

2

ÉDITORIAL

Zone euro : hausse des taux d'intérêt et soutenabilité de la dette publique

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI, Japon, France, mobilité et vaccination

14

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15

CALENDRIER

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

17

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ZONE EURO: HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT ET SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE

Compte tenu de la récente forte hausse des taux d'intérêt, dans les pays de la zone euro le coût d'emprunt de la dette nouvellement émise est désormais plus élevé, pour une maturité équivalente, que celui de la dette existante. Pour que la dette publique soit soutenable, une telle situation requiert un déficit primaire moindre ou un excédent plus élevé, selon que le coût moyen de la dette est inférieur ou supérieur au taux de croissance nominale à long terme du PIB. Toutefois, l'effet ne se fera pleinement ressentir que lorsque la totalité de la dette aura été refinancée à un taux d'intérêt plus élevé. Compte tenu de la maturité moyenne élevée de la dette existante, l'effort annuel d'ajustement est, pour le moment, limité mais il augmentera à l'avenir. Toutefois, la soutenabilité de la dette englobe plus que simplement assurer la stabilité du ratio de la dette sur PIB dans certains cas. Il s'agit également d'assurer la résilience face aux chocs de taux d'intérêt et de croissance. Plus le ratio d'endettement est élevé, plus il est important d'aller plus loin qu'une simple stabilisation.

Un document de travail du FMI de 2020 posait la question de savoir s'il fallait ou non être rassuré par le différentiel négatif entre le taux d'intérêt implicite sur la dette publique (r) et la croissance du PIB nominal (g), qui prévalait alors dans de nombreux pays depuis la crise financière mondiale de 2008¹. Compte tenu de la très forte hausse des taux d'intérêt intervenue récemment dans de nombreux pays, l'on peut être aussi tenté de se demander s'il n'y a pas lieu de s'inquiéter.

Le graphique 1 montre, pour plusieurs pays de la zone euro, le taux d'intérêt implicite pour la dette publique en circulation (axe horizontal) et le taux d'intérêt actuel pour la dette nouvellement émise, de même maturité que la dette existante (axe vertical)². L'ensemble des points se situent au-dessus de la diagonale, ce qui montre que le coût d'emprunt marginal - le taux d'intérêt pour la dette nouvellement émise - est supérieur au coût d'emprunt moyen, soit le taux pour la dette existante³. Cela implique que le différentiel $r-g$ marginal est supérieur au différentiel $r-g$ moyen⁴. Cette situation crée-t-elle un problème de soutenabilité de la dette, et devons-nous nous en inquiéter ?

1 À partir d'une base de données complète sur les coûts d'emprunt moyens de 55 pays sur 200 ans, les auteurs parvenaient à la conclusion que ce différentiel n'était « pas véritablement » rassurant, car les différentiels entre r et g ne sont pas plus élevés avant des défauts souverains qu'en temps normal. Par ailleurs, « on assiste souvent à une hausse brusque et forte des coûts d'emprunt marginaux (et non moyens) sur la dette publique, mais juste avant un défaut ». Source : Paolo Mauro et Jing Zhou, « $r-g < 0$: can we sleep more soundly », Document de travail du FMI, mars 2020.

2 Du point de vue pratique, le point sur la courbe des taux a été choisi pour la maturité la plus proche de la maturité restante moyenne de la dette en circulation.

3 Cette analyse ne tient pas compte de l'impact de la dette publique inscrite au bilan de la BCE sur le coût effectif de la dette publique. Les achats d'actifs effectués dans le passé par la banque centrale (« QE ») trouvent leur contrepartie au passif du bilan dans les réserves détenues par le système bancaire, qui servent d'intermédiaire entre l'investisseur final et la banque centrale. Si l'on suppose que les coupons sont entièrement remboursés aux gouvernements sous forme de dividendes, le coût effectif de financement est le taux d'intérêt payé sur les réserves excédentaires des banques auprès de la banque centrale.

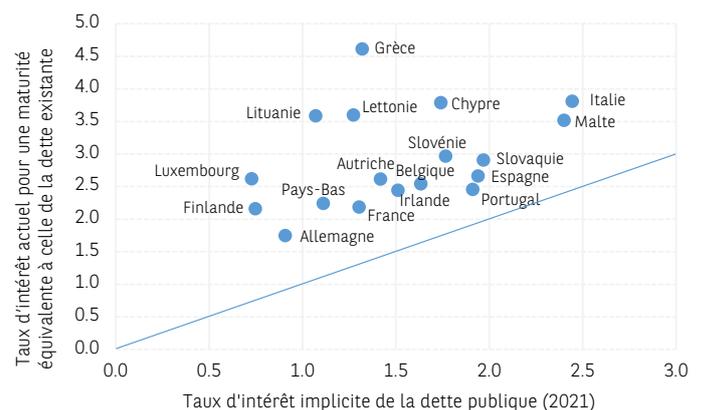
4 Le différentiel $r-g$ marginal utilise le taux d'intérêt sur la dette nouvellement émise, en prenant pour hypothèse une maturité équivalente à celle de la dette existante. Le différentiel $r-g$ moyen utilise le taux d'intérêt implicite sur la dette existante. Dans l'un et l'autre cas, g reste identique dans la mesure où nous nous intéressons uniquement à l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur la soutenabilité de la dette.

Avant de nous intéresser aux facteurs clés, il est utile de rappeler que la dynamique du ratio de dette publique sur PIB dépend du différentiel $r-g$ et du solde primaire, qui correspond au solde budgétaire hors intérêts sur la dette.

Le ratio d'endettement (D/PIB) sera stable sur une période donnée si le solde primaire est égal à $(r-g)*(D/PIB)$. Lorsque $g > r$, le gouvernement a les moyens de supporter un déficit primaire sans compromettre la stabilité du ratio de la dette. Si en revanche $g < r$, il doit maintenir un excédent primaire. Une hausse du taux d'intérêt moyen (Δr) réduit le déficit primaire « soutenable » à hauteur de $(\Delta r)*(D/PIB)$, ou augmente l'excédent primaire requis dans une même mesure.

Le ratio de dette/PIB initial joue, donc, un rôle important pour évaluer l'impact de la hausse des coûts d'emprunt sur la dynamique de la dette. Plus le taux d'endettement est élevé, plus des mesures correctrices se-

ZONE EURO : TAUX D'INTÉRÊT ACTUEL ET IMPLICITE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BLOOMBERG, REFINITIV, BNP PARIBAS

Plus le ratio d'endettement est élevé, plus il est important d'aller plus loin qu'une simple stabilisation.



ront nécessaires pour le maintenir à un niveau stable en cas de hausse des taux d'intérêt. Toutefois, plus la maturité moyenne est longue, plus l'ajustement budgétaire peut être étalé dans le temps. Pour un pays affichant au départ un ratio de dette/PIB stable de 120 % et une maturité moyenne de 10 ans, une hausse de 1 % du coût d'emprunt moyen nécessiterait un effort d'ajustement budgétaire de 1,2 % du PIB sur une période de 10 ans, ce qui constitue un effort annuel modeste.

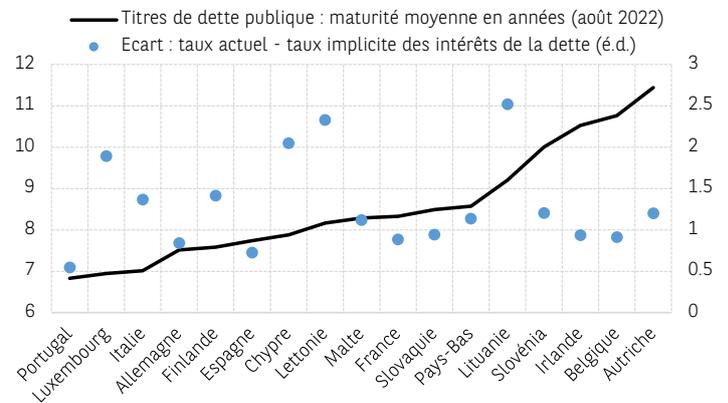
Compte tenu des hausses des taux d'intérêt et de la maturité moyenne de la dette existante (graphique 2), il semble que cela implique, pour les différents pays, un effort d'ajustement annuel très limité. Cette conclusion doit toutefois être assortie de plusieurs réserves. Il est impossible de savoir à quel niveau la hausse des taux d'intérêt s'interrompra, ni comment ils évolueront une fois ce niveau atteint. La hausse des taux d'intérêt devrait peser sur la croissance - c'est justement l'objectif d'un resserrement monétaire visant à juguler l'inflation - ce qui influence la dynamique de la dette à court terme. Cette évolution pourrait augmenter les coûts d'emprunt à travers un accroissement des primes de risque.

Ces exemples nous rappellent que la soutenabilité de la dette va plus loin qu'assurer la stabilité du ratio de la dette dans certains cas. Il s'agit également d'assurer la résilience face aux chocs de taux d'intérêt et de croissance. Comme le montrent les recherches effectuées par le FMI sur un large échantillon d'économies avancées et émergentes, le niveau de la dette publique joue un rôle clé. Les pays les plus endettés ont un différentiel r-g moyen plus élevé, et donc une probabilité plus forte de chocs défavorables (augmentation du différentiel r-g). De plus, ils subissent une augmentation plus importante des coûts d'emprunt liée aux effets de l'accroissement de la prime de risque en réponse à une baisse inattendue de la production et à l'augmentation de la volatilité des marchés financiers internationaux⁵.

Pour conclure, si la très forte hausse récente des taux d'intérêt dans de nombreux pays ne nous a pas empêché de dormir, elle nous contraint à faire preuve de plus de vigilance au réveil. Plus le ratio d'endettement est élevé, plus il est important d'aller plus loin qu'une simple stabilisation.

William De Vijlder

ZONE EURO : TAUX D'INTÉRÊT ET DE LA MATURITÉ MOYENNE DE LA DETTE EXISTANTE



GRAPHIQUE 2

SOURCE : BCE, COMMISSION EUROPÉENNE, BLOOMBERG, REFINITIV, BNP PARIBAS

⁵ Source : Weicheng Lian, Andrea F. Presbitero, et Ursula Wiriadinata, «Public Debt and r - g at Risk», Document de travail du FMI, juillet 2020.

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 30-9-22 au 7-10-22

➔ CAC 40	5 762	➔ 5 867	+1.8 %
➔ S&P 500	3 586	➔ 3 640	+1.5 %
➔ Volatilité (VIX)	31.6	➔ 31.4	-0.3 pb
➔ Euribor 3m (%)	1.17	➔ 1.29	+11.5 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	3.75	➔ 3.91	+15.4 pb
➔ OAT 10a (%)	2.75	➔ 2.80	+5.3 pb
➔ Bund 10a (%)	2.11	➔ 2.20	+9.1 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.80	➔ 3.88	+8.1 pb
➔ Euro vs dollar	0.98	➔ 0.98	-0.1 %
➔ Or (once, \$)	1 674	➔ 1 702	+1.7 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	88.2	➔ 97.9	+11.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22		
€ BCE	1.25	1.25	le 14/09	0.00	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01
Euribor 3m	1.29	1.29	le 07/10	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	2.55	2.63	le 27/09	-0.50	le 05/01
\$ FED	3.25	3.25	le 22/09	0.25	le 03/01
Libor 3m	3.91	3.91	le 07/10	0.21	le 03/01
Libor 12m	5.00	5.00	le 07/10	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	2.25	2.25	le 22/09	0.25	le 03/01
Libor 3m	3.42	3.75	le 26/09	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01

Au 7-10-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22		
€ Moy. 5-7a	2.64	2.79	le 28/09	-0.04	le 03/01
Bund 2a	1.80	1.90	le 27/09	-0.83	le 04/03
Bund 10a	2.20	2.24	le 27/09	-0.14	le 24/01
OAT 10a	2.80	2.83	le 29/09	0.15	le 04/01
Corp. BBB	4.79	4.84	le 29/09	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	4.31	4.37	le 27/09	0.70	le 04/01
Treas. 10a	3.88	3.96	le 27/09	1.63	le 03/01
High Yield	9.63	9.91	le 30/09	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	4.17	4.59	le 27/09	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	4.24	4.50	le 27/09	0.97	le 03/01

Au 7-10-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022		
USD	0.98	1.15	le 10/02	0.96	le 27/09	-14.0%
GBP	0.88	0.90	le 28/09	0.83	le 14/04	+4.7%
CHF	0.97	1.06	le 10/02	0.95	le 28/09	-6.3%
JPY	142.03	144.46	le 13/09	125.37	le 04/03	+8.5%
AUD	1.53	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08	-2.3%
CNY	6.94	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07	-4.3%
BRL	5.10	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-19.5%
RUB	61.06	164.76	le 07/03	55.60	le 26/09	-28.4%
INR	80.56	85.96	le 11/02	78.49	le 27/09	-4.7%

Au 7-10-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)		
Pétrole, Brent	97.9	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+24.9%	+45.2%
Or (once)	1 702	2 056	le 08/03	1 635	le 27/09	-6.6%	+8.6%
Métaux, LME	3 577	5 506	le 07/03	3 453	le 27/09	-20.5%	-7.7%
Cuivre (tonne)	7 508	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-22.9%	-10.4%
Blé (tonne)	292	4.7	le 17/05	276	le 18/08	+22.9%	+42.8%
Mais (tonne)	259	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+13.4%	+31.8%

Au 7-10-22

Variations

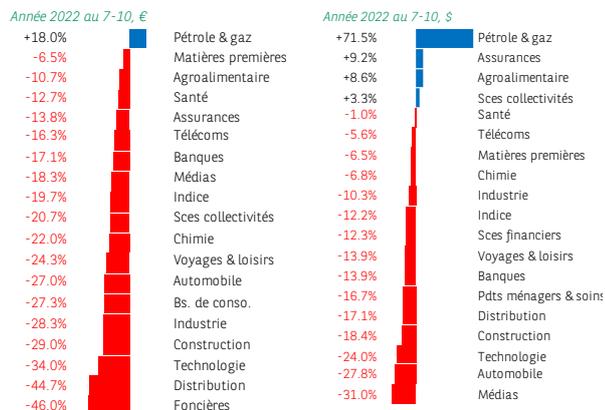
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
Monde						
MSCI Monde	2 418	3 248	le 04/01	2 379	le 30/09	-25.2%
Amérique du Nord						
S&P500	3 640	4 797	le 03/01	3 586	le 30/09	-23.6%
Europe						
EuroStoxx50	3 375	4 392	le 05/01	3 279	le 29/09	-21.5%
CAC 40	5 867	7 376	le 05/01	5 677	le 29/09	-18.0%
DAX 30	12 273	16 272	le 05/01	11 976	le 29/09	-22.7%
IBEX 35	7 437	8 934	le 27/05	7 300	le 29/09	-14.7%
FTSE100	6 991	7 672	le 10/02	6 882	le 29/09	-5.3%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 053	1 165	le 05/01	1 012	le 30/09	-7.8%
Nikkei	27 116	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-5.8%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	898	1 267	le 12/01	873	le 29/09	-27.1%
Chine	57	86	le 20/01	56	le 03/10	-29.9%
Inde	757	891	le 13/01	699	le 17/06	-0.8%
Bésil	1 609	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	+5.0%

Au 7-10-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

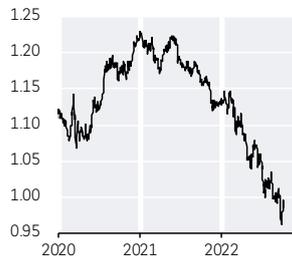


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

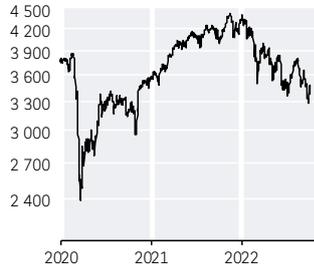


REVUE DES MARCHÉS

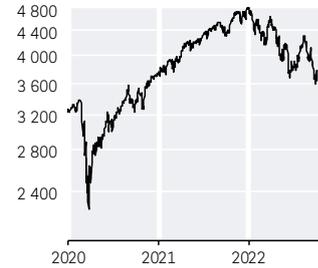
EURO-DOLLAR



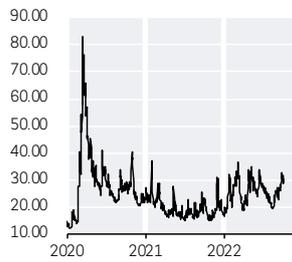
EUROSTOXX50



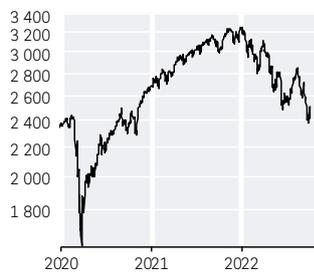
S&P500



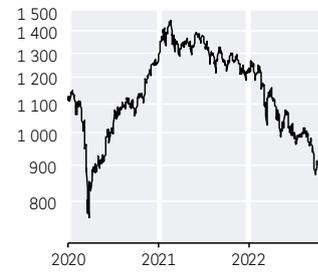
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



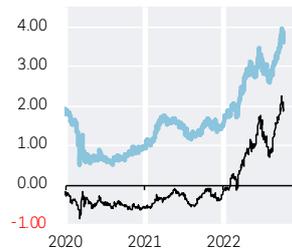
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

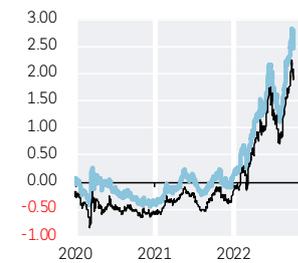


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



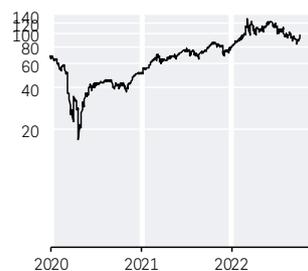
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

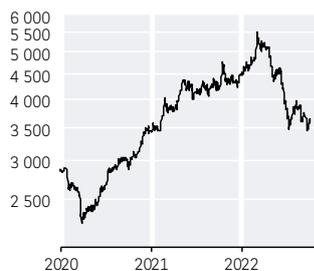
Année 2022 au 7-10

5.14%	Grèce	294 pb
4.58%	Italie	238 pb
3.41%	Espagne	120 pb
3.18%	Portugal	98 pb
2.89%	Autriche	69 pb
2.86%	Finlande	66 pb
2.86%	Belgique	65 pb
2.80%	France	60 pb
2.74%	Irlande	53 pb
2.52%	P-Bas	32 pb
2.20%	Allemagne	

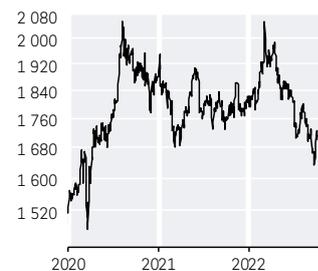
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INDICES PMI : BAISSÉ DES NOUVELLES COMMANDES, HAUSSE DES PRIX DES INTRANTS ET DES PRIX À LA PRODUCTION

Le PMI manufacturier mondial a poursuivi son repli en septembre. L'indice s'est légèrement amélioré au Canada et aux États-Unis, mais il a continué à reculer dans la zone euro, avec une baisse des chiffres en France, en Allemagne et aux Pays-Bas. Il s'est également inscrit en retrait en Chine. En revanche, il a bien résisté en Inde, en Indonésie et au Vietnam.

La situation des nouvelles commandes s'est sensiblement détériorée. Elle est particulièrement mauvaise dans la zone euro et au Royaume-Uni même si ces conditions défavorables touchent à présent un grand nombre de pays. Les commandes ont aussi accusé un repli au Japon et en Chine, tandis qu'elles se sont améliorées en Indonésie.

Malgré le reflux des chiffres de l'indice global et, en particulier, de la composante « nouvelles commandes », les résultats de l'enquête sur l'emploi continuent d'afficher une certaine résilience. Il faut s'attendre à de nouvelles baisses compte tenu de la dégradation des données sur les carnets de commandes.

En termes de dynamique de l'inflation, le pourcentage d'entreprises confrontées à une augmentation des prix des intrants a poursuivi sa tendance à la baisse au Canada et aux États-Unis, mais il a fortement rebondi dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon. Ce rebond est probablement lié à l'évolution des cours de change (dépréciation), mais la situation sera suivie de près par les banques centrales.

L'évolution des prix à la production a tendance à être positivement corrélée à celle des prix des intrants. Aussi, de nombreux pays ont-ils, sans surprise, enregistré une remontée des prix à la production en septembre (États-Unis, zone euro, plusieurs pays de la zone euro, Royaume-Uni, Japon, etc.). Les banques centrales et les marchés financiers attendent avec impatience les chiffres du mois d'octobre pour voir si cette remontée se confirme. Si tel était le cas, cela pousserait à la hausse les anticipations de pic des taux d'intérêt.

Par ailleurs, les délais de livraison continuent de raccourcir, ce qui indiquerait une atténuation des tensions du côté de l'offre. Enfin, l'indice PMI des services a considérablement rebondi aux États-Unis, après la forte chute enregistrée en août. Dans la zone euro, cependant, le repli se poursuit et à 48,8 l'indice se situe à présent bien en deçà du seuil fatidique de 50. Les données ont progressé en France par rapport au mois d'août, mais elles s'inscrivent en forte baisse en Allemagne.

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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
déc-21	54,3	58,5	57,7	58,0	58,7	63,7	55,6	57,4	59,0	58,3	62,0	58,7	56,2	64,2	57,9		53,9	54,3	50,7	49,8	49,4	59,1	56,1	51,6	52,1	49,0	46,7	53,9	54,1	55,6	50,9	50,8	55,5	53,5	52,5
janv-22	53,2	56,2	55,5	58,7	61,5	61,1	55,5	59,8	57,9	59,4	58,3	60,1	56,2	63,8	57,3	48,4	52,3	55,4	50,6	47,8	46,1	59,0	54,5	51,8	50,5	47,9	47,1	53,2	57,1	54,1	49,1	48,9	54,0	53,7	53,7
févr-22	53,7	56,6	57,3	58,2	58,4	52,7	57,2	58,4	57,8	57,8	58,3	60,6	56,9	62,6	58,0	53,2	53,5	52,7	50,2	49,6	48,0	56,5	54,7	48,6	50,4	48,1	47,5	56,2	58,6	54,8	50,4	42,9	54,9	51,2	54,3
mars-22	52,9	58,9	58,8	56,5	59,3	64,1	54,7	56,9	54,6	59,4	55,8	58,4	54,2	64,0	55,2	55,7	53,2	54,1	50,1	52,3	49,2	54,7	52,7	44,1	49,4	46,5	47,4	56,8	60,0	54,8	48,1	42,0	54,0	51,3	51,7
avr-22	52,3	56,2	59,2	55,5	57,9	64,0	55,7	54,6	54,8	59,1	54,5	59,9	53,3	62,5	55,8	58,5	51,0	53,5	50,3	51,8	49,3	54,4	52,4	48,2	49,2	46,9	47,9	55,7	50,7	54,6	46,0	51,7	54,7	51,9	51,7
mai-22	52,3	56,8	57,0	54,6	56,6	61,5	54,6	54,8	53,8	56,4	51,9	57,8	53,8	60,0	54,6	52,4	52,8	53,3	50,4	54,2	50,6	52,3	48,5	50,8	49,2	47,0	48,6	55,7	54,8	55,6	48,1	54,9	54,6	50,8	54,7
juin-22	52,2	54,6	52,7	52,1	51,2	70,1	51,4	52,0	51,1	53,1	50,9	55,9	52,6	59,1	52,8	54,0	50,2	52,7	50,3	54,1	52,2	49,0	44,4	50,9	48,1	45,2	49,1	57,0	52,2	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	53,5	52,1	50,1	54,0	48,5	46,8	42,1	50,3	46,9	46,4	49,9	56,3	47,6	55,4	50,4	52,3	56,4	51,3	51,2
août-22	50,3	48,7	51,5	49,6	48,8	47,9	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	52,1	56,7	49,5	51,2	56,2	51,7	52,7
sept-22	49,8	49,8	52,0	48,4	48,8	49,8	47,7	47,8	49,7	51,5	48,3	49,0	49,0	57,1	48,4	50,2		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

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

	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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
déc-21	53,4	54,6	56,8	55,0	53,1		62,5	53,2	58,0	57,6	63,0	54,2	52,7		55,1		52,5	51,2	46,7	46,7	55,3	54,2	51,1	48,2	48,8	53,5	47,2	55,2	44,8	58,6	50,9	51,0	58,4	53,3	54,3
janv-22	52,2	55,0	53,7	56,4	58,7		51,2	57,4	55,4	59,2	57,5	55,8	55,0		53,1	51,3	54,5	50,9	43,7	44,0	57,3	51,5	51,7	47,5	46,9	46,0	48,5	53,6	49,8	56,4	48,5	46,5	56,6	55,8	55,0
févr-22	53,7	54,2	57,0	57,0	54,2		53,8	58,5	53,8	58,7	57,2	58,0	54,1		54,6	59,8	50,5	50,4	47,0	46,3	55,3	53,5	47,0	46,8	47,3	56,6	48,6	61,4	50,7	58,2	51,6	36,6	57,6	52,6	55,3
mars-22	51,4	57,5	59,1	53,7	53,2		51,1	54,0	50,3	60,9	54,6	53,7	47,5		51,8	65,0	52,0	50,3	52,1	47,4	49,4	48,5	40,2	45,9	45,1	49,9	48,3	61,9	50,6	58,3	45,4	33,3	56,1	51,1	52,8
avr-22	50,5	54,4	59,0	51,6	53,0		53,0	48,8	50,7	58,7	52,6	56,3	49,6		51,7	64,8	51,5	50,4	51,7	46,7	48,5	48,0	45,9	46,2	45,3	50,7	49,6	59,5	49,3	57,2	42,8	52,2	56,8	52,1	51,9
mai-22	50,9	54,7	56,1	48,7	48,1		50,6	47,0	50,2	52,0	47,4	52,6	50,0		51,1	55,0	50,4	50,5	53,3	49,6	45,4	43,2	49,3	46,8	44,6		49,8	59,9	50,2	58,7	47,5	56,5	56,4	51,6	55,3
juin-22	50,1	52,8	48,7	46,2	41,2		46,1	43,3	45,7	47,9	43,9	52,5	49,7		48,3	55,7	50,2	50,7	52,9	50,7	43,9	39,1	51,0	44,9	41,9		49,3	63,3	52,5	56,5	51,2	52,1	55,7	50,9	54,8
juil-22	48,9	48,9	48,6	42,6	43,6		43,0	40,1	43,5	47,0	42,5	51,1	43,5		46,9	59,9	49,2	50,2	52,4	46,2	42,6	35,6	51,8	43,6	43,1		49,6	62,0	53,3	57,2	50,3	53,3	60,0	51,6	52,0
août-22	48,2	44,5	48,8	43,3	39,8		44,8	40,9	45,6	47,3	42,6	48,7	47,3		43,9	55,8	48,2	50,1	51,4	45,1	42,2	33,4	52,9	42,8	45,1		49,8	64,1	52,2	58,8	48,9	51,3	60,5	52,4	54,1
sept-22	47,7	46,9	51,1	41,3	38,6		40,4	39,1	45,8	46,1	43,2	43,0	44,4		44,8	57,8	46,3	49,9	50,3	48,0	38,5	35,4	52,4	43,0	45,9		48,8	62,3	47,1	59,4	47,1	46,1	58,6	56,3	52,3



SOURCES: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

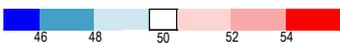
	Marchés développés																	Marchés émergents														
	A. Nord			Europe											Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
déc-21	51,7	52,9	52,8	55,3	59,8	64,8	52,6	56,0	57,0	54,3	57,3	55,7	51,6	60,9	55,7	53,0	52,4	53,1	50,6	46,6	57,9	52,5	51,0	53,7	49,5	50,3	42,4	50,6	48,7	49,3	50,0	50,7
janv-22	51,0	53,2	50,3	57,1	61,1	60,6	54,0	58,9	58,1	54,9	57,3	57,7	52,7	62,4	59,0	52,1	49,7	53,3	48,2	40,8	56,6	53,5	52,6	51,6	49,1	50,1	49,2	50,4	47,9	48,4	50,2	51,7
févr-22	51,7	54,6	52,2	57,1	62,1	61,4	55,8	58,0	56,5	53,7	57,1	59,3	54,2	63,1	57,9	54,6	51,9	52,8	49,8	46,2	53,3	53,2	47,5	53,0	49,2	50,3	50,7	50,1	48,5	49,8	50,6	51,2
mars-22	52,1	53,2	54,0	54,2	60,2	69,2	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	48,5	50,6	50,4	50,1	50,8	48,3
avr-22	51,5	54,5	52,7	54,7	57,8	64,8	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	51,5	49,9	49,2	50,5	52,1	52,1
mai-22	51,6	55,3	53,1	56,1	57,7	69,4	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	49,9	50,7	48,6	51,0	50,3	53,0
juin-22	51,3	52,9	52,9	54,5	56,4	70,4	52,5	55,4	53,0	55,7	53,0	58,9	51,0	62,0	53,0	52,5	51,3	51,8	53,4	51,2	48,7	47,6	51,2	51,0	48,5	50,7	51,7	51,2	48,8	50,8	48,9	54,0
juil-22	50,4	51,9	51,5	53,3	55,7	40,2	50,6	55,2	50,4	52,9	52,0	56,0	48,6	58,4	55,9	53,4	52,9	51,6	55,5	49,6	46,3	47,8	48,4	50,2	50,1	51,3	47,4	51,0	47,8	50,6	52,3	52,3
août-22	50,4	48,8	51,1	52,8	53,9	60,7	52,2	54,5	49,1	52,4	50,5	55,2	48,6	58,3	50,4	54,1	53,6	50,8	53,1	49,8	47,7	45,6	49,2	51,2	50,7	51,2	48,0	51,5	48,3	50,1	51,4	53,4
sept-22	50,8	49,5	53,8	52,4	55,7	47,0	51,0	53,4	49,3	53,8	51,0	52,3	49,8	58,5	51,0	53,5	52,8	52,2	51,6	50,6	45,2	52,2	49,2	49,2	50,4	50,5	47,0	51,4	47,7	50,7	51,9	53,3

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord			Europe											Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
déc-21	69,7	71,7	83,1	86,7	85,1	80,1	81,0	88,9	86,6	83,1	87,8	88,6	85,9	86,0	82,9	82,3	72,0	51,6	77,5	67,8	85,0	81,9	66,7	92,1	59,3	53,0	52,3	50,8	57,0	58,8	71,4	59,4		
janv-22	68,3	69,4	80,1	83,5	83,9	79,1	81,3	86,7	87,9	79,0	81,3	81,1	80,8	82,9	82,3	72,0	51,6	73,2	67,4	87,3	82,5	70,2	82,4	59,5	52,0	52,6	52,6	56,8	58,4	69,1	60,2			
févr-22	68,5	70,1	79,3	82,1	81,3	73,7	80,6	83,9	85,8	83,6	79,9	80,0	79,2	82,4	75,6	74,0	51,7	68,1	65,5	81,3	77,8	72,2	78,8	54,5	51,5	52,2	54,6	56,4	57,3	67,6	60,3			
mars-22	71,5	78,6	79,5	87,0	89,2	75,3	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	54,8	53,5	57,8	57,6	57,5	67,9	71,1			
avr-22	71,6	75,4	81,9	87,8	90,5	78,2	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	76,7	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	77,2	77,7	83,3	81,8	82,6	74,2	77,6	76,3	84,6	89,3	74,6	52,7	71,7	71,7	77,8	68,9	54,9	71,7	72,0	55,3	58,5	55,2	52,2	58,1	67,5	66,8			
juil-22	65,4	71,4	76,4	74,9	77,2	89,5	71,9	79,1	72,6	82,6	64,4	73,8	70,5	77,5	79,7	75,8	52,6	67,5	70,3	71,1	68,0	55,4	68,9	64,1	55,0	56,5	51,0	53,7	57,2	65,0	56,4			
août-22	61,1	64,9	68,1	71,7	74,3	74,0	70,1	77,3	61,7	75,7	58,9	73,2	66,1	67,9	81,7	71,9	52,3	59,1	70,3	67,0	67,2	54,1	59,4	58,8	53,5	48,8	47,8	52,9	56,4	63,6	50,7			
sept-22	61,2	62,0	65,2	76,5	79,2	63,6	75,0	79,5	71,6	74,4	73,3	74,4	73,0	74,5	84,8	75,6	51,8	53,0	67,5	67,8	68,4	55,3	64,8	64,6	54,0	51,4	47,6	53,1	53,9	61,6	51,5			

PMI MANUFACTURIER - PRIX À LA PRODUCTION

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord			Europe											Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
déc-21	59,8	63,7	70,5	70,2	70,4	59,8	62,7	70,9	72,8	69,9	73,2	76,6	69,6	74,3			55,9		65,9	52,6	70,9	72,2	59,8	79,9	53,5	53,4	52,6	49,0		54,8	51,0	53,7	55,3	
janv-22	60,9	62,3	68,9	72,7	68,0	61,5	71,7	74,7	74,9	66,3	73,5	73,5	71,1	70,9			59,1		62,1	52,9	78,1	73,7	60,4	71,7	51,7	53,7	52,1	49,2		53,0	51,7	53,8	52,5	
févr-22	61,3	62,4	70,9	71,8	67,5	63,0	68,0	74,3	73,6	70,3	70,0	73,6	71,4	69,9			58,2		60,7	52,8	70,3	68,8	62,8	66,3	51,2	51,7	50,1	49,5		49,8	51,0	53,5	54,3	
mars-22	62,3	70,8	69,7	74,2	72,5	66,5	71,3	75,6	77,8	72,8	73,5	80,0	71,4	71,3			58,8		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	61,5	71,8	79,3	75,8	77,5	77,0	82,5	73,6	78,8			62,5		65,0	54,6	74,9	80,1	72,5	66,8	51,0	53,1	53,4	50,5		54,0	54,1	56,6	58,4	
mai-22	61,5	68,0	73,9	76,2	76,6	55,7	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	76,4	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	32,5	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	44,9	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	60,3	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	



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

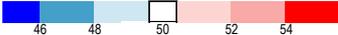
PMI MANUFACTURIER – DÉLAIS DE LIVRAISON

	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	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
déc-21	37,8	28,7	24,4	25,3	24,5	13,2	24,7	25,9	24,9	31,1	24,0	22,0	25,3	23,8		51,6	37,1	50,4		42,2	34,7	25,6	35,2	44,1	33,8	49,5	52,3	69,6	51,8	48,7	49,8	47,9	48,6	46,2
janv-22	38,0	27,8	23,2	26,6	24,6	33,5	24,2	27,1	26,4	27,4	27,4	23,4	30,0	30,4	37,8	53,8	37,8	50,1		40,7	38,8	31,1	34,9	45,3	41,7	49,7	50,0	65,5	52,4	47,5	46,6	48,5	50,1	45,2
févr-22	39,4	26,8	25,0	31,0	29,2	41,7	25,2	34,0	25,3	30,8	31,5	25,1	31,5	31,7	49,0	52,8	38,1	50,5		45,0	43,3	32,0	38,3	44,1	42,1	49,4	53,1	68,8	52,7	48,1	44,2	48,8	50,7	44,8
mars-22	38,7	24,8	28,5	25,9	20,2	38,7	24,7	24,9	24,3	32,8	29,9	24,5	22,4	33,4	45,7	51,4	37,5	50,3		44,1	41,1	25,8	32,2	30,5	41,2	48,3	54,1	67,3	52,7	47,1	37,6	49,5	48,2	41,3
avr-22	35,8	34,0	26,9	26,3	22,5	34,2	25,4	23,9	24,8	31,5	29,7	24,6	31,2	32,8	60,4	49,6	37,8	50,1		45,2	43,7	26,2	37,2	33,6	43,7	48,9	55,6	63,5	53,5	37,8	38,7	48,9	48,8	46,5
mai-22	38,8	33,3	31,1	29,9	24,2	45,1	30,0	28,2	27,0	33,3	32,6	28,4	33,7	34,1	48,0	55,1	37,1	49,8		44,1	41,9	32,9	41,5	34,3	47,0	48,5	52,2	55,8	52,3	43,3	44,1	49,4	48,3	42,2
juin-22	42,2	31,0	33,6	34,2	34,6	43,4	31,2	33,0	30,7	32,4	38,0	36,6	39,8	34,5	51,5	51,8	38,0	50,1		42,1	38,5	37,9	43,2	40,7	46,8	46,1	64,5	68,8	51,4	50,2	44,5	50,3	50,0	45,1
juil-22	42,8	33,1	33,7	37,9	38,7	48,7	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	55,1	51,0	49,1	46,9	50,2	48,9	48,5
août-22	44,8	37,6	38,9	40,2	41,4	46,5	33,1	40,9	36,1	37,7	44,5	39,8	44,9	44,5	47,1	53,7	40,0	50,4		46,6	42,5	46,5	47,3	43,8	46,7	49,5	64,6	60,0	52,8	49,4	49,2	50,8	50,0	50,5
sept-22	45,7	41,2	43,1	41,8	39,5	53,2	37,8	44,6	35,4	39,5	40,8	42,6	41,1	42,1	52,8		41,6	50,5		49,1	42,0	47,0	47,7	45,3	46,1	49,4	50,9	63,0	51,7	48,7	49,1	49,4	49,8	50,1



PMI SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
déc-21	54,7	57,6	53,1	57,0	48,7	55,4	53,0	55,8	53,6		52,1	53,6	49,5	46,7	53,1	50,8	55,5
janv-22	51,0	51,2	51,1	53,1	52,2	56,2	48,5	46,6	54,1	56,2	47,6	52,8	49,8	47,1	51,4	48,9	51,5
févr-22	54,0	56,5	55,5	55,5	55,8	61,8	52,8	56,6	60,5	60,0	44,2	54,7	52,1	47,5	50,2	42,9	51,8
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



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



JAPON : L'INDUSTRIE TIENT BON

Malgré des difficultés encore très marquées dans le secteur de l'automobile et chez les fournisseurs de gaz et d'électricité, l'industrie japonaise résiste. Le niveau record des profits enregistrés par les manufacturiers nippons au deuxième trimestre, comme le rapporte l'enquête trimestrielle du ministère des Finances, a constitué un premier élément notable.

Par ailleurs, l'enquête Tankan de septembre a été meilleure qu'attendu. L'indice général de diffusion s'est amélioré de 1 point (3), alors qu'une baisse de même ampleur était attendue. La confiance dans le secteur non-manufacturier, en particulier, a surpris favorablement, avec une hausse de l'indice de diffusion de 1 point (5) contre un recul attendu de 4 points. La levée des restrictions à l'entrée dans le pays le 11 octobre a sans nul doute contribué à cette embellie (l'annonce a été faite le 22 septembre et le sondage a été conduit entre le 29 août et le 30 septembre).

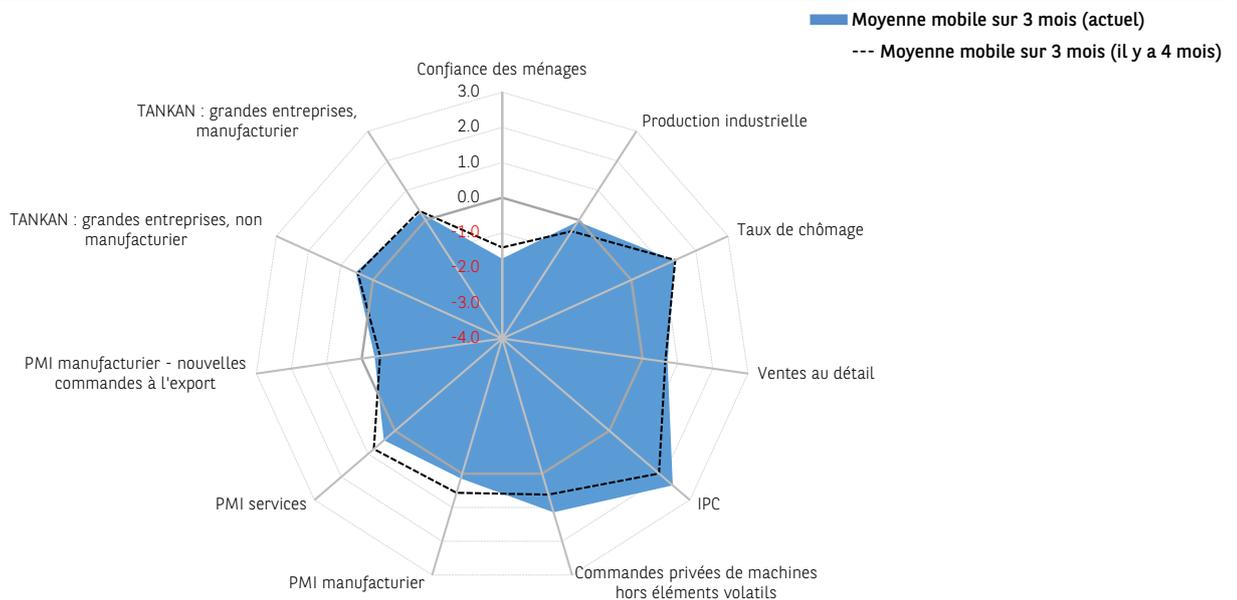
L'indicateur pour l'industrie a fléchi légèrement (-1 point à 0), mais il ne flanche pas, grâce à des chiffres en augmentation dans le textile, l'industrie pétrolière et la métallurgie. Bien qu'en hausse, la confiance dans le secteur automobile reste très détériorée (-19), confirmant les difficultés auxquelles est confronté le secteur, entre ruptures d'approvisionnement de certains composants et ralentissement de la demande chinoise. Sans surprise, l'indice des fournisseurs de gaz et d'électricité a une nouvelle fois chuté nettement (baisse de 4 points à -11).

Le débloqué progressif des chaînes de production mondiales a permis aux entreprises japonaises de rattraper une partie du retard accumulé les mois précédents. Cela s'est concrétisé par une progression importante de la production industrielle en août (+2,7% m/m). Cette dernière a atteint ainsi son meilleur niveau en trois ans. Les projections du ministère de l'Industrie (METI) pour les mois de septembre et octobre indiquent, de plus, un accroissement total attendu de 6,2% au cours de ces deux mois. Ces chiffres font néanmoins très souvent l'objet d'importantes révisions.

Côté ménages, les perspectives sont plus sombres : l'indice de confiance, évaluée par le *Cabinet Office*, rechute en septembre. Les intentions d'achats de biens durables étaient les plus faibles jamais enregistrées, le sondage ayant tout de même débuté en 1982. L'inflation continue en effet de rogner sur le pouvoir d'achat des ménages, même si elle reste nettement plus contenue que dans les autres pays industrialisés : elle a accéléré à 3,0% en août en glissement annuel et à 2,7% pour la mesure suivie par la Banque du Japon (hors aliments périssables).

Guillaume Derrien

JAPON : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



FRANCE : UN RISQUE DE RÉCESSION QUI S'ACCROÎT

L'inflation a certes reflué à 5,6% a/a en septembre après un point haut à 6,1% en juillet mais elle a aussi changé de nature. La contribution des prix alimentaires à l'inflation (avec une hausse de 9,9% a/a en septembre) est, en effet, devenue majoritaire pour la première fois (comptant pour un tiers dans le chiffre de 5,6% observé en septembre), dépassant celle de la composante énergie, dont le repli doit beaucoup à la ristourne appliquée sur le litre de carburant (qui est passée de 18 à 30 centimes). En 2023, la hausse des tarifs réglementés du gaz et de l'électricité sera limitée à 15% au lieu de 120% (source gouvernementale), ce qui évitera 5 points d'inflation (globale) selon nos estimations.

Cette inflation relativement contenue devrait contribuer à un certain maintien du pouvoir d'achat des ménages sur l'année 2022 et même à une hausse de ce dernier en 2023 (+0,9% selon nos prévisions et celles du gouvernement). Pour autant, l'enquête de l'Insee sur les ménages montre une augmentation de l'opportunité d'épargner (+30 en septembre, contre +19 deux mois auparavant), suggérant que leur consommation devrait rester contrainte.

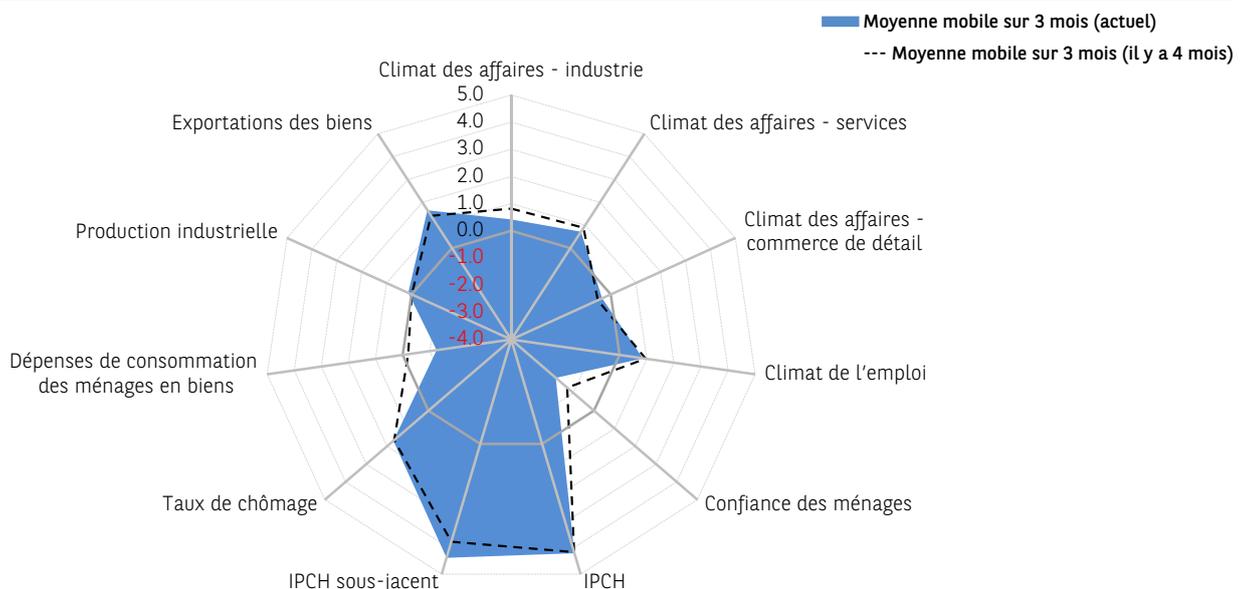
Les entreprises se préparent, quant à elles, à devoir réduire leur production. Leurs stocks sont en conséquence relativement élevés, non pas en raison d'une demande élevée ou qui pourrait le devenir, mais pour continuer à satisfaire la demande existante dans les prochains mois alors même que les obstacles à la production promettent de se renforcer (les contraintes fortes sur l'énergie – flambée des prix et limitation de l'offre et de la demande – s'ajoutant aux difficultés d'approvisionnement).

L'économie française continue toutefois de bénéficier de singularités, avec le rebond à partir du 2^e trimestre de l'hébergement-restauration et du tourisme à la faveur de la levée des restrictions liées à la Covid-19. Le rebond de la production automobile s'est poursuivi en août -cette dernière se situant désormais 10% en deçà de son niveau moyen de 2019 contre près de 40% en mars -, permettant de réduire le retard sur un carnet de commandes qui s'est maintenu à près de 7,5 mois.

Ces « retours à la normale » successifs soutiennent la croissance dans un environnement qui reste difficile. Ils induisent toutefois un risque haussier sur notre prévision de croissance pour le 3^e trimestre (-0,2% t/t), à noter que l'Insee anticipait une croissance de +0,2% t/t et la Banque de France autour de +0,25% t/t (prévisions publiées les 6 octobre et 10 octobre respectivement). Cependant, le restockage observé au 3^e trimestre renforce la probabilité d'une correction au 4^e trimestre, d'autant que la demande s'étiole, comme l'illustre, par exemple, la baisse du pourcentage de ménages déclarant une intention d'achat d'automobile dans les 12 mois (de 10,5% en juin à 7,5% en septembre). Nous anticipons une croissance de -0,3% t/t, l'Insee s'attendant à une stagnation.

Stéphane Colliac

FRANCE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



COVID-19 : VERS UNE VAGUE DE CONTAMINATIONS AUTOMNALE EN EUROPE

Le nombre de nouveaux cas hebdomadaires de Covid-19 en Europe continue d'augmenter pour la troisième semaine consécutive, avec 1,7 million de nouvelles contaminations entre le 29 septembre et le 5 octobre, soit une hausse de 17% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). L'Allemagne comptabilise le nombre le plus important (410 513). Suivent la France (314 964), la Russie (254 942), l'Italie (225 361), l'Autriche (79 933), puis le Royaume-Uni avec près de 62 000 nouveaux cas. Dans les autres régions du monde, la tendance reste à la baisse : Afrique (-27%), Amérique du Sud (-20%), Asie et Amérique du Nord (-16%). En parallèle, la couverture vaccinale progresse de plus en plus lentement, mais continue de s'étendre. À ce jour, 13 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde, ce qui porte à 68,2% la part de la population mondiale ayant reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19 (graphique 2).

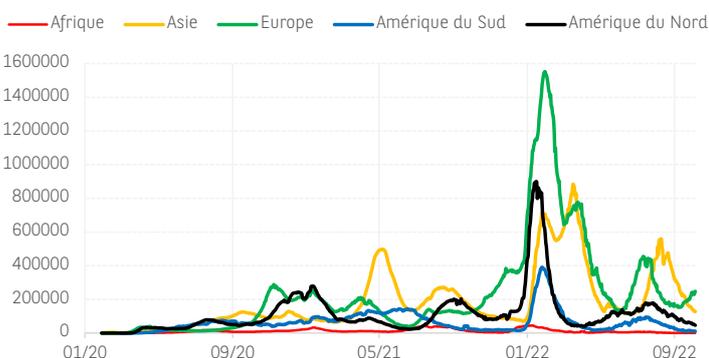
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs dépasse à peine son niveau pré-pandémique en Belgique, alors qu'elle est repassée récemment, légèrement, sous ce seuil en Italie. En revanche, elle demeure un peu plus nettement en deçà du niveau d'avant-Covid dans le reste de notre échantillon (France, Allemagne, Espagne, Japon, Royaume-Uni et États-Unis ; cf. graphique 3, courbe bleue).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB est sur une pente légèrement descendante en Espagne et un peu plus nette en Belgique tandis qu'il est à peu près stable au Royaume-Uni, en France, en Italie et aux États-Unis. En Allemagne, l'indicateur se distingue par une chute sur les derniers points. Au Japon, la dynamique haussière observée depuis le mois de juillet dernier s'est inversée (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur présenté ici est calculé en glissement sur un an.

Tarik Rharrab

* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans les rapports sur la mobilité de Google.

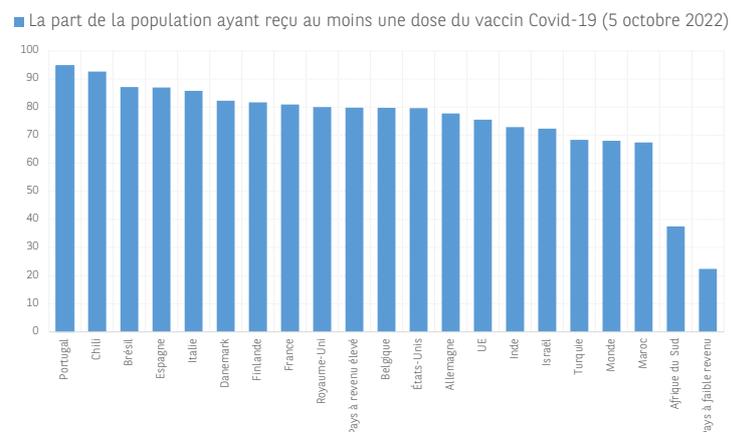
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (06/10/2022), BNP PARIBAS

PART DE LA POPULATION AYANT REÇU AU MOINS UNE DOSE DE VACCIN



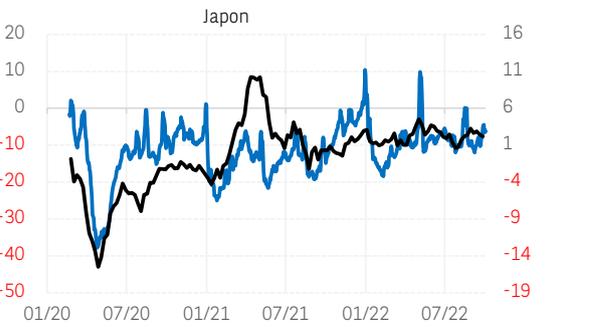
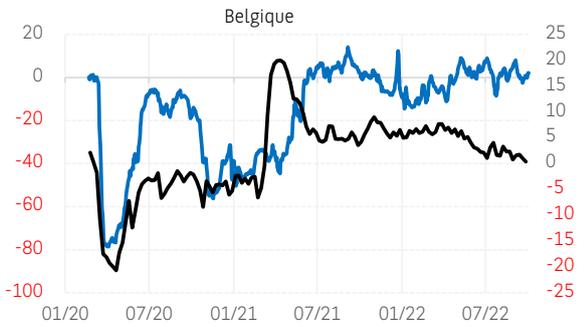
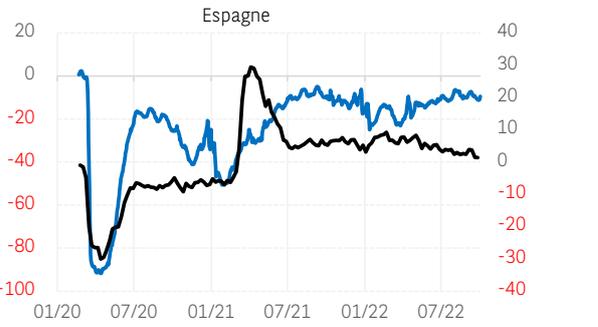
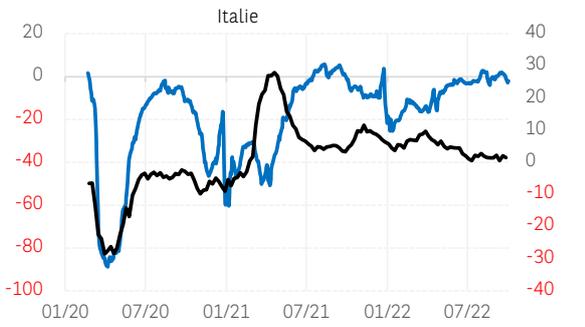
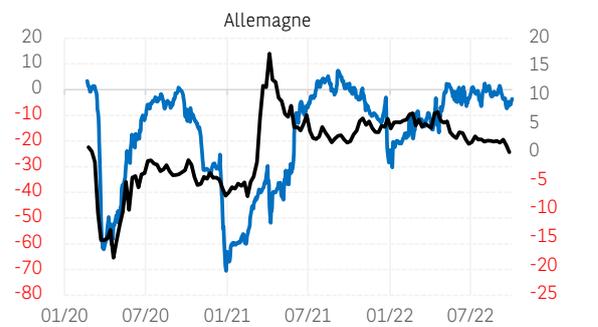
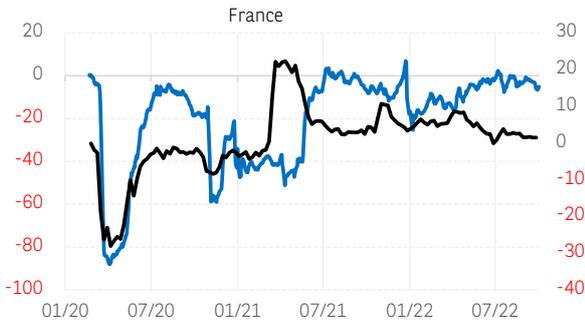
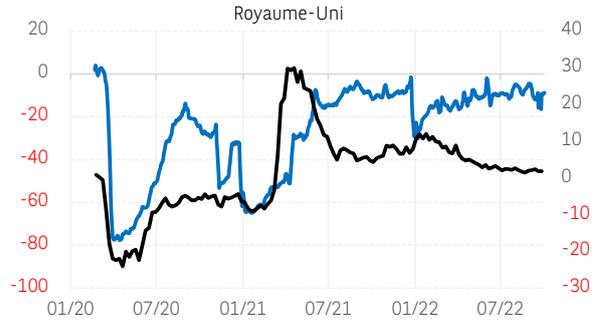
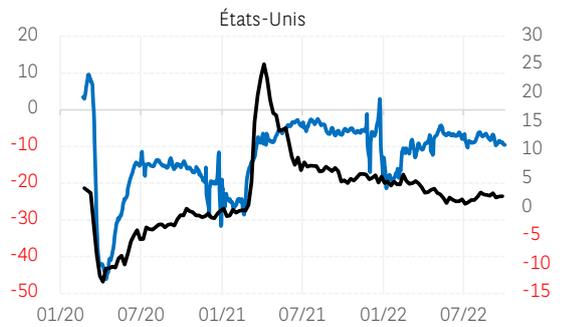
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 06/10/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*)
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]

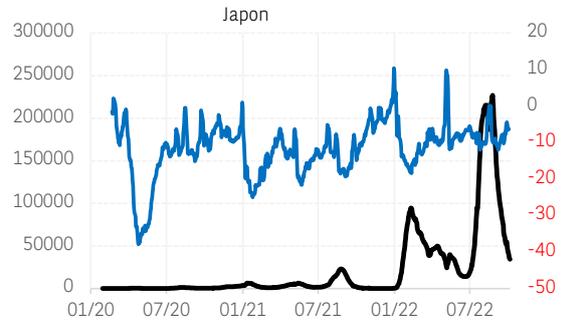
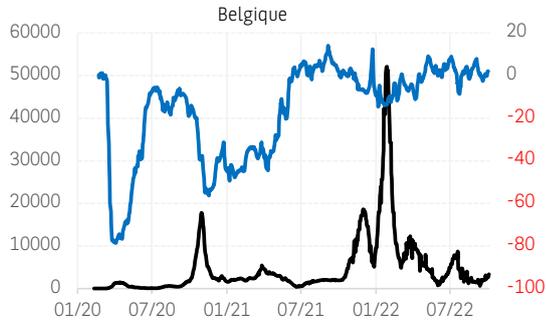
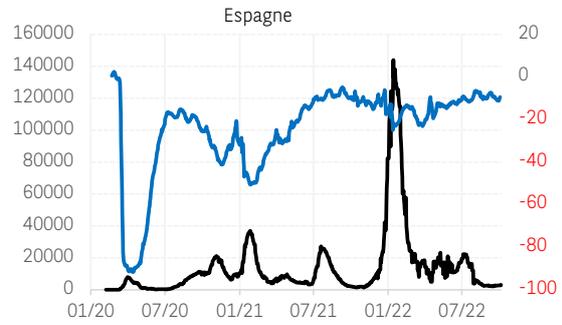
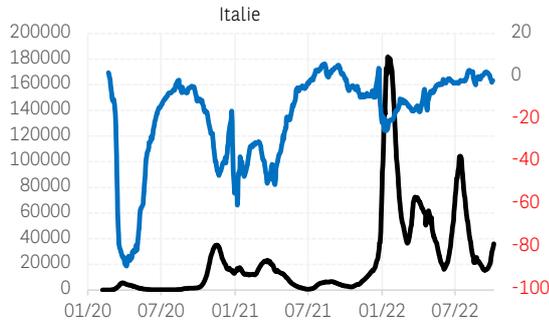
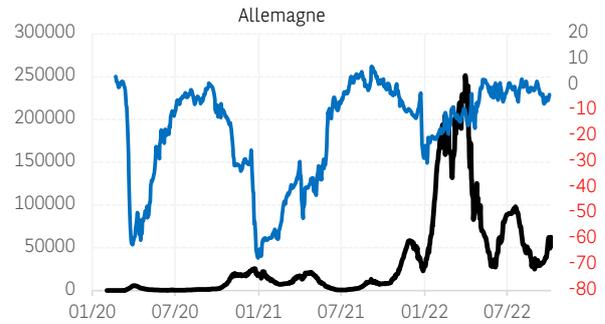
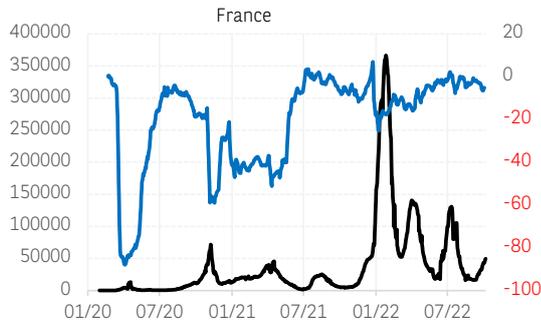
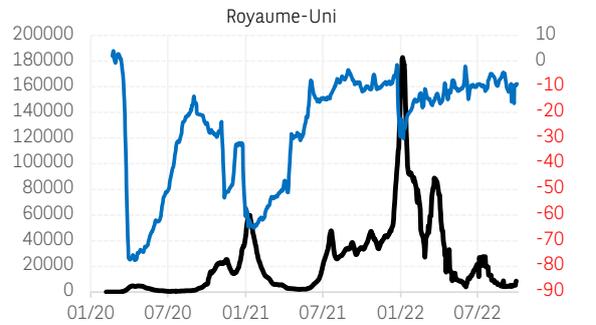
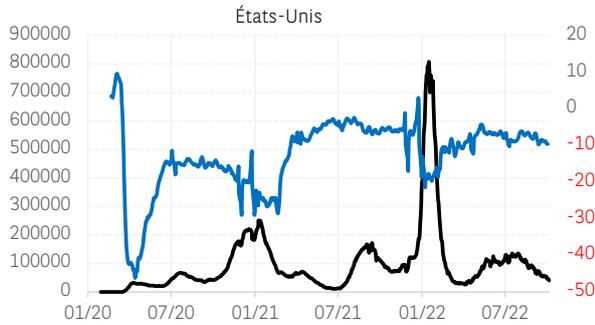


SOURCES : OCDE (06/10/2022), GOOGLE (06/10/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET LOISIRS

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)
 — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*) (é.d.)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (06/10/2022), GOOGLE (06/10/2022), BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine ralentit significativement, avec une nouvelle contraction du PIB au T2 2022, malgré la bonne tenue de la consommation des ménages et le rebond des exportations. Les créations d'emplois restent importantes et le taux de chômage bas, ce qui soutient les salaires. Des premiers signes de ralentissement apparaissent toutefois (chômage en hausse, etc.). L'inflation pourrait avoir atteint son pic à la mi-année et devrait continuer de refluer tout en restant significativement au-dessus de la cible de 2%. Face à une inflation élevée et persistante, la Réserve fédérale poursuit la remontée « expéditive » de ses taux directeurs et la réduction de la taille de son bilan. Alors que les élections de mi-mandat approchent, le vote de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) marque une victoire politique pour le président Joe Biden, avec la mise en œuvre d'un certain nombre de ses ambitions sociales et environnementales. Ce plan devrait aussi soutenir l'activité économique. D'après nos prévisions, les États-Unis échapperaient à la récession mais feraient face à une période prolongée de croissance en sous régime, inférieure à la croissance potentielle, pour venir à bout des pressions inflationnistes.

CHINE

L'activité s'est contractée au T2 2022 du fait des confinements imposés dans d'importantes régions industrielles telles que Shanghai, et la reprise depuis la fin du printemps s'avère difficile. Les autorités multiplient les mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire, mais les facteurs contraignant la croissance restent importants : la crise du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail, le maintien de la stratégie zero Covid et la prudence des ménages pèsent sur la consommation privée. En outre, les exportations devraient souffrir du ralentissement de la demande mondiale. L'inflation n'accélère que très modérément.

ZONE EURO

Le regard dans le rétroviseur est plutôt favorable, avec une première moitié d'année 2022 meilleure que prévu et qui porte à un peu plus de 3% l'acquis de croissance. Mais les perspectives pour les prochains trimestres sont négatives : d'après nos prévisions, la zone euro n'échappera pas à une contraction de son PIB. La conjonction actuelle inédite des chocs (inflationniste, sanitaire, géopolitique, énergétique, climatique, monétaire) devrait avoir raison de la résistance observée jusqu'ici. On en voit déjà des signes avant-coureurs dans la détérioration des enquêtes de confiance, qui s'est amplifiée cet été. Mais la récession devrait rester d'ampleur limitée grâce aux mesures de soutien budgétaire, tant que le marché du travail conserve ses bonnes performances récentes. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro atteindrait 2,8% en 2022 mais seulement 0,3% en 2023 (2 points de moins que dans notre précédent scénario de juin). En ce qui concerne l'inflation, nous prévoyons qu'elle atteigne prochainement son pic, frôlant 10% a/a, avant d'amorcer un mouvement plutôt lent de désinflation en 2023.

FRANCE

La croissance du PIB a surpris positivement au 2^e trimestre (+0,5% t/t, après -0,2% t/t au 1^{er} trimestre), principalement en raison du tourisme (contribution positive du commerce extérieur) et des loisirs (hébergement-restauration) après le retrait de la plupart des restrictions sanitaires liées au Covid-19. Toutefois, l'inflation a continué d'accélérer (avec un pic à 6,1% a/a au mois de juillet) et le pouvoir d'achat s'est contracté pour le 2^e trimestre consécutif (-1,1% t/t au 2^e trimestre). Les carnets de commande dans le secteur manufacturier ont, en parallèle, continué de se réduire et la croissance du PIB devrait suivre (nous anticipons 0,5% en 2023, après 2,3% en 2022).

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale devrait poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire. Après une hausse de 75 points de base (pb) en septembre, d'autres hausses suivront en novembre et décembre, ce qui porterait le taux final des *Fed funds* à 4,50% (borne supérieure de la fourchette cible). Ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2024.

La position ferme de la Fed s'explique par l'inflation particulièrement élevée et la robustesse du marché du travail. Une fois que l'économie aura marqué le pas et que l'inflation sera orientée à la baisse, la Réserve fédérale devrait adapter ses indications prospectives en vue d'opérer un atterrissage en douceur. Les rendements des *Treasuries* devraient donc augmenter à court terme, reflétant la perspective d'un resserrement monétaire. Pour l'année prochaine, nous tablons sur des rendements légèrement inférieurs avec le ralentissement de la croissance et le repli de l'inflation.

Après une hausse de 50 pb en juillet puis une autre de 75 pb en septembre, le Conseil des gouverneurs de la BCE continuera d'augmenter ses taux directeurs. Le durcissement de la politique sera rapide : le taux final, c'est-à-dire le taux maximal de ce cycle, devrait déjà être atteint à la fin du premier trimestre 2023. Nous prévoyons un pic du taux de dépôt à 3,00%. Cela devrait entraîner une hausse des rendements du Bund.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire au moins jusqu'à la fin du mandat de son gouverneur, Haruhiko Kuroda, au printemps 2023. Nous prévoyons ensuite un durcissement de sa politique et une augmentation des taux au T4 2023. 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 perspective d'une divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Selon nos prévisions, le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels pendant le reste de l'année. En 2023, le yen se renforcerait face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final et que la Banque du Japon devrait resserrer sa politique monétaire.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	1.7	1.0	0.9	4.7	8.0	4.4	3.9
Japon	1.7	1.3	0.8	0.6	-0.2	2.2	1.1	0.6
Royaume-Uni	7.4	3.4	-0.1	1.4	2.6	9.6	9.3	1.7
Zone euro	5.3	2.8	0.3	1.5	2.6	8.3	5.9	2.5
Allemagne	2.6	1.4	0.4	1.7	3.2	8.6	5.8	2.4
France	6.8	2.3	0.5	1.5	2.1	5.7	4.8	2.1
Italie	6.6	3.4	0.4	1.6	1.9	8.4	6.4	2.2
Espagne	5.1	4.3	0.5	1.7	3.0	8.8	4.1	1.6
Chine	8.1	3.0	5.3	5.0	0.9	2.3	3.1	2.5
Inde*	9.3	8.3	6.2	6.5	5.4	7.9	5.9	5.5
Brésil	4.6	1.5	0.0	1.2	8.3	11.0	7.1	4.3
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		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	1,75	4,50	4,50	4,50	4,50
	Treas. 10a	2,97	3,55	3,50	3,45	3,30
Zone euro	Taux de dépôt	-0,50	2,25	3,00	3,00	3,00
	Bund 10a	1,37	1,90	2,20	2,20	2,10
	OAT 10a	1,80	2,55	2,90	2,85	2,75
	BTP 10 ans	3,29	4,40	4,60	4,50	4,40
	BONO 10 ans	2,46	3,20	3,70	3,60	3,50
Royaume-Uni	Taux BoE	1,25	4,00	5,00	5,00	5,00
	Gilt 10a	2,21	4,75	4,85	4,50	4,40
Japon	Taux Bol	-0,04	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	JGB 10a	0,23	0,25	0,25	0,25	0,45
Taux de change						
Fin de période		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1,05	1,00	1,01	1,02	1,06
	USD / JPY	136	137	135	133	127
	GBP / USD	1,21	1,05	1,12	1,12	1,12
EUR	EUR / GBP	0,86	0,95	0,95	0,95	0,95
	EUR / JPY	142	137	136	136	135

Fin de période		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	115	100	102	107	115
	Prévisions au 6 septembre 2022 sauf mentions contraires. Prévision du taux des Fed Funds et du taux US à 10 ans au 21 septembre 2022. Prévision du taux de la Banque d'Angleterre, du Gilt 10 ans, du GBP/USD et EUR/GBP au 28 septembre. Prévision du taux de dépôt de la zone euro au 29 septembre 2022.					

SOURCES : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS),
(MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)
* MISE À JOUR LE 05/09/2022



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

15

DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, en France et en Allemagne, les données PMI se sont révélées relativement conformes à celles des PMI « flash » publiées vers la fin septembre. Après plusieurs mois de baisse, nous atteignons maintenant des niveaux particulièrement bas en Allemagne (secteur manufacturier, du bâtiment et des services) et en France (secteur manufacturier). Le secteur des services se porte bien en France. Au Japon, si l'enquête Tankan est ressortie à la baisse pour le secteur manufacturier - le consensus s'attendait à une amélioration - on a observé une amélioration inattendue pour le secteur non manufacturier. Si le chiffre de l'indice PMI manufacturier s'est révélé inférieur à celui de l'estimation « flash », celui des services a dépassé les attentes. Au Royaume-Uni, le PMI du secteur du bâtiment s'est nettement amélioré, alors que le consensus tablait sur un fléchissement. Aux États-Unis, si l'ISM manufacturier a baissé (restant toutefois au-dessus de la barre des 50) de même que la composante « prix payés » (conformément aux anticipations), on note une chute considérable des composantes « nouvelles commandes » et « emploi ». Les données relatives aux opportunités d'emploi ont également marqué une baisse plus importante qu'anticipé. L'ISM des services n'a que peu évolué en septembre, se maintenant à un niveau élevé. Enfin, si le rythme de la création d'emplois ralentit, il a été meilleur que prévu en septembre. Cela vaut également pour le taux de chômage, qui a diminué de façon inattendue.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
03/10/2022	Japon	Tankan Grandes entreprises manufacturières - Perspectives	T3	11,0	9,0	10,0
03/10/2022	Japon	Tankan Grandes entreprises non-manufacturières - Perspectives	T3	13,0	14,0	13,0
03/10/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Sept.	--	50,8	51,0
03/10/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	47,8	47,7	47,8
03/10/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/PME)	Sept.	48,3	47,8	48,3
03/10/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	48,5	48,4	48,5
03/10/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Sept.	48,5	48,4	48,5
03/10/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	51,8	52,0	51,8
03/10/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Sept.	52,0	50,9	52,8
03/10/2022	États-Unis	Prix payés (ISM)	Sept.	51,8	51,7	52,5
03/10/2022	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Sept.	50,5	47,1	51,3
03/10/2022	États-Unis	Emploi (ISM)	Sept.	53,0	48,7	54,2
04/10/2022	Zone euro	IPP m/m	Août	5,0%	5,0%	4,0%
04/10/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Août	--	1,4%	1,3%
04/10/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Août	11 088k	10 053k	11 170k
05/10/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Sept.	--	52,2	51,9
05/10/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Sept.	53,0	52,9	53,0
05/10/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Sept.	45,4	45,0	45,4
05/10/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Sept.	48,9	48,8	48,9
05/10/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Sept.	49,2	49,3	49,2
05/10/2022	États-Unis	ISM des services	Sept.	56,0	56,7	56,9
06/10/2022	Allemagne	PMI du BTP (S&P Global)	Sept.	--	41,8	42,6
06/10/2022	Royaume-Uni	PMI du BTP (S&P Global/CIPS)	Sept.	48,0	52,3	49,2
06/10/2022	Eurozone	Ventes de détail m/m	Août	-0,3%	-0,3%	-0,4%
06/10/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	204k	219k	190k
07/10/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Sept.	255k	263k	315k
07/10/2022	États-Unis	Taux de chômage	Sept.	3,7%	3,5%	3,7%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

16

INDICATEURS À SUIVRE

Les données importantes cette semaine viendront des États-Unis : chiffres de l'inflation des prix à la consommation et à la production ainsi que des ventes au détail, sentiment de l'Université du Michigan et *minutes* de la réunion du FOMC. Ces *minutes* corrélées aux chiffres de l'inflation seront déterminantes pour les anticipations de futures hausses de taux et l'évolution des marchés obligataires et boursiers. Par ailleurs, les résultats de l'enquête EcoWatchers seront publiés au Japon de même que les données sur le marché du travail au Royaume-Uni. Enfin, les chiffres définitifs de l'inflation pour septembre seront connus en France.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
10/11/2022	Japon	Conjoncture (EcoWatchers)	Sept.	--	45,5
10/11/2022	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Sept.	--	49,4
10/11/2022	Royaume-Uni	Évolution de l'emploi 3m/3m	Août	--	40k
10/11/2022	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Sept.	--	91,8
10/12/2022	Royaume-Uni	PIB mensuel (3m/3m)	Août	--	0,00%
10/12/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Sept.	--	7,30%
10/12/2022	États-Unis	IPP demandes finale m/m	Sept.	0,20%	-0,10%
10/12/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Sept.	0,30%	0,40%
10/12/2022	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Sept.	--	--
10/13/2022	États-Unis	IPC m/m	Sept.	0,20%	0,10%
10/13/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Sept.	0,50%	0,60%
10/13/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	--	--
10/14/2022	France	IPC harmonisé m/m	Sept.	--	-0,50%
10/14/2022	France	IPC harmonisé y/y	Sept.	--	6,20%
10/14/2022	États-Unis	Ventes au détail m/m	Sept.	0,20%	0,30%
10/14/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Oct.	--	58,6
10/14/2022	États-Unis	Université du Michigan - Conjoncture	Oct.	--	59,7
10/14/2022	États-Unis	Université du Michigan - Attentes	Oct.	--	58
10/14/2022	États-Unis	Université du Michigan - Inflation à un an	Oct.	--	4,70%
10/14/2022	États-Unis	Université du Michigan - Inflation 5-10 ans	Oct.	--	2,70%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

Pays émergents : prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs	EcoEmerging	11 octobre 2022
Royaume-Uni : « God save the Gilt »	EcoTVWeek	7 octobre 2022
Kenya : priorité à la consolidation budgétaire	Graphique de la Semaine	5 octobre 2022
Royaume-Uni : Ruée sur les liquidités, effet de levier et nécessité de coordonner les politiques économiques	EcoWeek	3 octobre 2022
Chiffres clés de l'économie française	PetitAtlas	30 septembre 2022
Zone euro : La hausse des taux des prêts bancaires ne freine pas encore l'évolution des encours	EcoTVWeek	30 septembre 2022
Espagne : Inversion complète du modèle de financement de l'habitat en 12 ans	Graphique de la Semaine	28 septembre 2022
États-Unis : Emplois vacants, taux de rotation et désinflation	EcoWeek	26 septembre 2022
EcoPerspectives : La narration d'une récession	EcoPerspectives	23 septembre 2022
France : après l'inflation, la récession ?	EcoTVWeek	23 septembre 2022
Global : Économies avancées : prix de l'immobilier et risque de bulle	Graphique de la Semaine	21 septembre 2022
Global : Le cycle monétaire : après la panique, la persévérance puis la patience	EcoWeek	19 septembre 2022
Amérique Latine : les mécanismes de l'inflation	EcoTVWeek	17 septembre 2022
Global : 2022, vers un nouveau pic probable des émissions de CO2	Graphique de la Semaine	15 septembre 2022
Global : Qu'est-ce qui détermine le rythme de la désinflation?	EcoWeek	12 septembre 2022
Zone euro : une première moitié d'année positive mais la seconde négative ?	EcoTVWeek	9 septembre 2022
Les forces populistes peuvent-elles s'imposer en Suède ?	EcoFlash	9 septembre 2022
Chili : rejet du projet de constitution	Graphique de la Semaine	7 septembre 2022
Global : L'hiver s'annonce frugal	EcoWeek	5 septembre 2022
Politique monétaire : de la théorie sans fin à la fin de la théorie.	EcoTVWeek	2 septembre 2022
Zone euro : la hausse des taux de marché rend le crédit bancaire plus attractif pour les sociétés non financières	Graphique de la Semaine	31 août 2022
Global : Le nouveau sens du « quoi qu'il en coûte »	EcoWeek	29 août 2022
Pakistan : risques élevés en dépit de l'accord avec le FMI	Graphique de la Semaine	27 juillet 2022
France : concilier enjeux de court et de moyen terme	Conjoncture	26 juillet 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

Perrine Guérin
Afrique du Sud, pays d'Afrique anglophones et lusophones +33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@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 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



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 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 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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change