

2

ÉDITORIAL

Qu'est-ce qui détermine le rythme de la désinflation ?

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI, France, Covid-19 et mobilité

13

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

14

CALENDRIER

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

16

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

QU'EST-CE QUI DÉTERMINE LE RYTHME DE LA DÉSINFLATION ?

Selon un large consensus, 2023 devrait être une année de désinflation. Le resserrement monétaire jouera à cet égard un rôle important. Cependant, il est difficile, voire impossible de déterminer quand et à partir de quel niveau atteint par les taux d'intérêt directeurs, l'inflation aura suffisamment convergé vers l'objectif. C'est pourquoi la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne procèdent à une succession rapide de hausses significatives de taux. Cela devrait réduire le risque d'une inflation supérieure aux prévisions. Beaucoup dépendra de la manière dont les anticipations d'inflation évolueront. Une étude récente montre que les entreprises utilisent les données sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. Autrement dit, la désinflation pourrait être un long processus étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro font face à une hausse des prix des intrants.

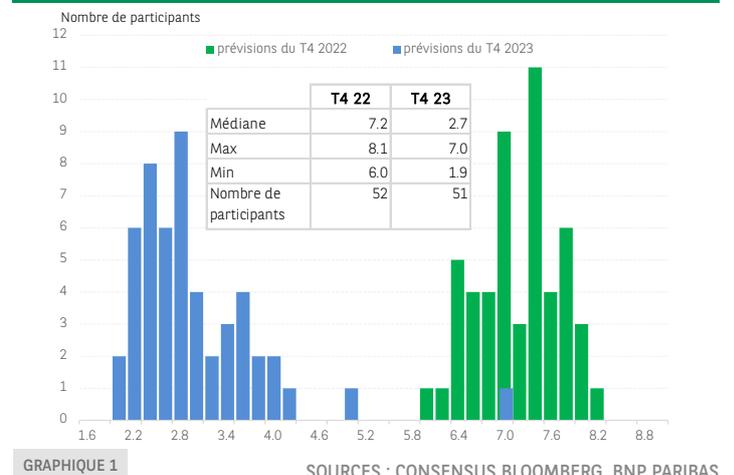
Selon un très large consensus et sauf nouveaux chocs d'offre négatifs, 2023 devrait être une année de désinflation – une tendance à la baisse de l'inflation – en raison d'effets de base favorables, la résorption des goulets d'étranglement du côté de l'offre et le fléchissement de la croissance de la demande, dû à la perte de pouvoir d'achat des ménages, la pression sur les bénéficiaires des entreprises et la hausse des taux d'intérêt. Les prévisionnistes professionnels tablent sur une inflation qui serait, fin 2023, nettement inférieure à celle du début de l'année (tableau 1).

Cependant, de nombreuses incertitudes entourent ces prévisions. Au cours de cette année, les prévisions d'inflation pour 2023, ont dû être révisées plusieurs fois à la hausse, dans une large mesure en raison de nouveaux chocs, comme la guerre en Ukraine, et de leur impact sur les prix des matières premières et, en particulier, de l'énergie. La forte généralisation de l'inflation n'y a pas été non plus étrangère. Les événements de cette année font que les prévisions d'inflation pour 2023 sont soumises à un degré inhabituellement élevé d'incertitude. En témoigne la distribution des prévisions d'inflation pour le quatrième trimestre de l'année prochaine. Comparé à celle du quatrième trimestre de cette année, on observe un déplacement vers la gauche – les prévisionnistes tablent sur une inflation en baisse – mais on note toutefois l'existence d'un niveau élevé de désaccord entre les prévisionnistes (graphiques 1 et 2).

La Réserve fédérale et la Banque centrale européenne se heurtent à cette incertitude dans leurs propres projections. C'est pourquoi elles ont fait le choix de fonder leur politique sur l'évolution des données économiques. Il est en effet difficile voire impossible de déterminer, avec un degré de certitude suffisant, quand et à partir de quel niveau atteint par les taux d'intérêt directeurs, l'inflation aura suffisamment convergé vers l'objectif.

La première question concerne le rythme de la désinflation, la deuxième a trait à l'importance du resserrement cumulé nécessaire pour ralentir la croissance de la demande et juguler ainsi les pressions inflationnistes. Une économie peut connaître une désinflation avec une politique monétaire inchangée. Au risque de simplifier à l'excès, les déséquilibres entre l'offre et la demande se réduisent pour deux raisons : le ralentissement de la demande sous l'effet d'une inflation élevée et l'augmentation de l'offre. Confrontées, en effet, à la hausse des prix à la production, les entreprises saisissent l'opportunité et décident d'augmenter leur production. C'est ce que nous pouvons qualifier de

DISTRIBUTION DE FRÉQUENCES DES PRÉVISIONS D'INFLATION RELATIVES AUX ÉTATS-UNIS



CONSENSUS DES PRÉVISIONS D'INFLATION

	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Etats-Unis IPC (a/a %)	8.7	8.2	7.2	5.8	3.9	3.1	2.7
Etats-Unis Inflation de base (a/a %)	4.8	4.6	4.3	3.7	3.3	3	2.7
Zone euro IPC (a/a %)	8	9.1	8.9	6.9	5.1	3.8	2.7

TABLEAU 1

SOURCE: BLOOMBERG, 12 SEPTEMBRE 2022



« processus de désinflation endogène ». Ce processus se développe toutefois lentement dans la durée. Il peut y avoir aussi désinflation lorsqu'une banque centrale dont l'objectif premier est le ciblage de l'inflation, réagit à une inflation élevée en resserrant sa politique monétaire. Pour les décisions des ménages et des entreprises relatives aux dépenses et à la production, cela représente un choc exogène, de sorte que nous pouvons parler dans ce cas de désinflation exogène¹. Ces deux types de désinflation sont étroitement liés. Les relèvements de taux renforcent la dynamique endogène, mais le rythme de cette dernière aura une influence sur l'ampleur du resserrement monétaire. En effet, si elle est trop lente, les ménages et les entreprises pourraient s'attendre au maintien d'une inflation dépassant l'objectif de la banque centrale, ce qui pourrait entraîner un désancrage des anticipations d'inflation. Cela pourrait influencer sur les demandes d'augmentation de salaires et sur la fixation des prix des entreprises.

C'est la raison pour laquelle la Fed comme la BCE ont décidé de procéder à une succession rapide de hausses significatives de taux, démontrant qu'elles entendent fermement ramener l'inflation vers l'objectif. Elles réduisent ainsi le risque d'une évolution de l'inflation supérieure aux prévisions car plus le resserrement en cumulé est rapide, plus les chances de ralentir la demande augmentent par rapport à une approche plus progressive. La deuxième raison est que le relèvement des taux devrait exercer une influence sur les anticipations d'inflation. Selon une enquête récente de la BCE « *la hausse significative de l'inflation depuis 2020 semble avoir influencé le rôle de l'inflation anticipée dans les prix de vente attendus, 58% des entreprises déclarant à présent qu'il est « très important » (contre 30% en 2020)* »².

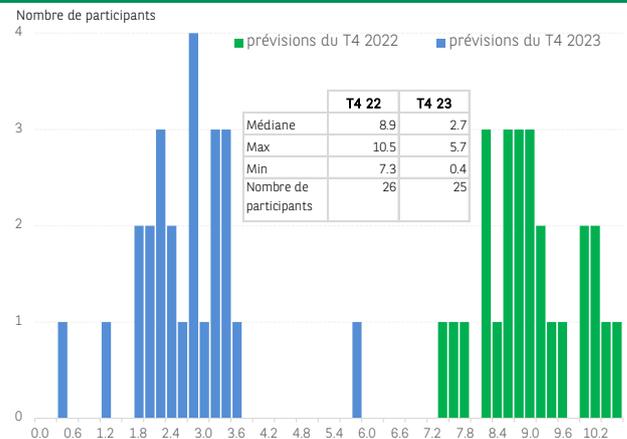
Cela pose la question de savoir si les anticipations d'inflation des entreprises sont prospectives ou rétrospectives. Dans le premier cas, elles intégreraient l'impact négatif attendu du resserrement monétaire sur les perspectives de la demande agrégée, le pouvoir de fixation des prix, etc. Dans le deuxième, les évolutions récentes de l'inflation jouent un rôle clé dans la formation des anticipations de sorte que l'inflation devrait commencer par reculer avant que l'on puisse observer un repli des anticipations.

Une étude récente du FMI apporte un éclairage sur cette question. À partir d'une série de données unique sur les entreprises chiliennes, les auteurs concluent que « *ces entreprises se fondent sur les variations des prix des intrants, observées dans le cadre des transactions avec leurs fournisseurs - c'est-à-dire l'inflation liée à la chaîne d'approvisionnement -, pour former les anticipations relatives à*

1 Un choc d'offre positif - un accroissement brutal et significatif de l'offre de matières premières - constitue un autre exemple de désinflation exogène.

2 Source : *Selling price expectations among euro area enterprises*, Bulletin économique de la BCE, numéro 5/2022.

DISTRIBUTION DE FRÉQUENCE DES PRÉVISIONS D'INFLATION RELATIVES À LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 2

SOURCES : CONSENSUS BLOOMBERG, BNP PARIBAS

l'inflation globale (ou IPC) »³. Les entreprises utilisent les informations sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées - c'est-à-dire des informations locales - pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. Un travail de recherche réalisé précédemment sur les entreprises françaises a abouti aux mêmes résultats⁴. Cela signifierait que la désinflation pourrait prendre un certain temps étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro restent confrontées à une hausse des prix des intrants⁵.

William De Vijlder

” D'après une étude récente les entreprises utilisent les informations sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. La désinflation pourrait donc prendre un certain temps étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro restent confrontées à une hausse des prix des intrants.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 2-9-22 au 9-9-22

↗ CAC 40	6 168	▶ 6 212	+0.7 %
↗ S&P 500	3 924	▶ 4 067	+3.6 %
↘ Volatilité (VIX)	25.5	▶ 22.8	-2.7 pb
↗ Euribor 3m (%)	0.76	▶ 0.93	+17.1 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	3.16	▶ 3.25	+8.7 pb
↗ OAT 10a (%)	2.15	▶ 2.28	+13.2 pb
↗ Bund 10a (%)	1.52	▶ 1.70	+17.7 pb
↗ US Tr. 10a (%)	3.19	▶ 3.32	+13.0 pb
↗ Euro vs dollar	1.00	▶ 1.00	+0.1 %
↘ Or (once, \$)	1 717	▶ 1 714	-0.1 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	93.1	▶ 92.9	-0.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22		
€ BCE	0.50	0.50 le 27/07	0.00 le 03/01	€ Moy. 5-7a	2.12	2.21 le 15/06	-0.04 le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	-0.51 le 03/01	Bund 2a	1.21	1.23 le 08/09	-0.83 le 04/03
Euribor 3m	0.93	0.93 le 09/09	-0.58 le 05/01	Bund 10a	1.70	1.76 le 21/06	-0.14 le 24/01
Euribor 12m	2.02	2.02 le 09/09	-0.50 le 05/01	OAT 10a	2.28	2.28 le 09/09	0.15 le 04/01
\$ FED	2.50	2.50 le 28/07	0.25 le 03/01	Corp. BBB	3.99	4.04 le 08/09	0.90 le 05/01
Libor 3m	3.25	3.25 le 09/09	0.21 le 03/01	\$ Treas. 2a	3.59	3.59 le 09/09	0.70 le 04/01
Libor 12m	4.19	4.22 le 31/08	0.58 le 03/01	Treas. 10a	3.32	3.48 le 14/06	1.63 le 03/01
£ Bque Angl	1.75	1.75 le 04/08	0.25 le 03/01	High Yield	8.53	9.09 le 30/06	5.07 le 03/01
Libor 3m	2.67	2.69 le 07/09	0.26 le 03/01	£ Gilt. 2a	3.00	3.17 le 05/09	0.69 le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	0.81 le 03/01	Gilt. 10a	3.10	3.16 le 08/09	0.97 le 03/01

Au 9-9-22

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.15 le 10/02	0.99 le 06/09	-11.7%
GBP	0.87 le 07/09	0.83 le 14/04	+3.3%
CHF	0.97 le 10/02	0.96 le 22/08	-6.8%
JPY	143.06 le 22/06	125.37 le 04/03	+9.2%
AUD	1.47 le 04/02	1.43 le 25/08	-6.1%
CNY	6.95 le 10/02	6.75 le 14/07	-4.1%
BRL	5.17 le 06/01	5.01 le 21/04	-18.4%
RUB	60.69 le 07/03	56.01 le 29/06	-28.8%
INR	79.93 le 11/02	79.05 le 01/09	-5.5%

Au 9-9-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	92.9 le 08/03	79.0 le 03/01	+18.5%	+34.2%
Or (once)	1 714 le 08/03	1 698 le 01/09	-5.9%	+6.5%
Métaux, LME	3 702 le 07/03	3 473 le 14/07	-17.8%	-6.9%
Cuivre (tonne)	7 924 le 04/03	7 160 le 14/07	-18.7%	-7.9%
Blé (tonne)	318 le 17/05	276 le 18/08	+33.5%	+51.2%
Mais (tonne)	268 le 28/06	226 le 03/01	+17.4%	+33.0%

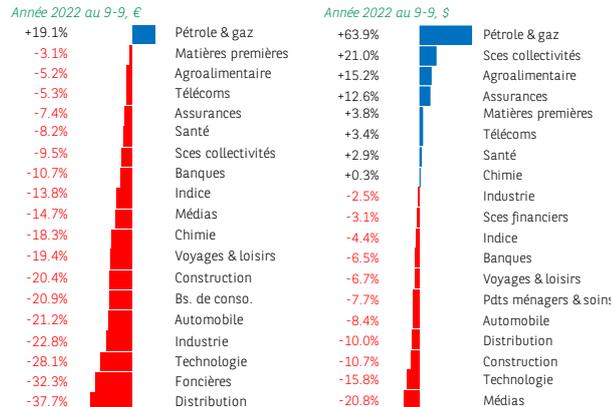
Au 9-9-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde				
MSCI Monde	2 683	3 248 le 04/01	2 486 le 17/06	-17.0%
Amérique du Nord				
S&P500	4 067	4 797 le 03/01	3 667 le 16/06	-14.7%
Europe				
EuroStoxx50	3 570	4 392 le 05/01	3 360 le 05/07	-16.9%
CAC 40	6 212	7 376 le 05/01	5 795 le 05/07	-13.2%
DAX 30	13 088	16 272 le 05/01	12 401 le 05/07	-17.6%
IBEX 35	8 033	8 934 le 27/05	7 645 le 07/03	-7.8%
FTSE100	7 351	7 672 le 10/02	6 959 le 07/03	-0.5%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 089	1 165 le 05/01	1 024 le 08/03	-4.7%
Nikkei	28 215	29 332 le 05/01	24 718 le 09/03	-2.0%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	970	1 267 le 12/01	957 le 07/09	-21.2%
Chine	64	86 le 20/01	59 le 15/03	-21.7%
Inde	808	891 le 13/01	699 le 17/06	+2.4%
Bésil	1 561	2 003 le 04/04	1 311 le 14/07	+0.6%

Au 9-9-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

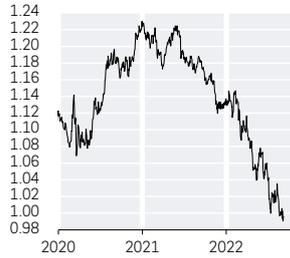


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

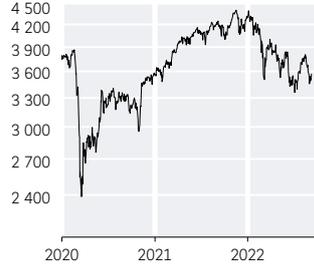


REVUE DES MARCHÉS

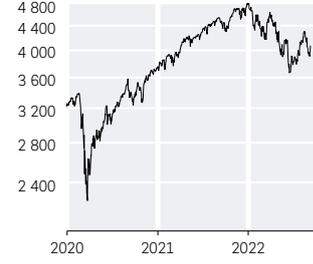
EURO-DOLLAR



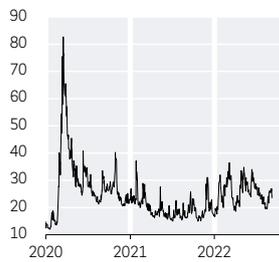
EUROSTOXX50



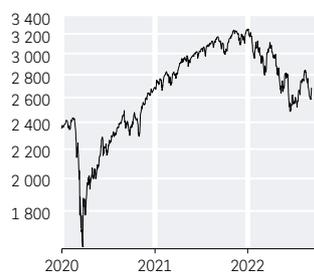
S&P500



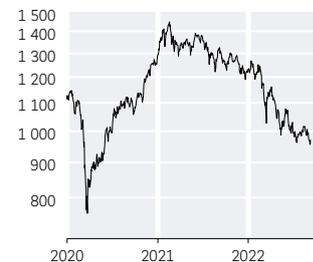
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



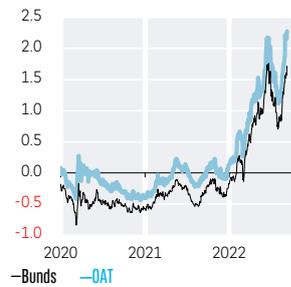
MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

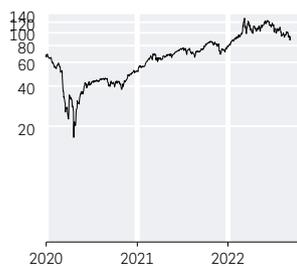


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

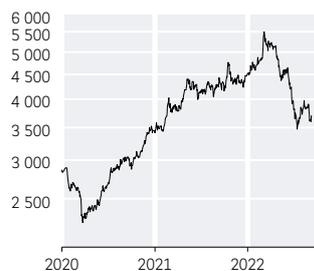
Année 2022 au 9-9

4.26%	Grèce	255 pb
3.91%	Italie	220 pb
2.87%	Espagne	116 pb
2.61%	Portugal	91 pb
2.33%	Belgique	63 pb
2.32%	Autriche	61 pb
2.30%	Irlande	59 pb
2.28%	France	57 pb
2.27%	Finlande	57 pb
2.01%	P-Bas	31 pb
1.70%	Allemagne	

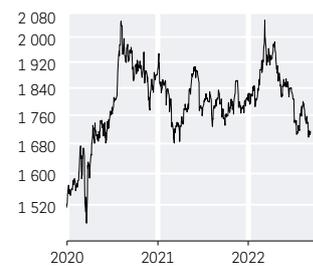
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INDICES PMI : LES NOUVELLES COMMANDES POURSUIVENT LEUR RECU

La tendance à la baisse de l'indice PMI manufacturier s'est poursuivie en août. Dans la plupart des économies avancées, l'indice est inférieur à 50, signe d'une contraction de l'activité dans le secteur manufacturier. Le Royaume-Uni a accusé une détérioration significative le mois dernier. L'indice chinois est également passé sous la barre des 50. La baisse des nouvelles commandes est particulièrement importante depuis le mois de mai. De plus, elle est généralisée. Au sein de la zone euro et dans la plupart de ses pays membres, ainsi qu'au Royaume-Uni, l'indice est passé sous la barre des 46 points. Les chiffres sont également très faibles au Mexique, en République tchèque, en Pologne et en Turquie. La situation s'est aussi détériorée en Chine.

Malgré les faibles résultats de l'indice global, l'enquête sur l'emploi reste remarquablement résiliente, bien qu'un tassement progressif puisse être observé. Vu la détérioration des données des carnets de commandes et leur corrélation étroite avec l'emploi, on peut s'attendre à de nouveaux reculs en matière d'intentions de recrutement. En termes de dynamique d'inflation, le pourcentage de sociétés confrontées à une hausse des prix des intrants poursuit sa tendance à la baisse. Ce phénomène est très répandu dans tous les pays. Le niveau de cet indice reste toutefois très élevé. L'évolution des prix des intrants a une influence positive sur les prix à la production, car moins d'entreprises qu'auparavant prévoient d'augmenter leurs prix. Comme pour les prix des intrants, l'indice reste néanmoins à un niveau élevé, ce qui devrait se refléter dans l'évolution des prix à la production et à la consommation. Le raccourcissement des délais de livraison est un facteur encourageant, qui laisse entrevoir un apaisement des tensions du côté de l'offre. Cependant, les délais de livraison restent longs.

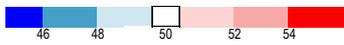
Enfin, l'indice PMI des services a continué de baisser aux États-Unis et dans la zone euro, poursuivant une tendance baissière entamée il y a plusieurs mois. L'indice de la zone euro est maintenant légèrement inférieur à 50, mais, à l'exception de l'Allemagne (à 47,7), les autres pays membres ont un indice (légèrement) supérieur à 50.

William De Vijlder

		Marchés développés																Marchés émergents																		
		A. Nord		Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique				Asie								
		CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
nov-21	54.2	57.2	58.3	58.4	58.1	67.5	55.9	57.4	58.8	59.9	62.8	60.7	57.1	63.8	58.1	54.8	51.5	54.5	50.6	49.8	49.4	57.1	54.4	51.7	52.0	48.7	46.1	56.9	57.2	55.9	49.9	52.6	57.6	53.9	52.2	
déc-21	54.3	56.5	57.7	58.0	58.7	61.5	61.2	55.5	59.8	57.9	59.4	58.3	60.1	56.2	63.8	57.3	48.4	52.4	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
janv-22	53.2	56.2	55.5	58.7	61.5	61.2	55.5	59.8	57.9	59.4	58.3	60.1	56.2	63.8	57.3	48.4	52.4	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		53.5	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	64.3	54.7	56.9	54.6	59.4	55.8	58.4	54.2	64.0	55.2	55.7	53.4	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	64.1	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	61.6	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	70.0	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8	54.0	50.0	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	38.1	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	52.5	52.7	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	48.0	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.4	47.3	49.3		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	

MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

		Marchés développés																Marchés émergents																		
		A. Nord		Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique				Asie								
		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	VIETNAM
nov-21	53.2	54.4	56.9	55.9	50.3		51.6	54.5	58.7	58.1	63.7	57.2	55.5		54.7	59.3		52.9	51.1	46.2	48.5	51.6	52.5	51.2	47.5	48.6	51.3	45.7	52.2	50.3	60.5	49.4	54.2	61.3	55.2	54.4
déc-21	53.4	54.6	56.8	55.0	53.1		52.5	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	56.2	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	58.1	52.6	58.3	49.6		51.7	64.8		51.5	50.4	51.7	46.7	48.5	48.0	45.9	46.2	45.3		49.6	59.5	49.3	57.2	42.8	52.2	58.8	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	58.5	56.4	51.6	55.3
juin-22	50.1	52.8	48.7	45.2	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	59.8	48.9	51.3	60.5	52.4	54.1



SOURCE: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

MANUFACTURIER - EMPLOI

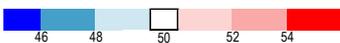
	Marchés développés																			Marchés émergents												
	A. Nord			Europe													Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie				
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
nov-21	51.4	53.0	52.0	54.9	62.0	58.4	53.1	53.8	56.4	55.0	58.3	57.2	51.8	60.2	56.1	52.9	48.7	52.7	51.0	47.0	53.6	49.6	51.9	52.7	48.5	50.9	50.6	50.1	48.9	50.2	50.3	45.6
déc-21	51.7	52.9	52.8	55.3	69.8	64.7	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	60.7	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	61.5	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	69.6	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	65.5	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	70.3	54.0	58.0	53.4	59.3	52.7	59.9	50.3	62.8	55.4	51.9	52.8	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	51.4	52.9	52.9	54.5	56.4	70.6	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	40.3	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.4	55.9	53.4	52.6	51.6	55.5	49.6	46.3	47.8	48.4	50.2	50.1	51.3	47.0	51.0	47.8	50.6	52.3	52.3
août-22	50.4	48.8	51.1	52.8	53.9	61.9	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.3	50.4	54.1	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	

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
nov-21	71.5	74.5	87.6	88.9	89.5	84.0	84.6	91.0	94.5	84.5	88.0	90.4	89.0	89.7	78.3	72.3	51.7	81.4	62.4	90.7	82.3	66.6	87.3	63.7	52.4	50.9	52.3	56.5	60.1	71.0	70.4			
déc-21	69.7	71.7	83.1	86.7	85.1	79.9	81.0	88.9	86.6	83.1	87.8	88.6	85.9	86.0	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		
janv-22	68.3	69.4	80.1	83.5	83.9	78.9	81.3	86.7	87.9	79.0	81.3	81.1	80.8	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			
févr-22	68.5	70.1	79.3	82.1	81.3	73.8	80.6	83.9	85.8	83.6	79.9	80.0	79.2	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			
mars-22	71.5	78.6	79.5	87.0	89.2	75.7	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	79.1	88.9	88.0	86.7	85.3	87.1	89.2	86.2	89.5	84.4	75.6	52.1	71.4	69.7	86.0	82.6	76.3	73.1	58.3	52.8	53.4	56.9	55.7	59.2	68.8	70.7			
mai-22	70.4	73.0	84.2	84.2	87.0	77.9	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	78.8	77.7	83.3	81.8	82.6	74.2	77.6	76.3	84.6	89.3	74.6	52.7	71.7	77.8	68.9	54.9	71.7	72.0	55.3	58.5	55.2	58.1	67.5	66.8					
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	87.4	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	76.0	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			

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
nov-21	61.3	65.8	73.6	73.7	71.1	63.7	68.2	76.3	76.5	71.7	73.4	79.5	70.7	74.0	58.1	56.1	66.2	48.8	72.3	71.4	58.4	78.3	54.3	51.9	52.6	48.5	49.0	52.6	52.1	54.0	59.3			
déc-21	59.8	63.7	70.5	70.2	70.4	59.6	62.7	70.9	72.8	69.9	73.2	76.6	69.6	74.3	55.9	55.9	65.9	52.6	70.9	72.2	59.8	79.9	53.5	53.4	52.6	49.0	53.0	51.7	53.8	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	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	63.2	68.0	74.3	73.6	70.3	70.0	73.6	71.4	69.9	58.2	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	66.6	71.3	75.6	77.8	72.8	73.5	80.0	71.4	71.3	58.8	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	61.3	71.8	79.3	75.8	77.5	77.0	82.5	73.6	78.8	62.5	62.5	65.0	54.6	74.9	80.1	72.5	66.8	51.0	53.1	53.4	50.5	54.0	54.1	56.6	58.4				
mai-22	61.5	68.0	73.9	76.2	76.6	55.5	70.2	79.1	76.2	78.6	72.7	81.4	72.8	76.1	61.4	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	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	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	44.7	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8	59.5	59.5	56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4	52.2	52.7	53.0	50.5				

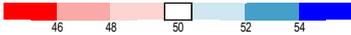


SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

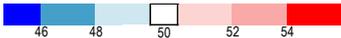
	Marchés développés																Marchés émergents																
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afriqu			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNI	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
nov-21	36.4	24.4	18.9	21.7	19.3	5.0	19.8	21.3	24.5	25.9	24.5	18.5	21.8	21.4	53.4	44.3	37.7	50.5	41.3	38.6	22.8	33.4	45.3	36.1	49.1	52.4	70.4	51.5	48.4	48.5	49.1	49.3	43.0
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	51.8	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	33.6	24.2	27.1	26.4	27.4	27.4	23.4	30.0	30.4	37.8	53.9	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	41.8	25.2	34.0	25.3	30.8	31.5	25.1	31.5	31.7	49.0	53.0	38.1	50.5	45.0	43.3	32.0	38.3	44.1	42.1	49.4	53.1	65.8	52.7	48.1	44.2	48.8	50.7	44.8
#####	38.7	24.8	28.5	25.9	20.2	38.8	24.7	24.9	24.3	32.8	29.9	24.5	22.4	33.4	45.7	51.5	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	34.4	25.4	23.9	24.8	31.5	29.7	24.6	31.2	32.8	60.4	49.7	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	44.9	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	43.1	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	65.8	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	48.2	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	49.4	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	45.7	33.1	40.9	36.1	37.7	44.5	39.8	44.9	44.5	47.1		40.0	50.4	46.6	42.5	46.5	47.3	43.8	46.7	49.5	54.6	60.0	52.8	49.4	49.2	50.8	50.0	50.5



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
nov-21	55.6	58.0	55.9	57.4	52.7	59.3	55.9	59.8	58.5	49.6	53.0	53.6	47.1	46.1	52.1	52.6	58.1
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		44.1	49.8	51.2	47.7	54.7	50.5	50.6	50.9		49.5	53.9	49.9	50.1	55.0	51.2	57.2



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

FRANCE : DES ALÉAS NÉGATIFS QUI VONT PESER SUR LA CROISSANCE AU SECOND SEMESTRE

L'économie française a positivement surpris au regard des vents contraires qui s'accumulent depuis le début de l'année 2022. Ainsi, la croissance a été de 0,5% t/t au 2^e trimestre, une performance qui s'explique surtout par le rebond des activités liées au tourisme et aux loisirs à la suite de la levée, à partir de mars, des restrictions liées au Covid-19. L'inflation a pourtant continué de produire ses effets, comme en témoigne la nouvelle contraction du pouvoir d'achat des ménages au 2^e trimestre (-1,1% t/t après déjà -1,6% au 1^{er}). Cette inflation a atteint le niveau de 6,1% a/a en juillet avant de refluer en août à 5,8% (selon la mesure nationale de l'INSEE). Cela a pu contribuer au léger raffermissement de l'indice de confiance des ménages, qui a rebondi de 2 points en août à 82, mais reste en retrait de 17 points par rapport à décembre 2021. D'ici à la fin de l'année, d'après nos prévisions, l'inflation resterait en deçà du pic de juillet, notamment en raison de l'augmentation de la ristourne de 18 à 30 centimes par litre d'essence en septembre et octobre. C'est un des éléments de la loi sur le pouvoir d'achat adoptée cet été qui devrait permettre un rebond de ce dernier, que nous anticipons à +1,4% t/t au 3^e trimestre (contre +0,1% si aucune mesure de soutien au pouvoir d'achat n'avait été introduite).

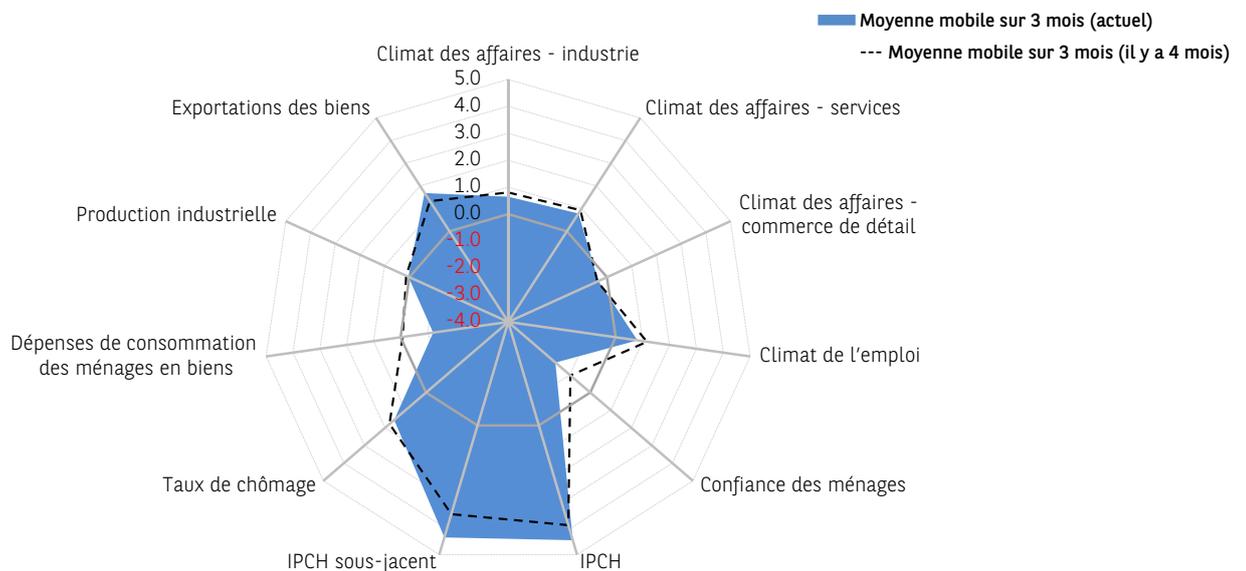
Cette évolution plus positive du pouvoir d'achat au 3^e trimestre pourrait précéder un choc attendu l'hiver prochain en raison notamment des craintes en matière d'approvisionnements en énergie. Une première problématique concerne, en effet, le risque de pénuries (de gaz, d'électricité) et les mesures de baisse de la consommation préventives destinées à l'éviter. La deuxième a trait aux prix et à la hausse de la facture énergétique. Les ménages sont protégés par un bouclier tarifaire qui fige les tarifs réglementés du gaz et de l'électricité jusqu'à décembre. Un bouclier subsistera en 2023 selon le gouvernement, mais l'ampleur de l'augmentation des tarifs début 2023 reste inconnue. Les entreprises sont d'ores et déjà soumises à des augmentations de prix dès lors que leur précédent contrat de fourniture en électricité arrive à son terme et qu'elles doivent en souscrire un nouveau. Cela en a conduit certaines à annoncer recourir au chômage partiel dès cet automne pour en atténuer le coût.

L'ensemble de ces éléments va rapidement peser sur la croissance française. De plus, cette problématique touchant aussi le reste de l'Union européenne, les exportations seront également affectées. Par ailleurs, l'économie française aborde cette période avec des points de fragilité. Le premier concerne sa production d'électricité, qui s'est repliée de 10,4% a/a au 1^{er} semestre, avec le risque que ce repli se soit perpétué par la suite. Le second concerne la sécheresse, qui a pénalisé la production agricole avec un effet à la hausse sur les prix alimentaires (attendus à +10,8% a/a en fin d'année). Le troisième est lié à l'accroissement des stocks dans l'industrie, dans un contexte de baisse de la demande. Nous estimons que les stocks atteignent désormais 68 jours de chiffres d'affaires, un niveau supérieur à la normale (60 jours). Cela accroît le risque d'une baisse de la production visant à réduire ce niveau élevé.

Au vu de tous ces éléments, nous anticipons une contraction du PIB de 0,2% t/t au 3^e trimestre, tandis que l'Insee anticipe une croissance de 0,2% t/t et la Banque de France autour de 0,3% t/t.

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 +5 et -4. 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 : LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS HEBDOMADAIRES PASSE SOUS LA BARRE SYMBOLIQUE DES 5 MILLIONS

La tendance baissière du nombre de nouveaux cas de Covid-19 se poursuit dans le monde. Pour la première fois depuis la fin du mois de juin dernier, le nombre de contaminations est repassé sous la barre symbolique des 5 millions hebdomadaires (en moyenne sur sept jours glissants) : 4 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 1^{er} et le 7 septembre, soit une baisse de 15% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Plus globalement, la situation continue de s'améliorer fortement en Amérique du Sud (-32%), en Amérique du Nord et en Asie (-18%), mais aussi en Europe (-5%), alors qu'elle s'est stabilisée en Afrique après deux mois de baisse quasi continue. Dans le même temps, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde, mais à un rythme nettement plus lent. 68% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

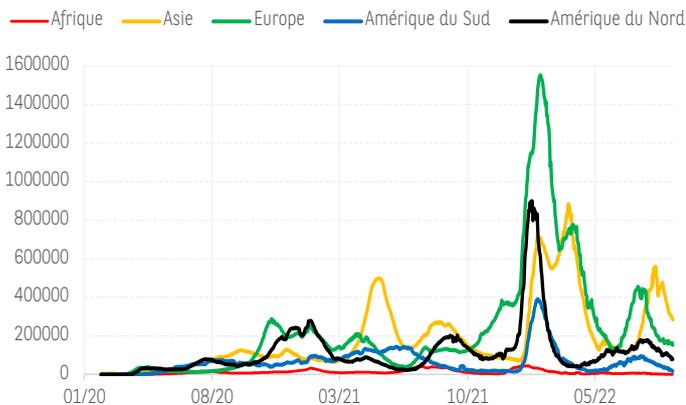
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste élevée dans les pays développés. Récemment, en Allemagne, en Italie et en France, elle a retrouvé son niveau pré-pandémique. Les trois pays rejoignent ainsi la Belgique, qui l'a atteint depuis deux semaines (graphique 3). En revanche, la fréquentation demeure inférieure à son niveau pré-Covid dans les autres pays (Espagne, États-Unis et Royaume-Uni). Au Japon, elle est repassée soudainement sous son niveau pré-pandémique, après la forte hausse enregistrée mi-août (graphique 3, courbe bleue).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue néanmoins de se redresser au Japon, alors qu'il reste sur une tendance baissière au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Belgique et aux États-Unis. En Italie et en Espagne, la hausse constatée sur le dernier point reste marginale et s'inscrit dans une tendance baissière (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.

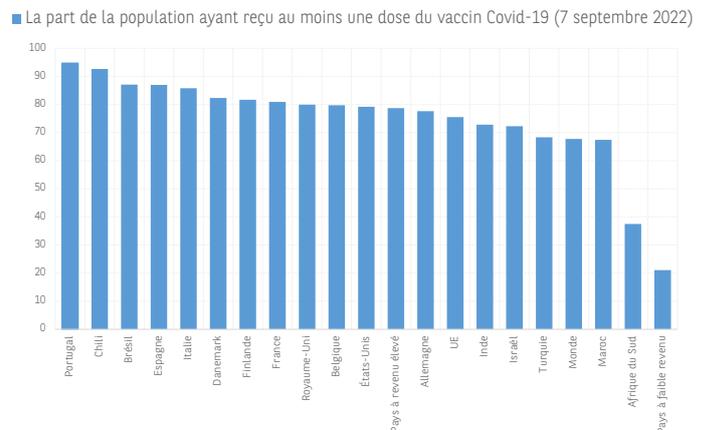
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (08/09/2022), BNP PARIBAS

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



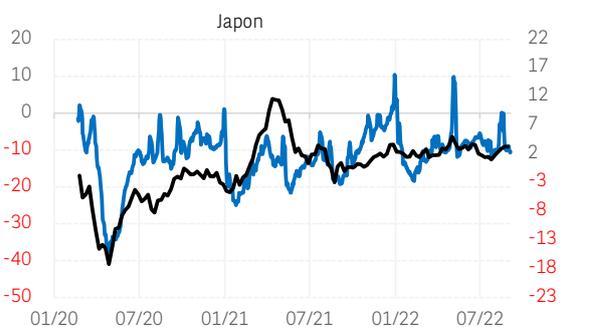
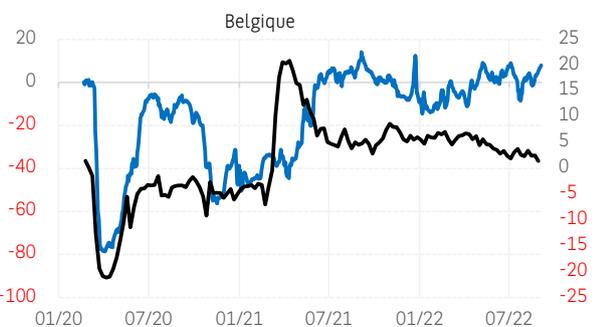
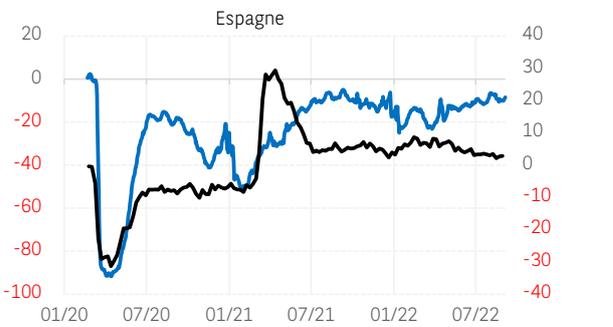
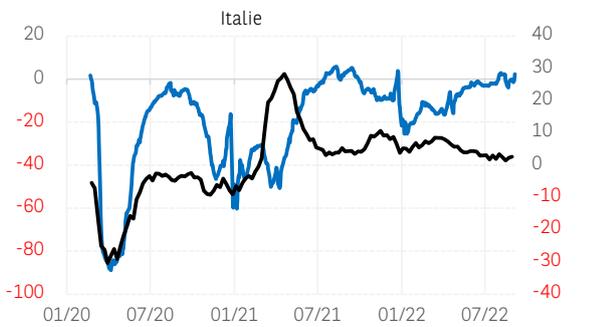
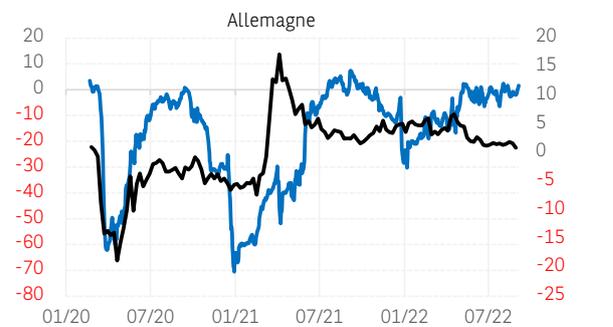
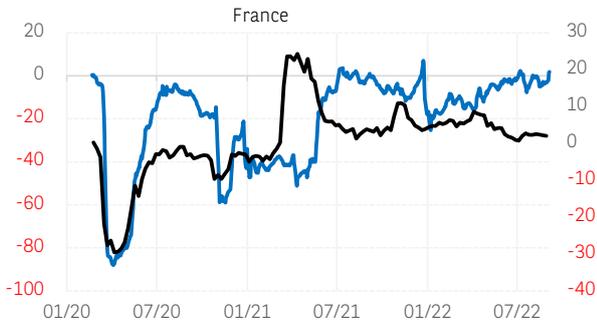
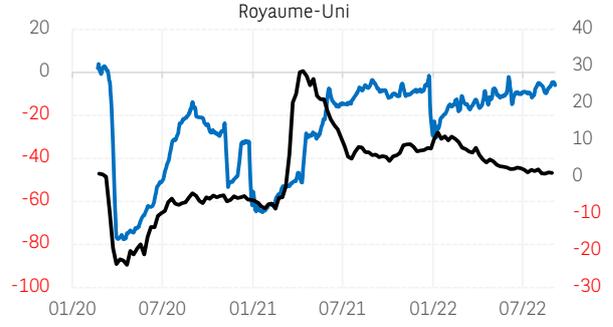
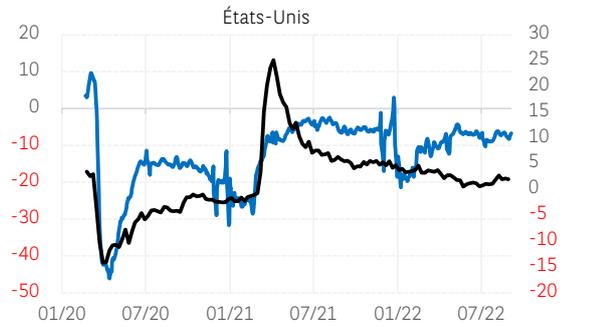
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 08/09/2022), 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.]

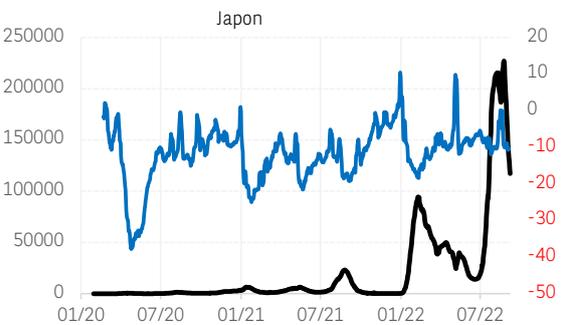
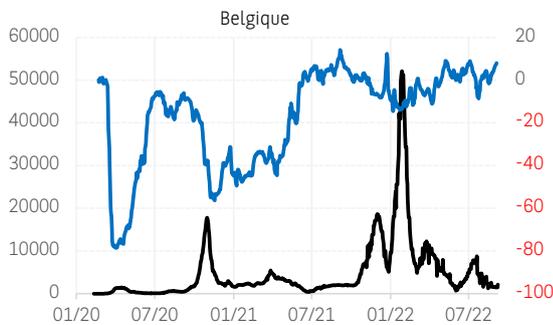
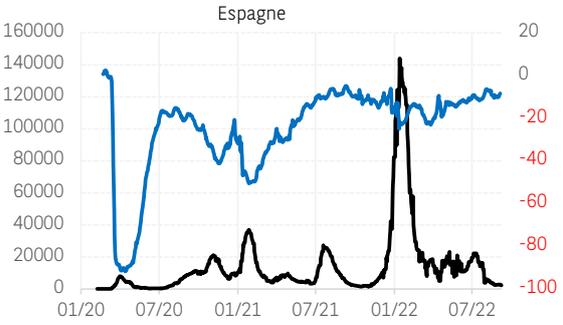
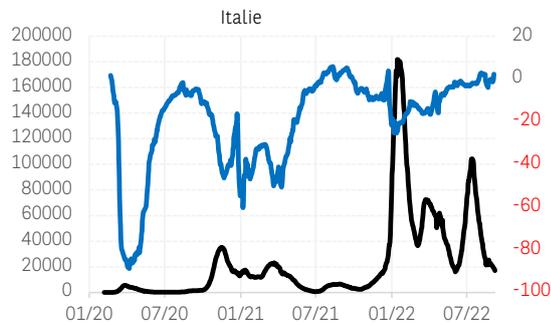
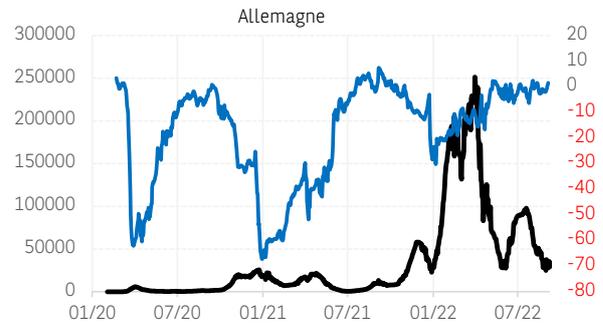
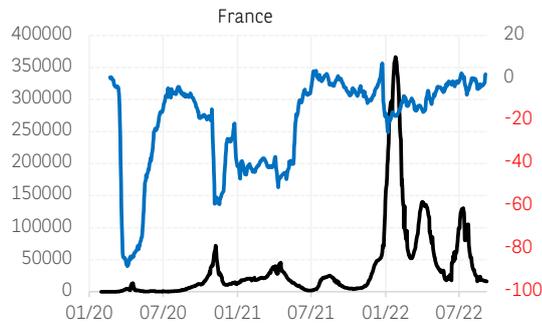
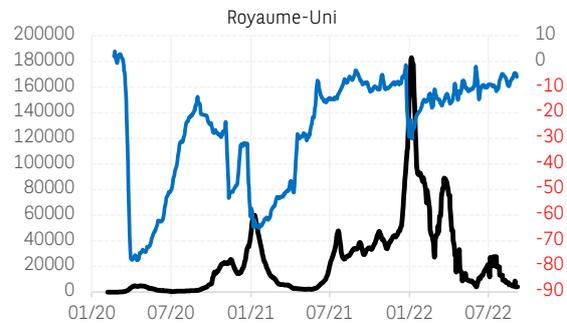
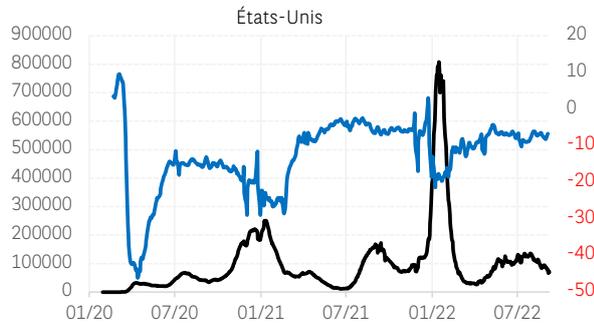


SOURCES : OCDE (08/09/2022), GOOGLE (08/09/2022), BNP PARIBAS



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 (08/09/2022), GOOGLE (08/09/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

13

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 avec une hausse de 75 points de base (pb) en septembre, puis deux autres de 25 pb en novembre et décembre. Le taux final des *Fed funds* devrait être maintenu à 3,75 % (borne supérieure de la fourchette cible) 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. Dans une très large mesure, les rendements des *Treasuries* reflètent déjà la perspective d'un resserrement monétaire. Autrement dit, les niveaux de fin d'année ne devraient guère être différents des niveaux actuels. 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 2,00%. 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	1,8	1,3	1,4	4,7	7,8	3,0	2,8
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	6,0	2,4
Allemagne	2,6	1,4	0,4	1,7	3,2	8,1	4,7	2,4
France	6,8	2,3	0,5	1,5	2,1	5,8	4,2	2,2
Italie	6,6	3,4	0,4	1,6	1,9	8,3	6,1	2,2
Espagne	5,1	4,3	0,5	1,7	3,0	8,9	4,5	1,9
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), MISE À JOUR LE 05/09/2022
* 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, %		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	1,75	3,50	3,75	3,75	3,75
	Treas. 10a	2,97	3,20	3,15	3,10	3,00
Zone euro	Taux de dépôt*	-0,50	1,50	2,00	2,00	2,00
	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	2,75	3,00	3,00	3,00
	Gilt 10a	2,21	2,95	2,95	2,90	2,90
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		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
USD	EUR / USD	1,05	1,00	1,01	1,02	1,06
	USD / JPY	136	137	135	133	127
	GBP / USD	1,21	1,14	1,13	1,13	1,18
EUR	EUR / GBP	0,86	0,88	0,89	0,90	0,90
	EUR / JPY	142	137	136	136	135
Pétrole		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	115	100	102	107	115

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

14

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, l'indice PMI des services est en légère baisse, se fixant à 55,0, au-delà des attentes. La croissance des exportations a ralenti beaucoup plus que prévu en juillet et la croissance des importations est encore proche de zéro. Dans la zone euro, le PMI composite et celui du secteur des services ont tous deux marqué une baisse, se révélant inférieurs aux attentes. La croissance des ventes au détail est redevenue légèrement positive en juillet et la croissance du PIB au deuxième trimestre a été revue à la hausse à 0,8 % (taux non-annualisé) par rapport au premier trimestre. La BCE a augmenté ses taux directeurs de 75 pb et a indiqué que d'autres hausses suivront. En France, l'indice composite PMI s'est amélioré, s'établissant à 50,4. La croissance de la création d'emplois dans le secteur privé est restée stable et en ligne avec le consensus. Les données PMI en Allemagne n'ont pas été bonnes, le PMI composite et ceux relatifs aux secteurs des services et du bâtiment ont tous marqué une baisse, se maintenant sous la barre des 50. Au Japon, le PIB du deuxième trimestre a été révisé à la hausse à 0,9 %, tandis que les données de l'enquête EcoWatchers ont marqué une amélioration en août par rapport à juillet ; cette amélioration a dépassé les attentes. Au Royaume-Uni, le PMI des services s'est beaucoup affaibli - le consensus tablait sur un statu quo - et le PMI composite est également ressorti à la baisse. Le PMI du secteur du bâtiment, en s'améliorant, a surpris favorablement ; il reste toutefois en dessous de la barre des 50. Aux États-Unis, les enquêtes de conjoncture envoient des signaux contradictoires : si l'indice PMI des services a diminué, l'indice ISM des services est en légère hausse. Le chiffre des demandes initiales d'assurance chômage initial a marqué une nouvelle baisse, dépassant les attentes.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
05/09/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Août	--	49,5	49,2
05/09/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Août	54,0	55,0	55,5
05/09/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Août	51,0	51,2	51,0
05/09/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Août	49,8	50,4	49,8
05/09/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Août	48,2	47,7	48,2
05/09/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Août	47,6	46,9	47,6
05/09/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Août	50,2	49,8	50,2
05/09/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Août	49,2	48,9	49,2
05/09/2022	Royaume Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Août	52,5	50,9	52,5
05/09/2022	Royaume Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Août	50,9	49,6	50,9
05/09/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Juil.	0,40%	0,30%	-1,00%
06/09/2022	Allemagne	PMI secteur du bâtiment (S&P Global)	Août	--	42,6	43,7
06/09/2022	Royaume Uni	PMI secteur du bâtiment (S&P Global/CIPS)	Août	48,1	49,2	48,9
06/09/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Août	44,2	43,7	44,1
06/09/2022	États-Unis	ISM des services	Août	55,3	56,9	56,7
07/09/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	0,60%	0,80%	0,60%
07/09/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				
07/09/2022	Chine	Exportations g.a.	Août	13,00%	7,10%	18,00%
07/09/2022	Chine	Importations g.a.	Août	1,10%	0,30%	2,30%
08/09/2022	Japon	PIB t/t	T2	0,70%	0,90%	0,50%
08/09/2022	Japon	Enquête EcoWatchers - Conjoncture	Août	44,9	45,5	43,8
08/09/2022	Japon	Enquête EcoWatchers - Perspectives	Août	44,9	49,4	42,8
08/09/2022	France	Masse salariale du secteur privé (t/t)	T2	0,50%	0,50%	0,50%
08/09/2022	Zone euro	Principal taux de refinancement de la BCE	Sept.	1,25%	1,25%	0,50%
08/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	235k	222k	228k

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

Les données sur l'inflation des prix à la consommation communiquées aux États-Unis et lors de la réunion de la Banque d'Angleterre constitueront les moments forts de la semaine. Les chiffres définitifs de l'inflation pour le mois d'août seront également publiés pour la zone euro. À noter, également, la publication du chiffre des ventes au détail aux États-Unis et celle de diverses données relatives à la Chine pour le mois d'août. Pour l'Allemagne et la zone euro, nous connaissons les résultats de l'enquête ZEW. La semaine se clôturera avec le sentiment de l'Université du Michigan.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
13/09/2022	Royaume-Uni	Évolution de l'emploi 3m/3m	Juil.	--	160k
13/09/2022	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Sept.	--	-55,3
13/09/2022	Allemagne	Conjoncture (Enquêtes ZEW)	Sept.	--	-47,6
13/09/2022	Zone euro	Attentes (Enquête ZEW)	Sept.	--	-54,9
13/09/2022	États-Unis	IPC m/m	Août	-0,10%	0,00%
13/09/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Août	0,30%	0,30%
14/09/2022	Royaume-Uni	IPCH g.a.	Août	--	8,80%
14/09/2022	États-Unis	Demandes de prêts immobiliers (MBA)	Sept.	--	-0,80%
14/09/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Août	0,30%	0,20%
15/09/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Sept.	--	1,75%
15/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	--
15/09/2022	États-Unis	Progression des ventes de détail	Août	0,00%	0,00%
16/09/2022	Chine	Ventes de résidences cumul annuel, g.a.	Août	--	-31,40%
16/09/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Août	3,80%	3,80%
16/09/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Août	3,20%	2,70%
16/09/2022	Chine	Investissement, cumul annuel, g.a.	Août	5,50%	5,70%
16/09/2022	Chine	Investissement immobilier, cumul annuel, g.a.	Août	-6,90%	-6,40%
16/09/2022	Chine	Taux de chômage	Août	5,40%	5,40%
16/09/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors auto et carburant m/m	Août	--	0,40%
16/09/2022	Zone euro	IPC g.a.	Août	--	9,10%
16/09/2022	Zone euro	IPC m/m	Août	--	0,50%
16/09/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	--	4,30%
16/09/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Sept.	59,6	58,2
16/09/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Sept.	--	4,80%
16/09/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Sept.	--	2,90%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

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
Zone Euro : la BCE entre dans une nouvelle ère	EcoWeek	25 juillet 2022
Turquie : un exercice d'équilibriste	EcoTVWeek	22 juillet 2022
Allemagne : des hausses de salaire mi-figue mi-raisin en 2022	EcoFlash	21 juillet 2022
Espagne : marché du travail : l'impact de la réforme est bien visible	Graphique de la Semaine	20 juillet 2022
Algérie : une fenêtre de tir à ne pas manquer	Conjoncture	19 juillet 2022
Zone Euro : BCE : remédier à un élargissement injustifié des spreads	EcoWeek	18 juillet 2022
L'euro à parité avec le dollar : causes, conséquences et perspectives	EcoTVWeek	15 juillet 2022
Zone euro : les découverts des entreprises proches de leur niveau pré-pandémique	Graphique de la Semaine	13 juillet 2022
États-Unis : Un sentiment de malaise (2^e partie)	EcoWeek	12 juillet 2022
Pays émergents : D'un choc à l'autre	EcoEmerging	11 juillet 2022
Pérou : des perspectives économiques modérées	EcoTVWeek	8 juillet 2022
Égypte : Nouveau creusement des déséquilibres extérieurs	Graphique de la Semaine	6 juillet 2022
États-Unis : Un sentiment de malaise	EcoWeek	4 juillet 2022
Continuons donc de parler climat	EcoTVWeek	1 ^{er} juillet 2022
États-Unis : Que nous dit l'indicateur composite avancé du risque de récession ?	Graphique de la Semaine	29 juin 2022
Zone Euro : Chronique (mouvementée) du compte des ménages européens	EcoFlash	28 juin 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

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