

ECOWEEK

numéro 23.02
9 janvier 2023

“ LES DONNÉES RÉCENTES
SONT DE BONNES NOUVELLES
DANS UNE PERSPECTIVE DE
COURT TERME, MAIS AU-DELÀ
LA PRUDENCE S'IMPOSE ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro : un début d'année sur une note d'optimisme

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI

10

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11

CALENDRIER

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

15

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



Zone euro: un début d'année sur une note d'optimisme

La baisse du prix du gaz, la décreue de l'inflation globale et l'amélioration des données d'enquête en décembre ont donné le sentiment que l'année 2023 pourrait être meilleure que prévu pour la zone euro. Les résultats des enquêtes sont de bon augure pour la dynamique de la croissance à la fin 2022. Cela qui pourrait créer un acquis de croissance favorable pour 2023 et renforcer l'espoir d'une diminution des relèvements de taux par la BCE sous l'effet de la baisse de l'inflation. La prudence s'impose toutefois. L'inflation globale reste bien trop élevée et l'inflation sous-jacente a augmenté en décembre. De plus, les données d'enquête ne fournissent aucune information, ou presque, sur le rythme de la croissance au-delà du premier trimestre.

Une semaine à peine s'est écoulée depuis le passage à la nouvelle année, pourtant, le sentiment grandit que 2023 pourrait être une meilleure – ou une moins mauvaise – année que prévu pour la zone euro. Le prix du gaz (*graphique 1*) a retrouvé les niveaux antérieurs à la guerre en Ukraine – à la faveur de la douceur hivernale observée jusqu'à présent, de niveaux de stocks très élevés et de la baisse de consommation du gaz. De plus, l'inflation totale a baissé en décembre par rapport au mois précédent – baisse de -0,3 % contre +0,8 % attendu par le consensus de Bloomberg – et les indices des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière et les services ont augmenté, respectivement à 47,8 et 49,8, portant le PMI composite à 49,3 en décembre.

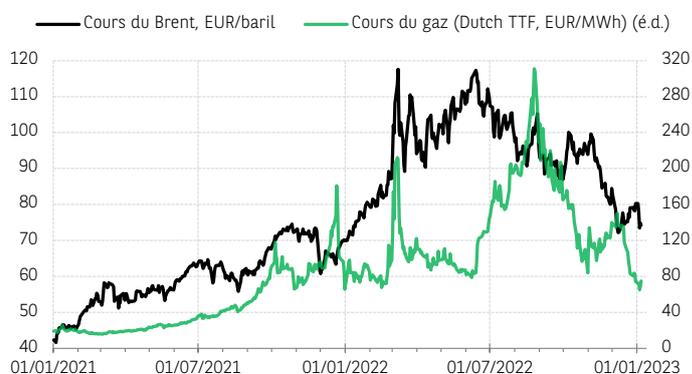
De plus, l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a progressé pour le deuxième mois d'affilée en décembre¹. Sans surprise, les actions européennes grimpent depuis le début de l'année, l'EuroStoxx 50 surperformant le S&P500 (*graphique 2*). Ces évolutions et données ont conduit plusieurs commentateurs à soutenir que la récession serait moins grave que prévu jusqu'ici.

Toutefois, si une telle probabilité a, de fait, augmenté, la prudence reste de mise. Certains arguments plaident en faveur d'un scénario « haussier » – une récession plus légère – tandis que d'autres vont dans le sens d'un scénario « baissier », indiquant qu'il est encore prématuré de se laisser aller à plus d'optimisme.

Le raisonnement sur lequel repose l'évaluation plus positive est le suivant : le recul des prix du pétrole et du gaz sera bénéfique pour les ménages et les entreprises et devrait accélérer le processus de désinflation en 2023. Ce qui, à son tour, devrait conduire à un ralentissement du rythme et de l'ampleur du resserrement monétaire. De plus, le rebond du PMI composite en décembre est de bon augure pour la croissance du PIB réel au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre de cette année.

¹ L'indicateur du sentiment économique (ESI) est un indicateur composite qui combine les résultats des enquêtes effectuées dans l'industrie, le bâtiment, le commerce de détail et les services ainsi qu'auprès des consommateurs. Source : Commission européenne.

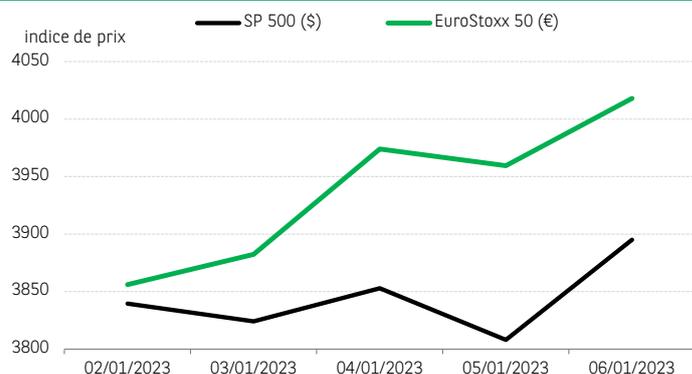
PRIX DE L'ÉNERGIE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : REFINITIV, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

VALEUR DES ACTIONS AUX PREMIERS JOURS DE 2023



GRAPHIQUE 2

SOURCE: S&P, STOXX, BNP PARIBAS

Les enquêtes et les données récentes sur l'inflation, conjuguées à la baisse des prix du gaz, ont renforcé l'espoir d'une récession moins grave que prévu jusque-là. Si une telle probabilité a, de fait, augmenté, la prudence reste néanmoins de mise.



Ces perspectives prometteuses doivent néanmoins être nuancées. Premièrement, l'inflation globale a certes commencé à refluer dans la zone euro, mais l'écart par rapport à l'objectif de la BCE reste considérable (graphique 3). De plus, l'inflation sous-jacente s'est accélérée en décembre, à la fois en glissement annuel et mensuel (graphique 4). Deuxièmement, le prix du gaz pourrait de nouveau augmenter dans le courant de l'année lorsque les stocks devront être reconstitués. Troisièmement, la fermeté du discours de la BCE après la réunion du Conseil des Gouverneurs en décembre a été suivi de messages indiquant que le resserrement était loin d'être terminé.

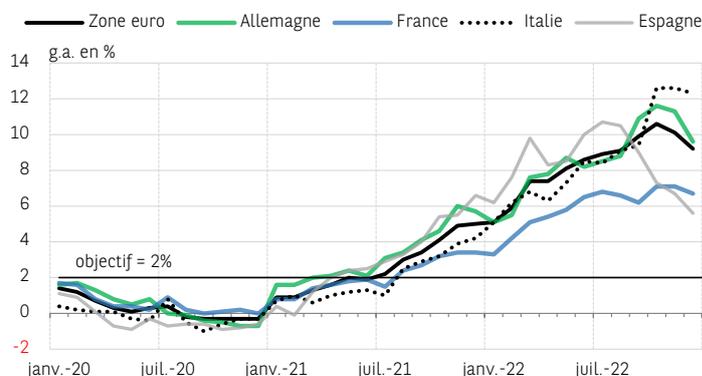
François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, a récemment indiqué : « après avoir atteint en décembre un niveau proche du « taux d'intérêt neutre » à 2 %, nous entamons la deuxième phase vers la stabilisation monétaire : il serait souhaitable d'atteindre le bon « taux terminal » d'ici l'été prochain, mais il est trop tôt pour préjuger de son niveau ». Il a également mentionné le rôle de l'inflation sous-jacente dans la détermination de l'orientation appropriée de la politique monétaire. Son homologue de la banque centrale néerlandaise a estimé, quant à lui, que la BCE n'avait « jusqu'ici parcouru que la moitié du chemin dans son cycle de resserrement et qu'elle devait se préparer à un combat de longue haleine pour juguler l'inflation »³.

Enfin, il faut se garder de tirer trop de conclusions des données récentes. Le rebond de l'indice PMI composite en décembre et la progression de l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne sont, bien sûr, de bonnes nouvelles : la croissance du PIB à la fin de 2022 pourrait être meilleure qu'attendu et créer un acquis de croissance positif pour cette année. Cependant, les données d'enquête ne donnent aucune indication, ou presque, sur l'évolution de la croissance du PIB au-delà du premier trimestre de cette année. Comme le montre le tableau, la relation entre la croissance et le PMI composite n'est significative que pour le trimestre en cours (T) et le suivant (T+1)⁴. Au-delà, le PMI ne fournit aucune information statistiquement significative sur la croissance du PIB réel.

Même pour le trimestre en cours et le suivant, il convient de rester prudent car, comme le montre le R² ajusté bas, les fluctuations de la croissance sont en grande partie étrangères à l'évolution du PMI. Par ailleurs, l'enquête de la Commission européenne n'est significative d'un point de vue statistique que pour estimer la croissance du trimestre en cours. En conclusion, les données récentes sont manifestement de bonnes nouvelles dans une perspective de court terme, mais au-delà la prudence s'impose.

William De Vijlder

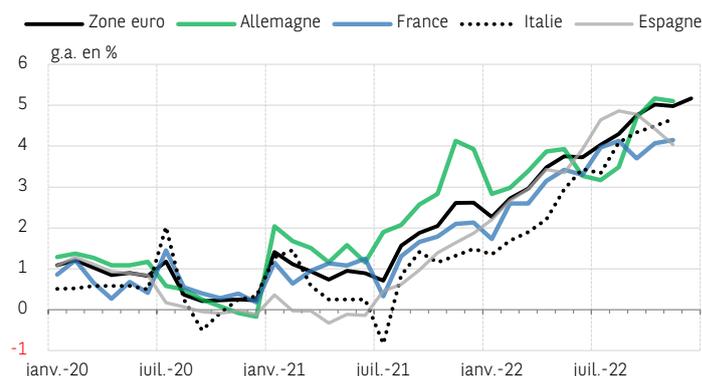
ZONE EURO : INFLATION HARMONISÉE



GRAPHIQUE 3

SOURCE : EUROSTAT, BNP PARIBAS

ZONE EURO : INFLATION SOUS-JACENTE HARMONISÉE



GRAPHIQUE 4

SOURCE : EUROSTAT, BNP PARIBAS

ZONE EURO : CROISSANCE DU PIB RÉEL ET PMI COMPOSITE PMI*

	T	T+1	T+2	T+3
Beta	0,14	0,18	-0,07	0,03
Statistique t	3,75	4,93	-1,75	0,72
R ² ajusté	0,12	0,20	0,02	-0,01

*CROISSANCE DU PIB RÉEL (T/T) EN % EN FONCTION DU PMI COMPOSITE PMI AU DERNIER MOIS DU TRIMESTRE.

TABLEAU 1

SOURCES : S&P GLOBAL, EUROSTAT, BNP PARIBAS.

DONNÉES À PARTIR DE SEPT.1998

² Source : Vœux 2023, Discours de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, Président de l'ACPR, Paris, 5 janvier 2023.

³ Source : Leading ECB policy maker hints at sharp climb to peak rates, Financial Times, 26 décembre 2022.

⁴ Le PMI composite du dernier mois d'un trimestre donné sert à produire une prévision de croissance trimestrielle du PIB pour ce même trimestre (T) et les suivants (T+1, T+2, T+3). Une analyse similaire, fondée sur l'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne, indique une relation significative uniquement pour le trimestre en cours et non pour les suivants.



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 30-12-22 au 6-1-23

➔ CAC 40	6 474	➔ 6 861	+6.0 %	
➔ S&P 500	3 840	➔ 3 895	+1.4 %	
➔ Volatilité (VIX)	21.7	➔ 21.1	-0.5 pb	
➔ Euribor 3m (%)	2.13	➔ 2.25	+12.2 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	4.77	➔ 4.81	+4.3 pb	
➔ OAT 10a (%)	3.09	➔ 2.70	-39.0 pb	
➔ Bund 10a (%)	2.56	➔ 2.21	-35.5 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	3.83	➔ 3.57	-26.1 pb	
➔ Euro vs dollar	1.07	➔ 1.06	-0.7 %	
➔ Or (once, \$)	1 816	➔ 1 862	+2.6 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	84.9	➔ 78.7	-7.4 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+haut 23	+bas 23		
€ BCE	2.50	2.50 le 02/01	2.50 le 02/01		
Eonia	-0.51	-0.51 le 02/01	-0.51 le 02/01		
Euribor 3m	2.25	2.25 le 06/01	2.16 le 02/01		
Euribor 12m	3.33	3.33 le 06/01	3.30 le 05/01		
\$ FED	4.50	4.50 le 02/01	4.50 le 02/01		
Libor 3m	4.81	4.81 le 05/01	4.77 le 02/01		
Libor 12m	5.56	5.56 le 06/01	5.45 le 03/01		
£ Bque Angl	3.50	3.50 le 02/01	3.50 le 02/01		
Libor 3m	3.93	3.93 le 06/01	3.87 le 02/01		
Libor 12m	0.81	0.81 le 02/01	0.81 le 02/01		

Au 6-1-23

Rendements (%)

		+haut 23	+bas 23		
€ Moy. 5-7a	2.64	2.64 le 02/01	2.64 le 02/01		
Bund 2a	2.59	2.69 le 02/01	2.58 le 04/01		
Bund 10a	2.21	2.44 le 02/01	2.21 le 06/01		
OAT 10a	2.70	2.99 le 02/01	2.70 le 06/01		
Corp. BBB	4.41	4.63 le 02/01	4.41 le 06/01		
\$ Treas. 2a	4.27	4.46 le 05/01	4.27 le 06/01		
Treas. 10a	3.57	3.83 le 02/01	3.57 le 06/01		
High Yield	8.62	9.01 le 02/01	8.62 le 06/01		
£ Gilt. 2a	3.45	3.69 le 02/01	3.45 le 06/01		
Gilt. 10a	3.48	3.67 le 02/01	3.48 le 06/01		

Au 6-1-23

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 23	+bas 23	2023
USD	1.06	1.07 le 02/01	1.05 le 05/01	-0.7%
GBP	0.88	0.89 le 02/01	0.88 le 03/01	-0.8%
CHF	0.99	0.99 le 03/01	0.99 le 04/01	-0.0%
JPY	140.40	140.83 le 05/01	138.02 le 03/01	-0.3%
AUD	1.55	1.57 le 02/01	1.55 le 04/01	-1.5%
CNY	7.27	7.42 le 02/01	7.23 le 05/01	-2.0%
BRL	5.57	5.79 le 04/01	5.57 le 06/01	-1.2%
RUB	77.05	77.91 le 02/01	76.58 le 05/01	-1.1%
INR	87.71	88.29 le 02/01	86.85 le 05/01	-0.7%

Au 6-1-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)
Pétrole, Brent	78.7	84.9 le 02/01	78.0 le 04/01	-7.4%	-6.8%
Or (once)	1 862	1 862 le 06/01	1 824 le 02/01	+2.6%	+3.2%
Métaux, LMEX	3 979	3 984 le 02/01	3 905 le 05/01	-0.1%	+0.5%
Cuivre (tonne)	8 570	8 570 le 06/01	8 236 le 04/01	+2.5%	+3.1%
Blé (tonne)	277	2.9 le 02/01	274 le 04/01	-3.1%	-2.4%
Mais (tonne)	252	2.6 le 02/01	251 le 04/01	-3.2%	-2.5%

Au 6-1-23

Variations

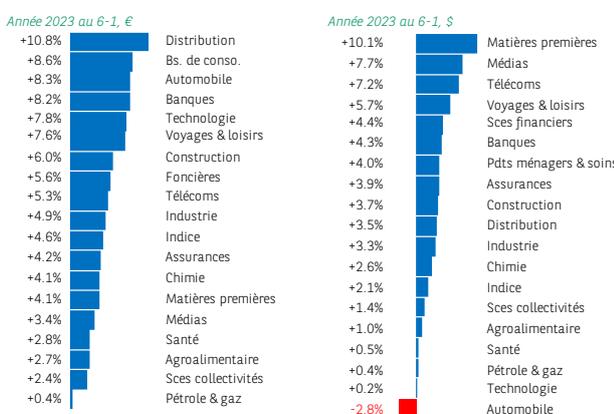
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023
Monde				
MSCI Monde	2 650	2 650 le 06/01	2 595 le 05/01	+1.8%
Amérique du Nord				
S&P500	3 895	3 895 le 06/01	3 808 le 05/01	+1.4%
Europe				
EuroStoxx50	4 018	4 018 le 06/01	3 856 le 02/01	+5.9%
CAC 40	6 861	6 861 le 06/01	6 595 le 02/01	+6.0%
DAX 30	14 610	14 610 le 06/01	14 069 le 02/01	+4.9%
IBEX 35	8 701	8 701 le 06/01	8 370 le 02/01	+5.7%
FTSE100	7 699	7 699 le 06/01	7 452 le 02/01	+3.3%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 070	1 070 le 06/01	1 065 le 04/01	+0.1%
Nikkei	25 974	26 095 le 02/01	25 717 le 04/01	-0.5%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	989	989 le 06/01	956 le 02/01	+3.4%
Chine	69	69 le 06/01	64 le 02/01	+7.4%
Inde	761	774 le 03/01	761 le 06/01	-1.3%
Brésil	1 457	1 457 le 06/01	1 357 le 04/01	-0.6%

Au 6-1-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,

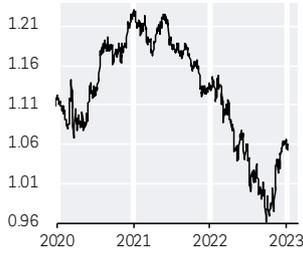


BNP PARIBAS

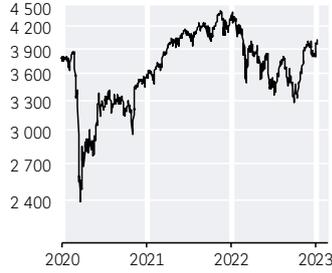
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

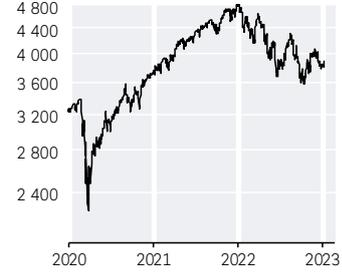
EURO-DOLLAR



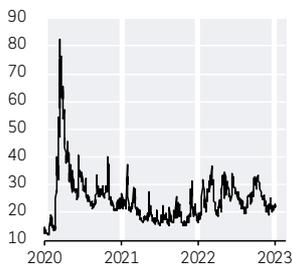
EUROSTOXX50



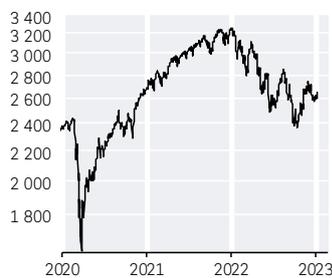
S&P500



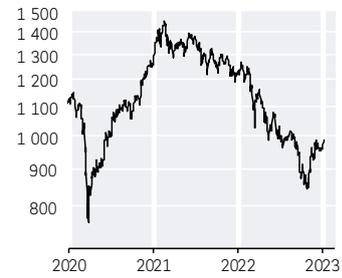
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

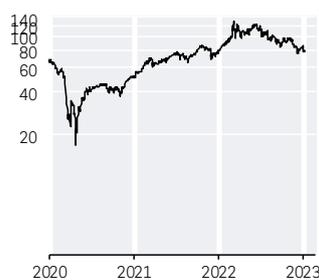


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

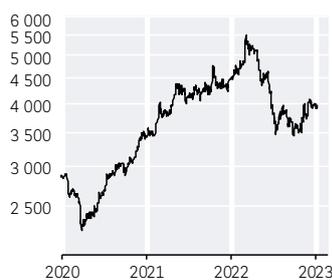
Année 2023 au 6-1

4.74%	Grèce	253 pb
4.23%	Italie	201 pb
3.27%	Espagne	106 pb
3.13%	Portugal	92 pb
2.91%	Finlande	69 pb
2.85%	Belgique	63 pb
2.83%	Autriche	62 pb
2.70%	France	49 pb
2.69%	Irlande	48 pb
2.53%	P-Bas	32 pb
2.21%	Allemagne	

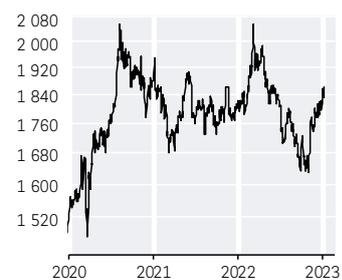
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LME, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS,

INDICES PMI : LES DONNÉES DE DÉCEMBRE S'AMÉLIORENT DANS LA ZONE EURO

L'indice PMI mondial de l'industrie manufacturière a légèrement baissé en décembre en raison d'une nouvelle baisse significative aux États-Unis et, pour le deuxième mois consécutif, d'une hausse dans la zone euro, où l'amélioration est généralisée. L'indice est en baisse au Royaume-Uni où, à 45,3, il se situe définitivement sous la barre des 50. Le Japon est resté stable, se maintenant juste en dessous de 50, la Chine s'est légèrement affaiblie, le Vietnam a encore reculé, tombant à 46,4, mais l'Inde a enregistré une forte amélioration, à 57,8.

L'indice PMI mondial des nouvelles commandes a poursuivi sa tendance à la baisse en décembre. On observe une forte baisse aux États-Unis ; en revanche, pour le deuxième mois consécutif, on observe une forte amélioration dans la zone euro, même si le niveau reste très bas (43,1). La plus forte amélioration dans la zone euro a été observée aux Pays-Bas. L'indice britannique n'a guère changé et le Japon affiche une légère progression. La Chine et le Vietnam ont enregistré des données plus faibles alors que l'Inde a bénéficié d'une forte amélioration.

L'indice PMI mondial de l'emploi dans l'industrie manufacturière n'a guère changé en décembre (49,7). Les intentions d'embauche ont faibli aux États-Unis, mais sont restées stables dans la zone euro. Au sein de cette dernière, la conjoncture reste variable, avec une forte baisse en France (à 49,0) et une forte amélioration en Espagne et aux Pays-Bas. La tendance à la baisse s'est poursuivie au Royaume-Uni. La situation est restée stable en Chine, mais le Vietnam a été confronté à une nouvelle baisse importante.

L'indice mondial des prix des intrants a encore baissé en décembre. Les États-Unis ont connu une forte baisse et l'indice de la zone euro a enregistré une baisse plus faible, néanmoins importante. L'Allemagne et la Grèce ont connu une forte baisse. L'indice des prix des intrants chinois a légèrement baissé, tandis que l'Inde et le Vietnam ont connu une légère augmentation.

L'indice PMI mondial des prix à la production a baissé en décembre, avec une forte baisse aux États-Unis. La tendance à la baisse s'est poursuivie dans la zone euro. L'indice a progressé en Inde et au Vietnam, où la baisse considérable enregistrée en novembre a été partiellement effacée.

Les délais de livraison mondiaux se sont légèrement améliorés, avec une hausse des indices, ce qui reflète des délais de livraison plus courts. Les États-Unis ont connu une légère détérioration mais la situation s'est nettement améliorée dans la zone euro, notamment en Allemagne et en Espagne. Les données en Chine ont été légèrement plus favorables.

L'indice PMI des services a chuté aux États-Unis à un niveau très bas de 44,7 et s'est amélioré dans la zone euro où, à 49,8, il se rapproche de 50. La situation s'est améliorée au Japon, en Chine et, en particulier, en Inde.

William De Vijlder

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	A. Nord		Europe							Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie												
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
mars-22	52.9	58.9	58.8	56.5	59.3	61.4	54.7	56.9	54.6	59.4	55.8	58.4	54.2	64.0	55.2	55.7	52.7	54.1	50.1	52.3	49.2	54.7	52.7	44.1	49.4	46.5	47.4	56.8	58.6	54.8	48.1	42.0	54.0	51.3	51.7
avr-22	52.3	56.2	59.2	55.5	57.9	60.6	55.7	54.6	54.8	59.1	54.5	59.9	53.3	62.5	55.8	58.5	50.8	53.5	50.3	51.8	49.3	54.4	52.4	48.2	49.2	46.9	47.9	55.7	52.3	54.6	46.0	51.7	54.7	51.9	51.7
mai-22	52.3	56.8	57.0	54.6	56.6	58.2	54.6	54.8	53.8	56.4	51.9	57.8	53.8	60.0	54.6	52.4	52.7	53.3	50.4	54.2	50.6	52.3	48.5	50.8	49.2	47.0	48.6	55.7	54.5	55.6	48.1	54.9	54.6	50.8	54.7
juin-22	52.2	54.6	52.7	52.1	51.2	69.1	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8	54.0	50.1	52.7	50.3	54.1	52.2	49.0	44.4	50.9	48.1	45.2	49.1	57.0	52.0	54.8	51.7	52.4	53.9	50.2	54.0
juil-22	51.1	52.5	52.2	49.8	51.7	38.0	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	52.5	53.3	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	56.4	47.3	49.3	54.9	51.5	50.0	51.9	48.5	46.8	40.9	51.7	47.4	47.6	50.1	57.7	51.1	56.7	49.5	51.2	56.2	51.7	52.7
sept-22	49.8	49.8	52.0	48.4	48.8	50.1	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	57.1	48.4	50.2	51.6	50.8	49.9	51.1	50.3	44.7	43.0	52.0	46.9	47.6	48.8	56.6	48.2	56.1	48.1	48.0	55.1	53.7	52.5
oct-22	49.4	48.8	50.4	46.4	46.6	51.0	47.2	45.1	48.1	51.4	46.5	47.9	44.7	54.9	46.2	49.6	49.1	50.7	49.7	50.8	50.3	41.7	42.0	50.7	46.4	47.7	49.1	57.2	50.0	56.6	49.2	49.3	55.3	51.8	50.6
nov-22	48.8	49.6	47.7	47.1	46.6	45.9	48.3	46.2	48.4	48.7	48.4	46.0	45.7	53.9	46.5	44.7	47.4	49.0	49.8	44.3	50.6	41.6	43.4	53.2	45.7	45.4	48.1	58.5	52.6	54.4	49.4	48.7	55.7	50.3	47.4
déc-22	48.6	49.2	46.2	47.8	47.3	51.2	49.2	47.1	47.2	48.7	48.5	48.6	46.4	54.1	45.3			48.9	49.7	44.2	51.3	42.6	45.6	53.0	48.1	47.2	47.3	56.9	53.1	49.0	49.6	57.8	50.9	46.4	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie									
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mars-22	48.1	51.9	54.9	49.7	55.5	45.8	49.1	49.1	53.4	51.5	53.7	46.4	49.4	58.3	46.5	50.7	49.0	46.9	46.5	43.0	31.1	50.4	46.4	44.7	48.3	52.0	48.9	51.4	44.5	38.9	48.4	52.3	53.1		
avr-22	48.3	51.8	56.4	49.0	52.7	46.5	47.1	50.9	52.7	50.1	56.3	49.9	47.7	47.7	47.1	50.9	47.7	51.9	48.3	45.3	36.1	49.3	46.9	51.1	49.6	52.6	50.0	54.6	43.2	44.7	54.2	52.9	52.3		
mai-22	48.0	51.1	52.2	47.7	48.3	47.2	45.0	50.7	52.9	48.7	53.0	49.8	46.3	42.9	46.2	50.7	48.0	52.7	44.2	45.8	35.4	47.2	45.3	53.8	49.8	52.8	49.2	53.2	44.7	51.0	57.1	52.3	53.7		
juin-22	49.5	48.5	48.6	45.8	44.5	44.7	44.1	46.3	46.6	47.8	51.0	48.5	47.0	53.0	47.8	50.8	48.5	51.6	44.6	40.1	41.9	49.1	48.1	49.7	49.3	54.6	48.9	53.1	52.3	46.8	55.0	48.4	53.9		
juil-22	48.0	47.3	46.3	44.3	43.9	45.0	42.9	46.1	48.4	42.8	50.4	43.6	46.4	51.2	48.8	50.5	46.6	50.6	40.5	38.7	45.1	49.9	52.4	57.1	49.6	56.1	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	47.8	58.6	47.7	51.3	49.3	49.2	56.3	42.5	46.3			
déc-22	46.1	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	48.1	56.3	48.6		47.5	45.0	53.4	47.9	47.6			

PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés																	Marchés émergents														
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE
mars-22	52.1	53.2	54.0	54.2	60.2	68.9	51.8	54.4	55.0	56.6	53.2	57.5	51.4	62.4	56.7	53.7	52.2	52.6	51.2	49.2	52.8	51.0	44.7	50.7	48.8	49.7	50.0	50.6	50.4	50.1	50.8	48.3
avr-22	51.5	54.5	52.7	54.7	57.8	64.3	53.1	55.3	54.9	58.6	52.4	58.5	50.6	60.7	56.7	54.4	49.8	51.4	51.4	51.1	52.7	51.4	45.5	51.5	47.9	51.0	51.4	49.9	49.2	50.5	52.1	52.1
mai-22	51.6	55.3	53.1	56.1	57.7	68.5	54.0	58.0	53.4	59.3	52.7	59.9	50.3	62.8	55.4	51.9	52.9	51.9	53.3	51.7	52.5	51.2	47.1	51.7	48.2	50.9	50.4	50.7	48.6	51.0	50.3	53.0
juin-22	51.3	52.9	52.9	54.5	56.4	69.6	52.5	55.4	53.0	55.7	53.0	58.9	51.0	62.0	53.0	52.5	51.4	51.8	53.4	51.2	48.7	47.6	51.2	51.0	48.5	50.7	51.3	51.2	48.8	50.8	48.9	54.0
juil-22	50.4	51.9	51.5	53.3	55.7	39.3	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.4	55.9	53.4	52.7	51.6	55.5	49.6	46.3	47.8	48.4	50.2	50.1	51.3	48.4	51.0	47.8	50.6	52.3	52.3
août-22	50.3	48.8	51.1	52.8	53.9	59.7	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.3	50.4	54.1	53.4	50.8	53.1	49.8	47.7	45.6	49.2	51.2	50.7	51.2	48.4	51.5	48.3	50.1	51.4	53.4
sept-22	50.8	49.5	53.8	52.4	55.7	45.7	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.5	51.0	53.5	51.5	52.8	52.2	51.6	50.6	45.2	52.2	49.2	50.4	50.5	46.7	51.4	47.7	50.7	51.9	53.3
oct-22	50.3	49.0	51.4	52.6	56.2	45.2	51.7	54.5	49.7	52.9	50.8	53.3	45.5	58.2	48.3	53.1	48.7	51.3	52.3	50.3	47.0	43.7	47.0	47.7	49.6	50.2	41.5	52.0	48.7	53.6	50.5	52.3
nov-22	49.9	51.1	51.1	52.0	54.4	42.9	51.7	53.8	49.6	49.7	51.2	52.0	47.0	61.4	47.8	52.0	46.7	51.1	48.6	51.6	46.5	44.7	51.5	50.2	50.8	50.6	45.7	51.5	47.6	53.4	50.6	46.8
déc-22	49.7	50.8	50.6	51.9	55.4	45.9	49.0	53.4	50.3	50.2	51.0	53.6	50.0	61.0	45.5	51.6	50.9	47.3	52.3	45.7	47.3	54.3	52.1	49.4	52.0	54.3		47.7	51.8	50.3	45.1	

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mars-22	71.5	78.6	79.5	87.0	89.2	75.6	84.6	87.2	87.3	92.7	85.1	87.7	86.8	85.3	82.4	75.2	51.9	75.0	69.8	90.1	83.1	90.0	78.5	58.6	54.4	53.5	57.8	57.6	57.5	67.9	71.1			
avr-22	71.6	75.4	81.9	87.8	90.5	77.9	88.9	88.0	86.7	85.3	87.1	89.2	86.2	89.5	84.4	75.6	52.1	71.4	69.7	86.0	82.6	76.3	73.1	58.3	52.8	53.4	56.9	55.7	59.2	68.8	70.7			
mai-22	70.3	73.0	84.2	84.2	87.0	76.2	84.1	84.8	85.8	88.0	81.4	84.5	80.3	86.4	86.5	76.0	52.3	72.4	71.9	84.8	77.4	62.5	69.9	62.1	53.3	53.9	55.0	54.2	58.9	67.4	65.7			
juin-22	68.7	74.2	79.5	80.0	81.6	76.1	77.7	83.3	81.8	82.6	74.2	77.6	76.3	84.6	89.3	74.6	52.7	71.7	71.7	77.8	68.9	54.9	71.7	72.0	55.3	58.5	55.2	52.2	58.1	67.5	66.8			
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	88.3	71.9	79.1	72.6	82.6	64.4	73.8	70.5	77.5	79.7	71.8	52.6	67.5	70.3	71.1	68.0	55.4	68.9	64.1	55.0	56.5	51.0	53.7	57.2	65.0	56.4			
août-22	61.1	64.9	68.1	71.7	74.3	71.9	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	60.8	75.0	79.5	71.6	74.4	73.3	74.4	73.0	74.5	84.8	75.6	51.8	53.0	67.5	67.8	68.4	55.3	64.8	64.6	54.0	51.4	47.6	53.1	53.9	61.6	51.5			
oct-22	61.1	61.7	64.7	72.0	75.3	51.9	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	52.7	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	46.5	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			



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



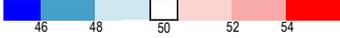
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

BAROMÈTRE

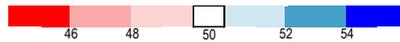
PMI MANUFACTURIER - PRIX A LA PRODUCTION

MOIS	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	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	Pologne	Russie	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mars-22	62.3	70.8	69.7	74.2	72.5	67.2	71.3	75.6	77.8	72.8	73.5	80.0	71.4	71.3	78.8	58.8	62.5	68.5	53.1	73.3	78.5	77.8	68.7	51.5	52.5	53.8	49.8	51.5	52.2	56.5	58.2			
avr-22	63.8	69.8	76.3	77.3	79.2	62.1	71.8	79.3	75.8	77.5	77.0	82.5	73.6	78.8	62.5	65.0	66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	50.5	54.0	54.1	56.6	58.4				
mai-22	61.5	68.0	73.9	76.2	76.6	56.3	70.2	79.1	76.2	78.6	72.7	81.4	72.8	76.1	61.4	66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	48.8	51.5	54.4	55.3	56.3					
juin-22	60.4	65.9	71.1	70.9	71.1	76.8	66.9	73.7	68.4	68.4	69.2	73.2	68.6	72.1	62.7	66.7	53.8	69.5	65.6	48.9	62.1	61.8	54.9	53.3	48.2	53.0	53.2	54.7	55.9					
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.9	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6	61.9	61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6	51.3	52.6	53.2	51.6					
août-22	56.7	60.5	62.9	65.9	65.4	45.5	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8	59.5	56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4	52.2	52.7	53.0	50.5					
sept-22	56.6	55.4	64.1	67.4	67.6	61.2	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4	61.6	52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	59.9	54.8	56.8	51.8	48.5	51.2	51.8	52.9	51.4					
oct-22	56.5	60.8	61.1	66.1	67.0	65.5	61.7	68.5	64.6	68.3	64.1	68.7	61.9	65.0	62.5	47.4	52.0	63.2	61.5	49.8	57.3	53.5	55.9	51.5	49.4	52.0	51.7	52.6	51.1					
nov-22	56.2	56.6	61.2	63.6	66.0	60.3	59.8	67.0	62.4	62.7	59.7	64.9	60.2	64.6	59.6	49.7	51.2	60.1	61.4	50.2	55.2	57.7	54.6	52.9	49.9	51.6	51.0	52.7	47.5					
déc-22	54.6	58.7	56.5	61.2	60.5	71.2	61.4	62.1	58.1	64.9	58.6	63.9	56.8	60.1	59.2	51.5	50.9	59.8	59.3	51.9	55.2	57.3	54.5	53.6	52.0	53.1	52.2	48.2						



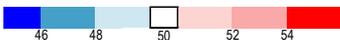
PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

MOIS	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	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	Pologne	Russie	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mars-22	38.7	24.8	28.9	25.9	20.2	38.3	24.7	24.9	24.3	32.8	29.9	24.5	22.4	33.4	45.7	51.2	37.9	50.3	44.1	41.1	25.8	32.2	30.5	41.2	48.3	54.1	54.9	52.7	47.1	37.6	49.5	48.2	41.3
avr-22	35.8	34.0	26.9	26.3	22.5	33.8	25.4	23.9	24.8	31.5	29.7	24.6	31.2	32.8	60.3	49.4	37.8	50.1	45.2	43.7	26.2	37.2	33.6	43.7	48.9	55.6	63.5	53.5	37.8	38.7	48.9	48.8	46.5
mai-22	36.8	33.3	31.1	29.9	24.2	44.9	30.0	28.2	27.0	33.3	32.6	28.4	33.7	34.1	48.0	54.9	37.1	49.8	44.1	41.9	32.9	41.5	34.3	47.0	48.5	52.2	58.0	52.3	43.3	44.1	49.4	48.3	42.2
juin-22	42.2	31.0	33.6	34.2	34.6	44.1	31.2	33.0	30.7	32.4	38.0	36.6	39.8	34.5	51.5	51.6	38.0	50.1	42.1	38.5	37.9	43.2	40.7	46.8	46.1	54.5	53.0	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.2	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	50.1	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
sept-22	45.7	41.2	43.1	41.8	39.5	54.0	37.8	44.6	35.4	39.5	40.8	42.6	41.1	42.1	52.8	54.5	41.6	50.5	49.1	42.0	47.0	47.7	45.3	46.1	49.4	50.9	61.7	51.7	48.7	49.1	49.4	49.8	50.1
oct-22	46.5	44.1	44.3	43.4	41.7	47.9	38.5	47.1	36.7	38.9	42.2	42.2	43.9	43.6	48.3	55.4	43.7	50.6	49.7	43.8	46.4	49.3	43.5	51.2	50.2	51.4	61.9	52.1	48.8	49.0	49.6	49.1	50.4
nov-22	47.4	45.0	50.5	47.5	47.4	53.0	39.9	53.1	42.6	42.3	45.7	45.3	44.8	45.3	39.2	50.7	43.8	50.4	52.2	46.2	47.9	49.8	44.8	53.3	49.2	54.8	61.7	51.7	45.5	50.4	50.3	49.4	49.6
Dec-22	47.8	44.4	49.9	50.0	49.6	51.8	39.1	56.8	47.1	44.7	46.9	49.5	48.4	46.8	#N/A	43.8	50.5	53.6	46.2	47.0	48.9	45.0	53.3	49.3	51.5	61.8	46.7	50.5	50.0	49.2	49.2		



PMI DES SERVICES

MOIS	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
mars-22	53.4	58.0	55.6	57.4	56.1	63.4	52.1	53.4	62.6	56.2	49.4	58.1	38.1	47.4	42.0	42.0	53.6
avr-22	52.2	55.6	57.7	58.9	57.6	61.7	55.7	57.1	58.9	57.8	50.7	60.6	44.5	47.9	36.2	51.7	57.9
mai-22	51.9	53.4	56.1	58.3	55.0	60.2	53.7	56.5	53.4	49.2	52.6	58.6	48.5	48.6	41.4	54.9	58.9
juin-22	53.9	52.7	53.0	53.9	52.4	55.6	51.6	54.0	54.3	48.8	54.0	60.8	51.7	49.1	54.5	52.4	59.2
juil-22	51.1	47.3	51.2	53.2	49.7	56.3	48.4	53.8	52.6	51.7	50.3	55.8	54.7	49.9	55.5	52.3	55.5
août-22	49.3	43.7	49.8	51.2	47.7	54.7	50.5	50.6	50.9	53.3	49.5	53.9	49.9	50.1	55.0	51.2	57.2
sept-22	50.0	49.3	48.8	52.9	45.0	54.1	48.8	48.5	50.0	48.0	52.2	51.9	51.1	48.8	49.3	48.0	54.3
oct-22	49.2	47.8	48.6	51.7	46.5	53.2	46.4	49.7	48.8	47.7	53.2	54.0	43.7	49.1	48.4	49.3	55.1
nov-22	48.1	46.2	48.5	49.3	46.1	50.8	49.5	51.2	48.8	45.6	50.3	51.6	48.3	48.1	46.7	48.7	56.4
déc-22	48.1	44.7	49.8	49.5	49.2	52.7	49.9	51.6	49.9	51.1	51.0	45.9	47.3	48.0	49.6	58.5	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

ÉTATS-UNIS

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

CHINE

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

ZONE EURO

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

FRANCE

La croissance du PIB s'est poursuivie au 3^e trimestre (+0,2% t/t, après déjà +0,5% t/t au 2^e trimestre), soutenue par une progression de la production manufacturière pour partie provenant de secteurs concernés précédemment par des difficultés d'offre (automobile) et pour partie associée à un comportement de restockage afin d'anticiper des contraintes plus fortes sur la production cet hiver. Ce dernier élément devrait peser sur la croissance au 4^e trimestre, au même titre que l'inflation qui s'accélère de nouveau (6,2% a/a au mois d'octobre) et devrait dépasser les 7% à partir de février, avant de refluer. Ces chocs devraient peser sur la croissance française en 2023, attendue à 0%, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) au 1^{er} trimestre 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 trimestre de l'année prochaine. Nous tablons sur un taux maximum de 3,00% 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 & INFLATION

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

Taux d'intérêt, %		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Usis	Fed Funds (borne supérieure)	5.25	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	3.00	3.00	3.00	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
	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Taux de change		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		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 STRATEGY, COMMODITIES DESK STRATEGY)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

11

DERNIERS INDICATEURS

La semaine a été marquée par la publication des indices PMI (voir le baromètre dans cet *Ecoweek* pour des commentaires détaillés). Concernant les autres données, dans la zone euro le recul plus important que prévu de l'inflation globale a fait la une de l'actualité, tandis que l'inflation sous-jacente est passée de 5,0 à 5,2% (le consensus s'attendait à 5,1%). De plus, la croissance des ventes au détail en novembre a été plus forte qu'anticipé. L'indice de confiance économique de la Commission européenne s'est encore amélioré en décembre, de façon plus marquée que ce qui était attendu. Toujours dans la zone euro, le redressement du sentiment dans les services a été particulièrement fort.

Au Japon, la confiance des consommateurs s'est améliorée. Aux États-Unis, l'indice ISM manufacturier a légèrement reculé, en ligne avec les attentes, mais la forte baisse de l'ISM des services a surpris. Contre toute attente, le nombre de demandes initiales de chômage a baissé. Le rapport sur le marché du travail américain indique un ralentissement du rythme de création d'emplois, mais leur nombre a été meilleur que prévu et reste élevé. Le taux de chômage a enregistré une baisse inattendue malgré une hausse du taux d'activité. Enfin, la croissance mensuelle du salaire horaire moyen a ralenti plus que prévu.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
02/01/2023	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Déc.	49,1	49,0	49,4
02/01/2023	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	48,9	49,2	48,9
02/01/2023	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Déc.	47,4	47,1	47,4
02/01/2023	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	47,8	47,8	47,8
03/01/2023	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Déc.	44,7	45,3	44,7
03/01/2023	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Déc.	46,2	46,2	46,2
04/01/2023	Japon	PMI manufacturier (Jibun bank)	Déc.	--	48,9	48,8
04/01/2023	Chine	PMI des services (Caixin)	Déc.	46,8	48,0	46,7
04/01/2023	France	Confiance des consommateurs	Déc.	84,0	82,0	83,0
04/01/2023	France	PMI des services (S&P Global)	Déc.	48,1	49,5	48,1
04/01/2023	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Déc.	49,0	49,2	49,0
04/01/2023	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Déc.	49,1	49,8	49,1
04/01/2023	États-Unis	ISM manufacturier	Déc.	48,5	48,4	49,0
04/01/2023	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Nov.	10050k	10458k	10512k
04/01/2023	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Déc.	--	--	--
05/01/2023	Japan	Confiance des consommateurs	Déc.	28,3	30,3	28,6
05/01/2023	Allemagne	PMI du bâtiment (S&P Global)	Déc.	--	41,7	41,5
05/01/2023	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Déc.	50,0	49,9	50,0
05/01/2023	Zone euro	IPP m/m	Nov.	-0,8%	-0,9%	-3,0%
05/01/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Déc.	225k	204k	223k
05/01/2023	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Déc.	44,4	44,7	44,4



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
06/01/2023	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Déc.	--	51,1	51,7
06/01/2023	France	Dépenses de consommation m/m	Nov.	1,1%	0,5%	-2,7%
06/01/2023	Royaume-Uni	PMI du bâtiment (S&P Global/CIPS)	Déc.	--	48,8	50,4
06/01/2023	Zone euro	Confiance des consommateurs	Déc.	-22,2	-22,2	-22,2
06/01/2023	Zone euro	IPC m/m	Déc.	-0,1%	-0,3%	-0,1%
06/01/2023	Zone euro	IPC estimé g.a.	Déc.	9,5%	9,2%	10,1%
06/01/2023	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Déc.	5,1%	5,2%	5,0%
06/01/2023	Zone euro	Ventes au détail m/m	Déc.	0,6%	0,8%	-1,5%
06/01/2023	Zone euro	Confiance économique	Déc.	94,7	95,8	94,0
06/01/2023	Zone euro	Confiance industrielle	Déc.	-1,3	-1,5	-1,9
06/01/2023	Zone euro	Confiance des services	Déc.	3,3	6,3	3,1
06/01/2023	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Déc.	203k	223k	256k
06/01/2023	États-Unis	Taux de chômage	Déc.	3,7%	3,5%	3,6%
06/01/2023	États-Unis	Salaires horaires moyen m/m	Déc.	0,4%	0,3%	0,4%
06/01/2023	États-Unis	Taux d'activité	Déc.	62,2%	62,3%	62,1%
06/01/2023	États-Unis	ISM des services	Déc.	55,0	49,6	56,5

SOURCE: BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine plutôt calme en termes de données avec, comme temps fort, la publication des chiffres de l'inflation aux États-Unis. La Chine publiera des données sur les prix à la production et à la consommation ainsi que des données sur le commerce international. Dans la zone euro, sont attendus taux de chômage et publication du bulletin économique de la BCE. Les résultats de l'enquête Eco Watchers seront communiqués au Japon et aux États-Unis ceux de l'enquête de l'Université du Michigan.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
09/01/2023	Zone euro	Taux de chômage	Nov.	6,5%	6,5%
10/01/2023	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Déc.	2,7%	2,5%
10/01/2023	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Déc.	91,5	91,9
12/01/2023	Chine	IPP g.a.	Déc.	-0,1%	-1,3%
12/01/2023	Chine	IPC g.a.	Déc.	1,8%	1,6%
12/01/2023	Japon	Conjoncture (EcoWatchers)	Déc.	47,8	48,1
12/01/2023	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Déc.	45,1	45,1
12/01/2023	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
12/01/2023	États-Unis	IPC m/m	Déc.	0,0%	0,1%
12/01/2023	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Déc.	0,3%	0,2%
12/01/2023	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	--	204k
13/01/2023	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Nov.	-0,3%	0,5%
13/01/2023	France	IPC harmonisé m/m	Déc.	-0,1%	-0,1%
13/01/2023	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	60,5	59,7
13/01/2023	États-Unis	Université du Michigan (conjoncture)	Janv.	--	59,4
13/01/2023	États-Unis	Université du Michigan (attentes)	Janv.	--	59,9
13/01/2023	États-Unis	Université du Michigan (inflation à 1 an)	Janv.	--	4,4%
13/01/2023	États-Unis	Université du Michigan (inflation à 5 ans)	Janv.	--	2,9%
13/01/2023	Chine	Exportations g.a.	Déc.	-12,0%	-8,7%
13/01/2023	Chine	Importations g.a.	Déc.	-9,9%	-10,6%

SOURCE: BLOOMBERG



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

14

Perspectives économiques 2023 : trois "certitudes", beaucoup d'incertitudes	EcoTVWeek	6 janvier 2022
2023 : une année de transition mais vers quoi ?	EcoWeek	2 janvier 2022
PIB et carbone, le couple reste uni	Graphique de la Semaine	4 janvier 2022
Trois « certitudes » et beaucoup d'incertitudes	EcoPerspectives	16 décembre 2022
France : près d'un tiers des crédits à l'habitat restent garantis par hypothèque	Graphique de la Semaine	21 décembre 2022
BCE : un discours ferme et des projections qui interpellent	EcoWeek	19 décembre 2022
Vers une désinflation aux États-Unis : oui, mais lentement	EcoTVWeek	16 décembre 2022
Petit Atlas de l'économie française de décembre 2022	Petit Atlas de l'économie	15 décembre 2022
France : des goulots d'étranglement historiquement élevé dans le bâtiment	Graphique de la Semaine	14 décembre 2022
Union européenne : la transition énergétique va-t-elle entraîner une hausse des taux d'intérêt ?	EcoWeek	12 décembre 2022
Malaisie : un nouveau premier ministre mais l'instabilité politique demeure	EcoTVWeek	9 décembre 2022
Turquie : consommation à crédit	Graphique de la Semaine	7 décembre 2022
La rétention de main-d'œuvre : une source de résilience en période de récession	EcoWeek	5 décembre 2022
États-unis : l'élargissement de la dette fédérale américaine nécessitera de mobiliser plus de capitaux étrangers	EcoTVWeek	2 décembre 2022
France : un budget 2023 soumis à une incertitude modérée	EcoFlash	2 décembre 2022
Royaume-Uni : Le Brexit fait chuter le commerce extérieur du Royaume-Uni	EcoFlash	1 décembre 2022
États-Unis: la fin du pouvoir de négociation ?	Graphique de la Semaine	30 novembre 2022
États-Unis : La fiabilité des prévisions du PIB réel en période de récession interpelle	EcoWeek	28 novembre 2022
L'Allemagne peut-elle échapper à une récession ?	EcoTVWeek	25 novembre 2022
États-Unis : La fin du pouvoir de négociation ?	Graphique de la Semaine	23 novembre 2022
Zone euro : la surprenante résilience du marché du travail peut-elle durer?	EcoWeek	21 novembre 2022
Eurozone : inflation élevée et érosion du patrimoine des ménages	EcoTVWeek	18 novembre 2022
Roumanie : nette détérioration de la balance courante en 2022	Graphique de la Semaine	16 novembre 2022



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 - Climat

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

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

+33 1 40 14 01 42 felix.berte@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France

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

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

+33 1 53 31 59 14 anthony.morletlavidalie@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

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

ECOPERPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

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

ECOWEEK

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

ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

ECOTV WEEK

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

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change