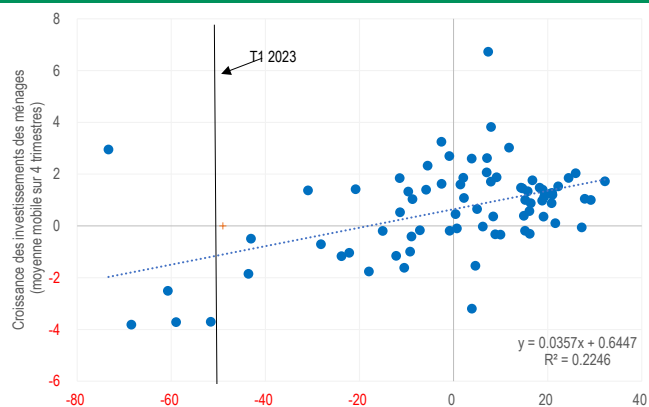


CHART 3

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS

ZONE EURO : VARIATION NETTE DES CONDITIONS D'OCTROI DE CRÉDIT IMMOBILIER AU PROCHAIN TRIMESTRE

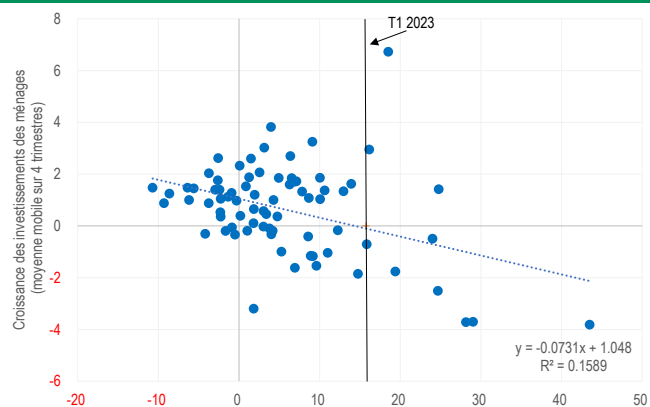


CHART 4

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS

ZONE EURO : VARIATION NETTE DE LA DEMANDE DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION AU PROCHAIN TRIMESTRE

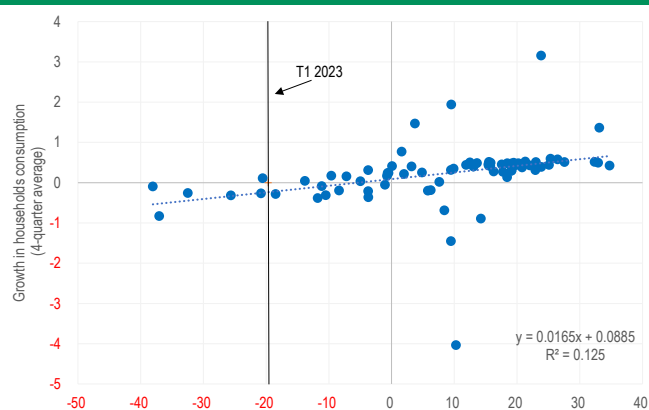


CHART 5

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS

ZONE EURO : VARIATION NETTE DES CONDITIONS D'OCTROI DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION AU TRIMESTRE PROCHAIN

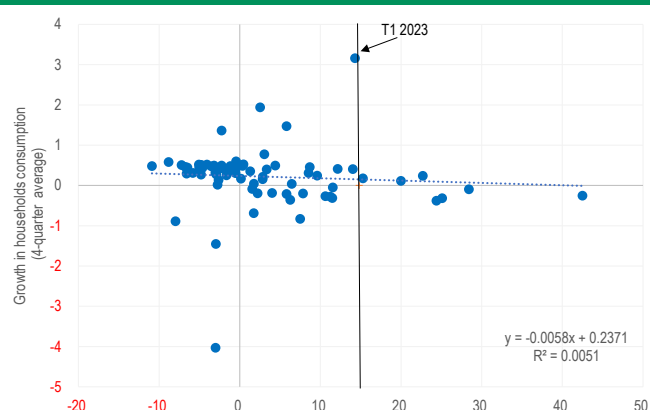


CHART 6

SOURCES: BCE BANK LENDING SURVEY (BLS), BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-2-23 au 3-3-23

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

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

Au 3-3-23

Au 3-3-23

TAUX DE CHANGE

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

Au 3-3-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

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

Au 3-3-23

Variations

INDICES ACTIONS

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

Au 3-3-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2023 au 3-3, €		Année 2023 au 3-3, \$
Automobile	+24.1%	Automobile	+45.0%
Distribution	+20.2%	Matières premières	+20.2%
Banques	+19.6%	Voyages & loisirs	+16.1%
Construction	+18.7%	Technologie	+15.1%
Voyages & loisirs	+17.7%	Médias	+13.8%
Bs. de conso.	+16.2%	Construction	+10.8%
Technologie	+15.6%	Chimie	+9.7%
Télécoms	+13.7%	Scs financiers	+8.8%
Industrie	+13.0%	Banques	+7.5%
Médias	+11.5%	Indice	+6.7%
Indice	+9.3%	Industrie	+6.4%
Chimie	+7.8%	Distribution	+5.3%
Assurances	+6.3%	Assurances	+2.0%
Foncières	+5.5%	Pats ménagers & soins	+1.2%
Pétrole & gaz	+5.4%	Télécoms	+0.6%
Matières premières	+5.0%	Pétrole & gaz	-0.0%
Agroalimentaire	+2.1%	Agroalimentaire	-3.5%
Scs collectifs	+1.9%	Santé	-3.7%
Santé	+0.4%	Scs collectifs	-5.7%

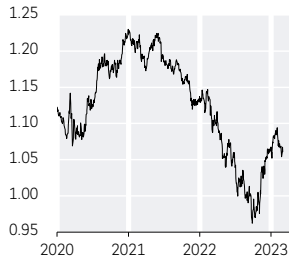
SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Classification : Internal

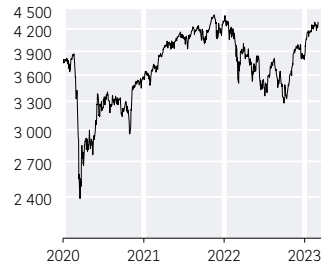


REVUE DES MARCHÉS

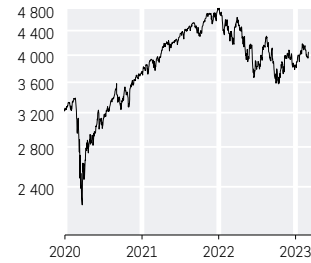
EURO-DOLLAR



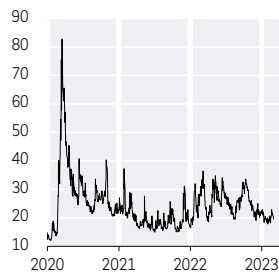
EUROSTOXX50



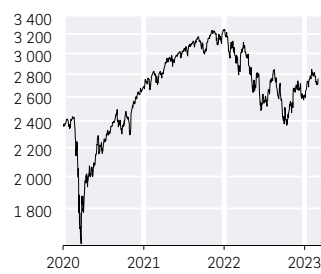
S&P500



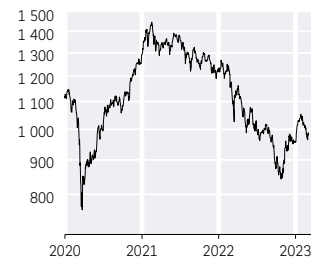
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



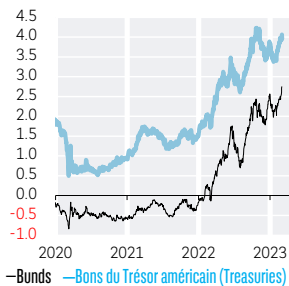
MSCI MONDE (USD)



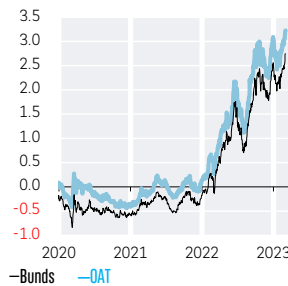
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

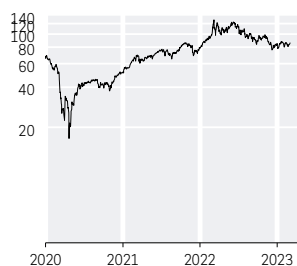


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

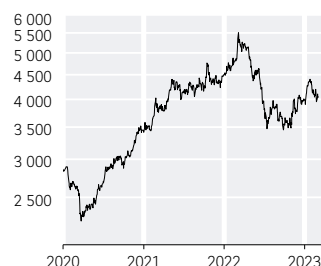
Année 2023 au 3-3

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

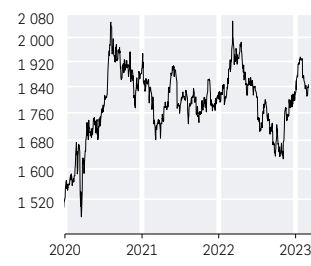
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



Classification : Internal

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

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

9

DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs a enregistré une légère hausse, mais reste très faible. L'indice PMI manufacturier n'a guère évolué et a déçu, alors que l'indice PMI des services a surpris favorablement en marquant une forte amélioration pour se fixer à 53,0. L'enquête ZEW sur les attentes a également enregistré une hausse importante. Le chiffre final pour l'IPC sous-jacent a augmenté, atteignant 5,3 %. En France comme dans la zone euro, les PMI ont connu une évolution similaire : ceux du secteur manufacturier en baisse et ceux des services en hausse. La confiance des entreprises s'est légèrement améliorée. L'indice PMI manufacturier allemand a également enregistré une baisse tandis que le PMI du secteur des services s'est légèrement amélioré. La composante « attentes » de l'enquête ZEW a enregistré un bond et le climat des affaires IFO s'est également amélioré grâce à de meilleures attentes. Au Japon, l'indice PMI des services a également fait mieux tout comme au Royaume-Uni et aux États-Unis. Aux États-Unis, les demandes initiales d'assurance chômage n'ont guère évolué, surprenant favorablement. Enfin, la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a marqué une hausse significative en raison de l'amélioration de la composante « attentes » et d'une meilleure évaluation de la conjoncture.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
20/02/2023	Zone euro	Confiance des consommateurs	Févr.	-19,0	-19,0	-20,7
21/02/2023	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Févr.	--	47,4	48,9
21/02/2023	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Févr.	--	53,6	52,3
21/02/2023	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	51,0	47,9	50,5
21/02/2023	France	PMI des services (S&P Global)	Févr.	49,8	52,8	49,4
21/02/2023	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Févr.	48,1	46,5	47,3
21/02/2023	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Févr.	51,0	51,3	50,7
21/02/2023	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	49,3	48,5	48,8
21/02/2023	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Févr.	51,0	53,0	50,8
21/02/2023	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Févr.	47,5	49,2	47,0
21/02/2023	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Févr.	49,2	53,3	48,7
21/02/2023	Allemagne	Attentes (ZEW)	Févr.	23,0	28,1	16,9
21/02/2023	Allemagne	Conjoncture (ZEW)	Févr.	-50,5	-45,1	-58,6
21/02/2023	Zone euro	Attentes (ZEW)	Févr.	--	29,7	16,7
21/02/2023	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	47,2	47,8	46,9
21/02/2023	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Févr.	47,3	50,5	46,8
22/02/2023	France	Climat des affaires	Févr.	102	103	102
22/02/2023	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Feb P	91,2	91,1	90,1
22/02/2023	Allemagne	Évaluation de la conjoncture (IFO)	Févr.	95,0	93,9	94,1
22/02/2023	Allemagne	Attentes (IFO)	Févr.	88,4	88,5	86,4
22/02/2023	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Févr.	--	--	--
23/02/2023	Zone euro	IPC g.a.	Janv.	8,6%	8,6%	8,5%
23/02/2023	Zone euro	IPC m/m	Janv.	-0,2%	-0,2%	-0,4%
23/02/2023	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	5,2%	5,3%	5,2%
23/02/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Févr.	200k	192k	195k
24/02/2023	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Févr.	-43	-38	-45
24/02/2023	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Mars	-30,5	-31	-33,80
24/02/2023	France	Confiance des consommateurs	Févr.	80	82	83,00
24/02/2023	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Janv.	1,1%	1,1%	-0,3%
24/02/2023	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation	Janv.	0,4%	0,6%	0,4%
24/02/2023	États-Unis	Ventes de logements neufs	Janv.	0,7%	7,2%	7,2
24/02/2023	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Févr.	66,4	67,0	66,4
24/02/2023	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Févr.	72,7	70,7	72,6
24/02/2023	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Févr.	62,5	64,4	62,3
24/02/2023	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Févr.	4,2%	4,1%	4,2%
24/02/2023	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

10

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine très chargée s'annonce avec diverses enquêtes relatives au mois de février : enquêtes de conjoncture de la Commission européenne, PMI manufacturiers, composites et du secteur des services pour de nombreux pays et aux États-Unis, indice de confiance des consommateurs du Conference Board et ISM manufacturier et des services. Dans la zone euro, l'attention se portera sur les chiffres de l'inflation pour février.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
27/02/2023	Zone euro	Confiance des consommateurs	Févr.	--	-19,0
27/02/2023	Zone euro	Confiance économique	Févr.	--	99,9
27/02/2023	Zone euro	Confiance industrielle	Févr.	--	1,3
27/02/2023	Zone euro	Confiance des services	Févr.	--	10,7
27/02/2023	United States	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	0,0%	-0,1%
28/02/2023	France	PIB t/t	T4	--	0,1%
28/02/2023	United States	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Févr.	108,5	107,1
28/02/2023	United States	Conjoncture (Conference Board)	Févr.	--	150,9
28/02/2023	United States	Attentes (Conference Board)	Févr.	--	77,8
01/03/2023	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Févr.	--	47,4
01/03/2023	Chine	PMI manufacturier	Févr.	--	50,1
01/03/2023	Chine	PMI non manufacturier	Févr.	--	54,4
01/03/2023	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Févr.	--	49,2
01/03/2023	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	--	47,9
01/03/2023	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Févr.	--	46,5
01/03/2023	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	--	48,5
01/03/2023	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global / CIPS)	Févr.	--	49,2
01/03/2023	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Févr.	--	47,8
01/03/2023	États-Unis	ISM manufacturier	Févr.	47,7	47,4
02/03/2023	Zone euro	IPC estimé g.a.	Févr.	--	8,6%
02/03/2023	Zone euro	IPC m/m	Févr.	--	-0,2%
02/03/2023	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Févr.	--	5,3%
02/03/2023	Zone euro	Taux de chômage	Févr.	--	6,6%
02/03/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Feb	--	192k
03/03/2023	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Feb	3,0%	3,0%
03/03/2023	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Févr.	--	53,6
03/03/2023	Chine	PMI des services (Caixin)	Févr.	--	52,9
03/03/2023	France	PMI des services (S&P Global)	Févr.	--	52,8
03/03/2023	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Févr.	--	51,3
03/03/2023	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Févr.	--	53,0
03/03/2023	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Févr.	--	53,3
03/03/2023	Zone euro	IPP m/m	Janv.	--	1,1%
03/03/2023	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Févr.	--	50,5
03/03/2023	États-Unis	ISM des services	Févr.	54,3	55,2

SOURCE: BLOOMBERG


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

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



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

mickaëlle.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 événement 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/ Valentina Eltsova



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change