

2

ÉDITORIAL

Le cycle monétaire : après la panique, la persévérance puis la patience

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine, Allemagne, Espagne, mobilité et vaccination

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13

CALENDRIER

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

15

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LE CYCLE MONÉTAIRE: APRÈS LA PANIQUE, LA PERSÉVÉRANCE PUIS LA PATIENCE

Ces derniers mois, l'écart considérable et croissant entre l'inflation observée et l'objectif a fini par créer, au sein des banques centrales, un sentiment d'urgence à agir. On peut parler de phase de panique du cycle de resserrement. Il s'est ensuivi une succession rapide de hausses de taux. Le resserrement est rapide au lieu d'être progressif, afin d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation. Cette phase de persévérance cèdera la place à une attitude attentiste une fois le taux final – le pic cyclique du taux d'intérêt – atteint. Lors de cette phase de patience, les banques centrales attendront de voir comment les données évolueront. Dans cette phase, avec la réduction du risque de nouvelles hausses des taux, le marché obligataire devrait se stabiliser, ce qui aura des retombées positives sur d'autres classes d'actifs. L'économie réelle aussi pourra souffler un peu du fait de la diminution du risque de taux d'intérêt, à moins qu'entre-temps l'activité et la demande souffrent trop de la hausse des taux.

Les économistes des banques centrales, des organisations internationales et du secteur privé ont modifié du tout au tout leur évaluation des perspectives d'inflation au cours des douze derniers mois devant l'évidence selon laquelle l'accélération de la hausse des prix serait un phénomène durable, et non transitoire.

L'inflation résulte d'un déséquilibre entre l'offre et la demande, celle-ci étant supérieure à celle-là (inflation tirée par la demande) ou d'un accroissement significatif des prix de produits essentiels, comme le pétrole, voire des prix des services (inflation tirée par l'offre).

La pandémie de Covid-19, la réaction des politiques publiques et, depuis la fin février 2022, la guerre en Ukraine ont créé une conjonction unique d'événements, du côté de la demande comme de l'offre, qui ont eu des répercussions majeures en termes d'inflation (schéma 1). Après le plongeon dû au confinement, on a assisté à une libération de la demande contenue. Les transferts publics ont soutenu le dynamisme des dépenses de consommation, en particulier aux États-Unis. Les dépenses en biens (achetés en ligne au cours du confinement) ont été progressivement remplacées par les dépenses en services (après le confinement). Tous ces facteurs ont joué un rôle important dans l'évolution des prix.

Du côté de l'offre, la perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales, le redéploiement de la main-d'œuvre entre les divers secteurs – provoquant parfois d'importantes pénuries de personnel, comme dans l'hôtellerie-restauration ou le tourisme – et l'insuffisance des investissements antérieurs dans les capacités de production de certains secteurs ont également eu un impact sur l'inflation.

La guerre en Ukraine n'a fait qu'aggraver la situation. L'écart considérable et croissant entre l'inflation observée et l'objectif d'inflation a fini par créer, au sein des banques centrales, un sentiment d'urgence à agir. C'est que l'on peut appeler la phase de panique du cycle de resserrement (schéma 2). En l'espace de quelques mois, les orientations prospectives ont été, d'abord, modifiées pour indiquer des relèvements de taux à venir, puis complètement abandonnées devant

l'impossibilité de déterminer l'ampleur du resserrement nécessaire de la politique monétaire.

Il s'ensuivit une succession rapide de hausses significatives de taux (*frontloading*), au lieu de l'approche progressive par paliers, adoptée au cours du cycle précédent aux États-Unis (schéma 3). En cas de persistance d'une inflation très élevée et de taux directeurs nominaux très bas, il existe un véritable risque de désancrage des anticipations d'inflation (schéma 4). Dans une approche progressive, les hausses de taux initiales peuvent quelque peu réduire ce risque, mais celui-ci peut très bien ressurgir si on constate que les légères augmentations des taux effectuées n'ont que peu d'impact sur l'inflation, voire aucun.

La succession rapide de hausses significatives des taux doit permettre, quant à elle, de réduire durablement le risque de voir les anticipations d'inflation échapper à tout contrôle. Cette approche musclée ne va pas sans susciter des inquiétudes grandissantes d'un atterrissage brutal,

INFLATION FORTE PORTÉE PAR DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE

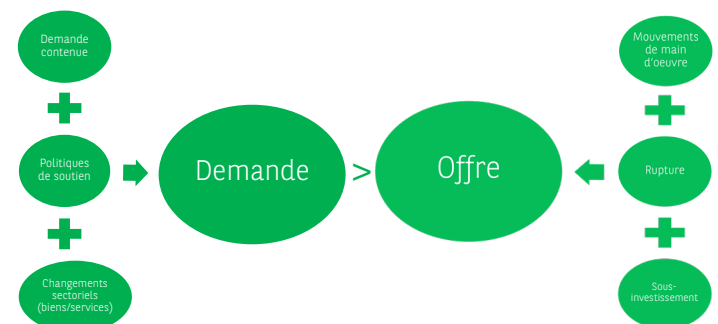


SCHÉMA 1

SOURCE : BNP PARIBAS

” Avec une politique monétaire de plus en plus restrictive, le souci principal des ménages, des entreprises et des investisseurs va progressivement évoluer l'année prochaine. Alors que les préoccupations sur les risques à la hausse de l'inflation commenceront à faiblir, les craintes sur les risques à la baisse de la croissance prendront le dessus.

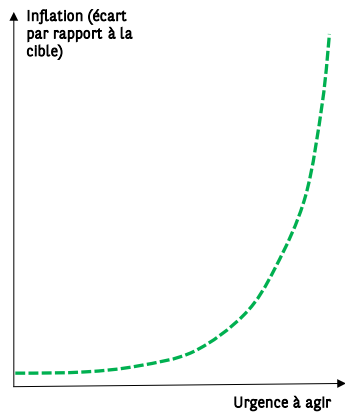
mais les banques centrales n'en continuent pas moins d'appuyer sur le frein : c'est la phase de persévérance. En effet, ne pas en faire assez dans l'immédiat serait courir le risque d'un retour plus difficile et plus coûteux de l'inflation vers l'objectif. Cette politique de *frontloading* permet d'atteindre plus vite le sommet cyclique des taux directeurs qu'avec une approche progressive.

Vient ensuite la phase de patience du cycle monétaire : après un resserrement suffisant, la banque centrale peut se permettre d'attendre de voir comment les données évoluent. Avec la diminution du risque de nouvelles hausses des taux, les investisseurs en titres à revenu fixe renforceront leurs positions sur les obligations à échéance longue pour sécuriser ce qu'ils considèrent comme des rendements attractifs. La stabilisation du marché obligataire peut avoir des retombées positives sur d'autres classes d'actifs. De même, une fois que la banque centrale se montre patiente, l'économie réelle peut souffler un peu du fait de la diminution du risque de taux d'intérêt. Les banques centrales optent

pour une attitude attentiste car, premièrement, elles espèrent que le resserrement cumulé suffira à ramener l'inflation vers l'objectif et, deuxièmement, elles craignent d'aller bien au-delà de l'effet recherché (*schéma 5*). En effet, lorsqu'une politique monétaire devient de plus en plus restrictive, l'effet des relèvements de taux supplémentaires sur la dynamique de l'inflation baissera tandis que les risques de contraction sévère de l'activité augmenteront. Pour toutes ces raisons, le souci principal des ménages, des entreprises et des investisseurs va progressivement évoluer dans le courant de l'année prochaine. Alors que les préoccupations sur les risques à la hausse de l'inflation commenceront à faiblir, les craintes sur les risques à la baisse de la croissance prendront le dessus.

William De Vijlder

PHASE DE PANIQUE



FONDS FÉDÉRAUX AMÉRICAINS

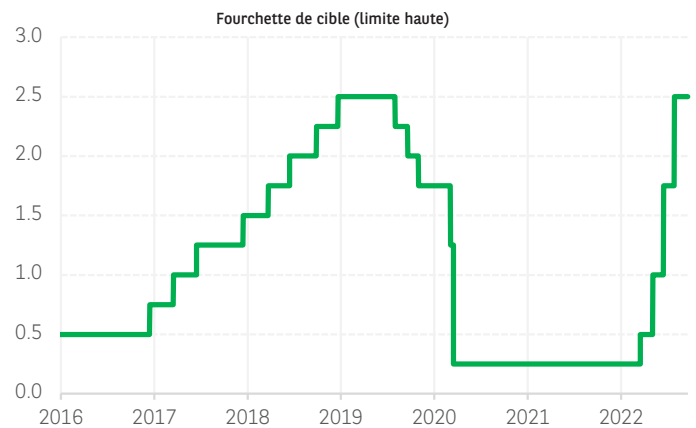


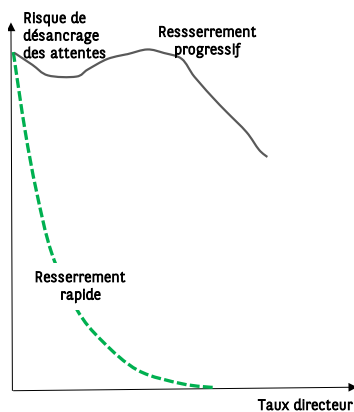
SCHÉMA 2

SOURCE : BNP PARIBAS

SCHÉMA 3

SOURCES : FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, BNP PARIBAS

RESSERREMENT PROGRESSIF ET RESSERREMENT RAPIDE



POSITION ATTENTISTE

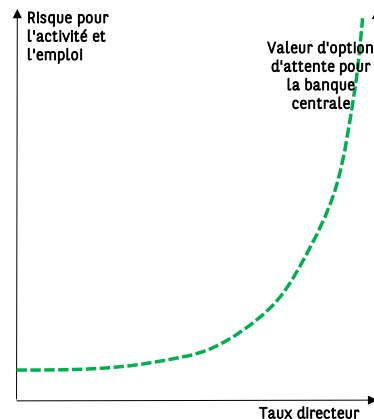


SCHÉMA 4

SOURCE : BNP PARIBAS

SCHÉMA 5

SOURCE : BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 9-9-22 au 16-9-22

▼ CAC 40	6 212	▶ 6 077	-2.2 %			
▼ S&P 500	4 067	▶ 3 873	-4.8 %			
↗ Volatilité (VIX)	22.8	▶ 26.3	+3.5 pb			
↗ Euribor 3m (%)	0.93	▶ 1.06	+12.9 pb			
↗ Libor \$ 3m (%)	3.25	▶ 3.57	+32.0 pb			
↗ OAT 10a (%)	2.28	▶ 2.32	+3.6 pb			
↗ Bund 10a (%)	1.70	▶ 1.77	+6.5 pb			
↗ US Tr. 10a (%)	3.32	▶ 3.45	+12.6 pb			
▼ Euro vs dollar	1.00	▶ 1.00	-0.1 %			
▼ Or (once, \$)	1 714	▶ 1 675	-2.3 %			
▼ Pétrole (Brent, \$)	92.9	▶ 91.4	-1.7 %			

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	1.06	1.06	le 16/09	-0.58	le 05/01	
Euribor 12m	2.26	2.26	le 16/09	-0.50	le 05/01	
\$ FED	2.50	2.50	le 28/07	0.25	le 03/01	
Libor 3m	3.57	3.57	le 16/09	0.21	le 03/01	
Libor 12m	4.67	4.67	le 16/09	0.58	le 03/01	
£ Bque Angl	1.75	1.75	le 04/08	0.25	le 03/01	
Libor 3m	2.76	2.76	le 16/09	0.26	le 03/01	
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	

Au 16-9-22

Rendements (%)

			+haut 22	+bas 22		
€ Moy. 5-7a	2.22	2.22	le 16/09	-0.04	le 03/01	
Bund 2a	1.41	1.41	le 16/09	-0.83	le 04/03	
Bund 10a	1.77	1.77	le 16/09	-0.14	le 24/01	
OAT 10a	2.32	2.32	le 16/09	0.15	le 04/01	
Corp. BBB	4.15	4.15	le 16/09	0.90	le 05/01	
\$ Treas. 2a	3.90	3.92	le 15/09	0.70	le 04/01	
Treas. 10a	3.45	3.48	le 14/06	1.63	le 03/01	
High Yield	8.96	9.09	le 30/06	5.07	le 03/01	
£ Gilt. 2a	3.09	3.17	le 05/09	0.69	le 03/01	
Gilt. 10a	3.13	3.18	le 13/09	0.97	le 03/01	

Au 16-9-22

TAUX DE CHANGE

1€ =			+haut 22	+bas 22			2022
USD	1.00	1.15	le 10/02	0.99	le 06/09	-11.8%	
GBP	0.88	0.88	le 16/09	0.83	le 14/04	+4.5%	
CHF	0.97	1.06	le 10/02	0.96	le 14/09	-6.9%	
JPY	143.38	144.46	le 13/09	125.37	le 04/03	+9.5%	
AUD	1.50	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08	-4.4%	
CNY	7.04	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07	-2.8%	
BRL	5.29	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-16.5%	
RUB	60.71	164.76	le 07/03	56.01	le 29/06	-28.8%	
INR	79.99	85.96	le 11/02	79.05	le 01/09	-5.4%	

Au 16-9-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$			+haut 22	+bas 22			2022	2022(€)
Pétrole, Brent	91.4	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+16.6%	+32.1%	
Or (once)	1 675	2 056	le 08/03	1 667	le 15/09	-8.1%	+4.2%	
Métaux, LME	3 689	5 506	le 07/03	3 473	le 14/07	-18.1%	-7.1%	
Cuivre (tonne)	7 869	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-19.2%	-8.4%	
Blé (tonne)	311	4.7	le 17/05	276	le 18/08	+30.9%	+48.4%	
Maïs (tonne)	263	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+15.2%	+30.6%	

Au 16-9-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours		+haut 22	+bas 22			2022
Monde							
MSCI Monde	2 589	3 248	le 04/01	2 486	le 17/06	-20.5%	
Amérique du Nord							
S&P500	3 873	4 797	le 03/01	3 667	le 16/06	-18.7%	
Europe							
EuroStoxx50	3 500	4 392	le 05/01	3 360	le 05/07	-18.6%	
CAC 40	6 077	7 376	le 05/01	5 795	le 05/07	-15.0%	
DAX 30	12 741	16 272	le 05/01	12 401	le 05/07	-19.8%	
IBEX 35	7 985	8 934	le 27/05	7 645	le 07/03	-8.4%	
FTSE100	7 237	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	-2.0%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1 070	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-6.3%	
Nikkei	27 568	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-4.3%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	944	1 267	le 12/01	944	le 16/09	-23.4%	
Chine	61	86	le 20/01	59	le 15/03	-25.0%	
Inde	792	891	le 13/01	699	le 17/06	+0.6%	
Brésil	1 486	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-2.0%	

Au 16-9-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2022 au 16-9, €		Année 2022 au 16-9, \$
Pétrole & gaz	+16.1%	Pétrole & gaz	+59.9%
Matières premières	-5.7%	Scs collectivités	+16.8%
Assurances	-6.8%	Agroalimentaire	+11.0%
Agroalimentaire	-8.2%	Assurances	+8.9%
Télécoms	-8.8%	Télécoms	+0.8%
Banques	-9.0%	Santé	+0.4%
Scs collectivités	-11.5%	Chimie	-5.2%
Santé	-11.5%	Matières premières	-7.2%
Indice	-16.3%	Scs financiers	-8.1%
Médias	-17.0%	Automobile	-8.2%
Automobile	-20.7%	Industrie	-8.3%
Voyages & loisirs	-21.2%	Voyages & loisirs	-8.6%
Chimie	-21.4%	Indice	-8.9%
Construction	-23.6%	Banques	-9.0%
Bs. de conso.	-23.8%	Péts ménagers & soins	-11.2%
Industrie	-26.7%	Distribution	-15.1%
Technologie	-32.2%	Construction	-16.9%
Foncières	-35.3%	Technologie	-21.3%
Distribution	-38.2%	Médias	-24.4%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

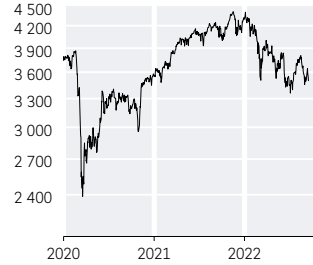


REVUE DES MARCHÉS

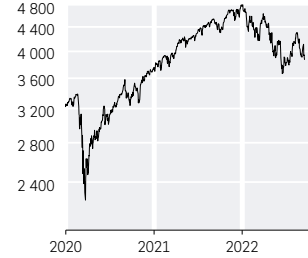
EURO-DOLLAR



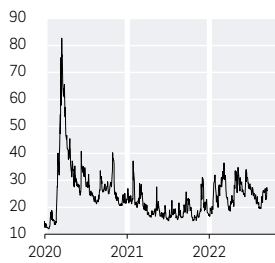
EUROSTOXX50



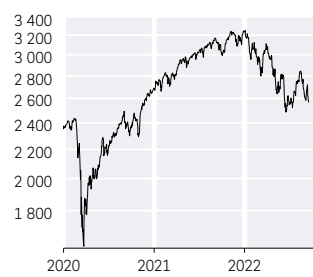
S&P500



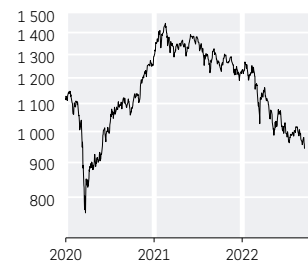
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



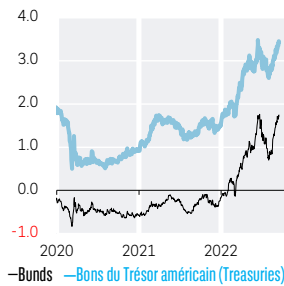
MSCI MONDE (USD)



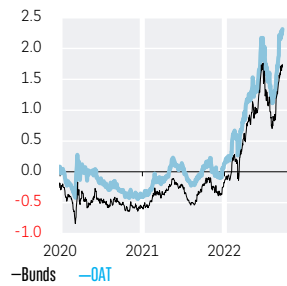
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

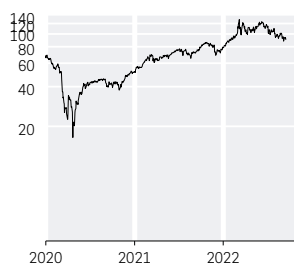


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

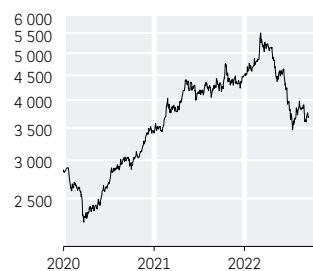
Année 2022 au 16-9

4.38%	Grèce	261 pb
3.93%	Italie	216 pb
2.92%	Espagne	115 pb
2.69%	Portugal	92 pb
2.36%	Autriche	59 pb
2.35%	Belgique	58 pb
2.34%	Finlande	57 pb
2.33%	Irlande	56 pb
2.32%	France	55 pb
2.07%	P-Bas	30 pb
1.77%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



CHINE : BREF RÉPIT EN AOÛT

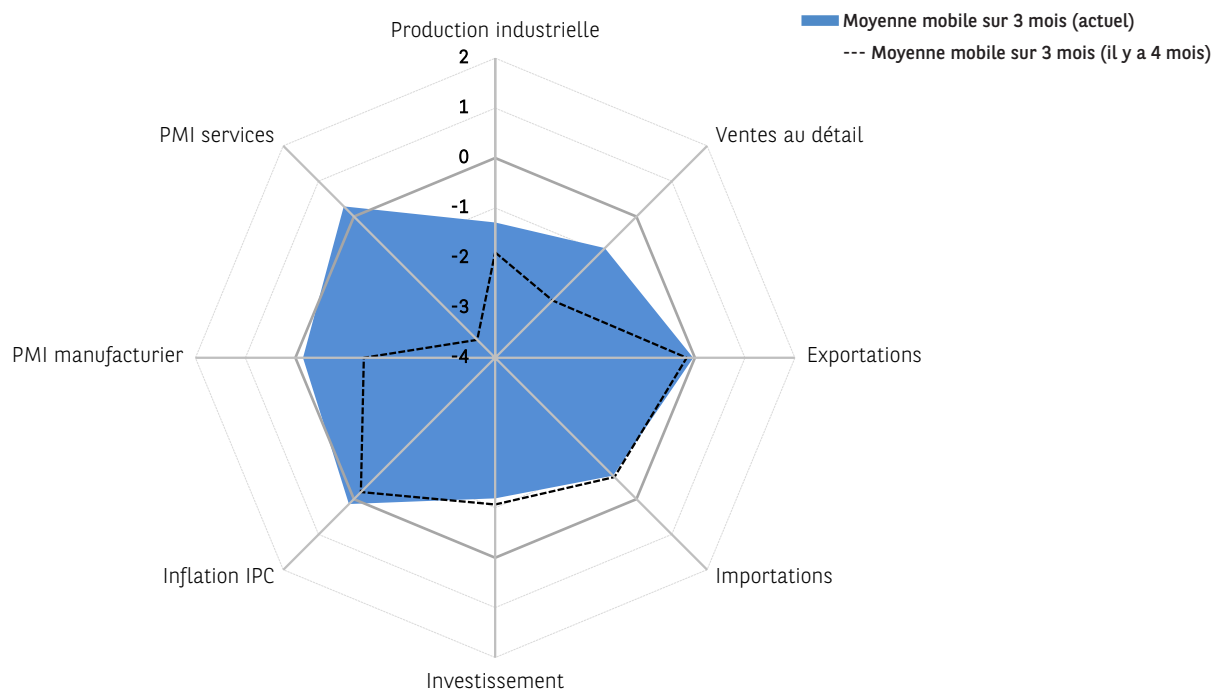
Notre baromètre signale une amélioration de la conjoncture économique chinoise sur la période juin-août 2022 par rapport aux trois mois précédents (élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés). De fait, les mesures de confinement très strictes imposées au printemps (à Shanghai en particulier) ont été levées à partir de fin mai, permettant une reprise de l'activité.

L'accélération de la croissance est restée très progressive. Elle a toutefois surpris positivement en août, autant dans l'industrie (+4,2% en g.a. après +3,8% en juillet et +0,6% au T2 2022) que dans les services (+1,8% en g.a. après +0,6% en juillet et -3,3% au T2). Pourtant, les vents contraires étaient nombreux : le niveau moyen des restrictions à la mobilité a ré-augmenté, la baisse de la production d'hydroélectricité causée par la sécheresse a provoqué des rationnements dans plusieurs provinces, et la croissance des exportations a commencé à ralentir (+7% en g.a. en août après +17% en moyenne sur les trois mois précédents). L'amélioration conjoncturelle en août a principalement résulté des politiques de soutien des autorités, avec des effets particulièrement visibles dans le secteur automobile (dont les ventes ont été encouragées par des mesures fiscales) et l'investissement public. La croissance de l'investissement intérieur s'est ainsi légèrement renforcée en août et s'est établie à +5,8% en g.a. sur les huit premiers mois de 2022 (en termes nominaux), tirée par l'investissement dans les infrastructures. La baisse de l'investissement immobilier s'est poursuivie et la croissance de l'investissement manufacturier a légèrement accéléré (+10%).

Cependant, le redressement de l'activité devrait s'interrompre à nouveau en septembre. D'abord, l'environnement externe continue de se dégrader, pesant sur la performance des exportations. Ensuite, la politique zéro Covid reste très strictement appliquée. Les confinements imposés à Chengdu et à Shenzhen la première quinzaine de septembre ont été relativement temporaires mais stricts, pénalisant les ventes au détail et l'activité dans les services. Enfin, la sévère crise dans le secteur immobilier et la construction se poursuit, aggravant la perte de confiance des ménages et des investisseurs.

Christine Peltier

CHINE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : NBS, 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 +2. 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.

L'ALLEMAGNE MISE À L'ÉPREUVE

Alors que Gazprom a annoncé le 2 septembre l'interruption jusqu'à nouvel ordre des livraisons de gaz via NordStream1, arguant des fuites d'huile, l'amplification des livraisons promises par l'entreprise russe via d'autres gazoducs (comme ceux traversant l'Ukraine) ne compensera que marginalement l'arrêt de NordStream1. Même si les stocks de gaz devraient être pleins d'ici début novembre, la probabilité de coupures d'électricité cet hiver se renforce.

Dans le même temps, les prix à la consommation continuent d'accélérer outre-Rhin. L'inflation, telle que mesurée par Destatis, est ressortie à +7,9% sur un an en août. Le choc énergétique s'est très rapidement propagé aux biens dont les prix sont en hausse de 14,7% a/a, tandis que la dynamique dans les services reste modérée (+2,2% a/a).

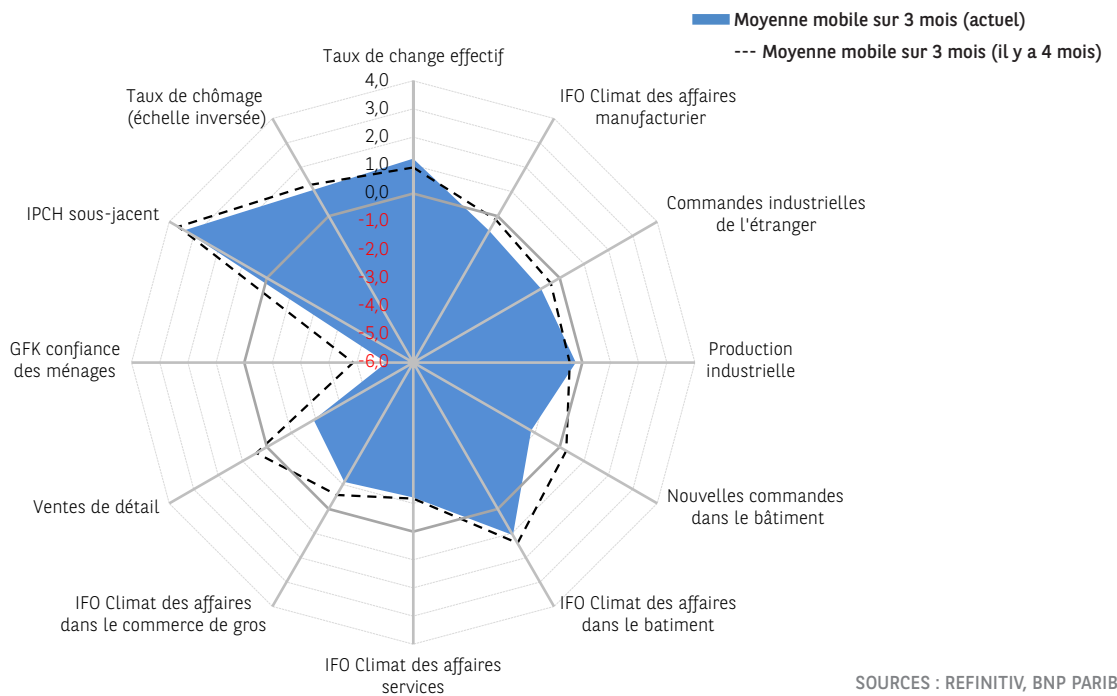
Malgré la vive dynamique des prix, les revenus (incluant le salaire et les primes) ont ralenti en terme nominal au 2e trimestre (+2,9% a/a après +4% a/a au 1er trimestre). En cause : une diminution de la part variable, qui conduit à une très forte baisse des salaires réels (-4,4% a/a après -1,8% a/a). Face à une telle perte de pouvoir d'achat, le gouvernement d'Olaf Scholz a annoncé un nouveau paquet de mesures pour un montant de EUR 65 mds (soit 1,8% du PIB). Avec des dépenses totales dépassant 3,5% de son PIB, l'Allemagne est désormais l'un des pays les plus interventionnistes d'Europe face au choc inflationniste et à la crise énergétique.

Cette nouvelle batterie de mesures prévoit notamment un chèque énergie de EUR 300 pour les retraités et de EUR 200 pour les étudiants. Le gouvernement va aussi réduire la TVA sur le gaz et réduire les prix de la consommation électrique de base. Enfin, la subvention aux transports ferroviaires sera prolongée et étendue (le tarif mensuel devrait être relevé à EUR 49 au lieu de EUR 9). Des premières estimations montrent que le bouclier tarifaire réduirait d'environ 0,5 point l'inflation totale en glissement annuel.

Par ailleurs, les signes de ralentissement sont de plus en plus perceptibles dans l'appareil productif. La production industrielle a perdu du terrain au mois de juillet (-0,3% m/m) et cède 1,1% sur un an après s'être stabilisée en juin. Le repli est encore plus marqué dans l'industrie manufacturière (-1% m/m, -1,4 sur un an) qui reste 5% sous son niveau d'avant crise. Ce sont les industries énergivores qui ont vu leur production le plus fortement diminuer (papier, chimie, automobile). Les nouvelles commandes adressées à l'industrie ont également reculé (-1,1% m/m). Si celles provenant des pays hors zone euro ont fortement rebondi (+6,4% m/m), les commandes domestiques se sont nettement repliées (-4,5% m/m), signe que la demande intérieure allemande souffre. Les signaux envoyés par les PMI pour le mois d'août indiquent que l'activité continuerait de se dégrader (-1,2 point m/m pour le composite à 46,9). La baisse serait visible dans les services où le PMI perd 2 points sur un mois (à 47,7) et dans l'industrie où le taux d'utilisation des capacités de production se détériore encore (-1,8 point m/m à 54,3). Les analystes interrogés début septembre par le ZEW ont revu à la baisse leur jugement sur la situation actuelle (-1,5 point m/m à 55,3) mais aussi leurs attentes sur les six prochains mois (-1,8 point m/m à 55,3). Enfin, après une amélioration significative de l'excédent commercial en juin, ce dernier s'est réduit en juillet (passant de EUR 6,2 mds à EUR 5,4 mds) sous l'effet d'une baisse plus marquée des exportations (-2,1% m/m) que celle des importations (-1,5% m/m). L'institut de Kiel estime que les exportations ont continué de s'affaïsser en août (-0,7% m/m) réduisant encore l'excédent commercial à seulement EUR 3,6 mds.

Anthony Morlet-Lavidalie

ALLEMAGNE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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 -6 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.

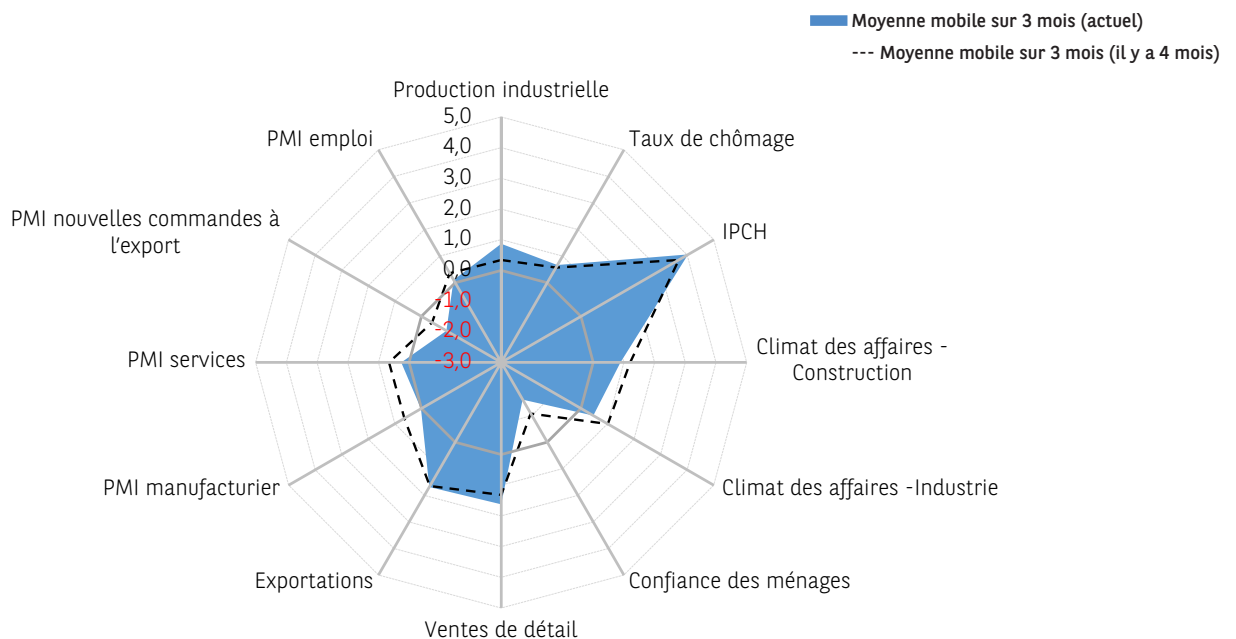
ESPAGNE : L'INFLATION NE FAIBLIT PAS

L'inflation en Espagne ne montre aucun signe d'accalmie. La hausse des prix à la consommation s'est maintenue au-dessus des 10% a/a en août, à 10,5% (mesure nationale). Elle a néanmoins légèrement fléchi par rapport à juillet (10,8% a/a), en raison de la diminution des coûts dans le transport privé (-3,5% sur un mois), elle-même alimentée par la baisse des prix à la pompe. En revanche, l'augmentation des prix alimentaires (et des boissons non alcoolisées) a accéléré, de 0,3 point à 13,8% a/a, en particulier pour les produits laitiers, le pain, et le maïs. La mesure sous-jacente (qui exclut l'énergie et les aliments périssables) grimpe également, de 6,1% à 6,4% a/a. L'immobilier est un autre secteur où la hausse des prix reste très dynamique. Selon l'indice de l'INE, les prix sont en hausse de 2,0% t/t au T2 2022 et de 8,0% sur les douze derniers mois. L'écart par rapport au pic de 2007 reste important (les prix sont encore près de 7% en deçà) mais un long chemin a déjà été parcouru : au point bas de 2013, les prix avaient reculé de 32% par rapport au pic de 2007.

Les effets délétères de l'inflation sur l'activité devraient être surtout visibles à partir du T4 2022, l'économie bénéficiant encore au troisième trimestre de soutiens importants liés au tourisme. Les créations d'emplois, notamment, continue de surprendre favorablement. Selon l'agence pour l'emploi espagnol (SEPE), le nombre de travailleurs inscrits à la sécurité sociale grimpe une nouvelle fois en août (+62 136) dans les trois principaux secteurs : services, industrie et construction. Le taux de chômage est resté stable au mois de juillet à 12,6% de la population active. Cette dynamique positive risque toutefois de s'enrayer. Les enquêtes d'opinion fléchissent, celle de la Commission européenne (le jugement des consommateurs sur les perspectives de chômage à 12 mois est au plus haut depuis 18 mois) comme les enquêtes PMI (l'indice emploi composite est également au plus bas depuis le premier trimestre 2021, à 50,4). Les industriels espagnols pâtissent aussi du ralentissement de l'activité économique de leurs voisins européens, observable à travers l'indice PMI manufacturier pour les exportations, largement en zone de contraction (45,4 en août).

Guillaume Derrien

ESPAGNE : 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 -3 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 : LA PANDÉMIE CONTINUE DE RALENTIR NETTEMENT DANS LE MONDE

La dynamique baissière du nombre de nouveaux cas de Covid-19 se poursuit pour la septième semaine consécutive dans le monde. 3,6 millions ont été signalés entre le 6 et le 12 septembre, soit 16% de moins que la semaine précédente (graphique 1). D'une façon générale, la situation continue de s'améliorer fortement en Amérique du Sud (-33%), en Amérique du Nord (-20%) et en Asie (-18), alors qu'elle s'est stabilisée en Europe après huit semaines de baisse. En Afrique, le nombre de cas repart à la baisse (-12%) après avoir légèrement augmenté la semaine précédente. En parallèle, 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).

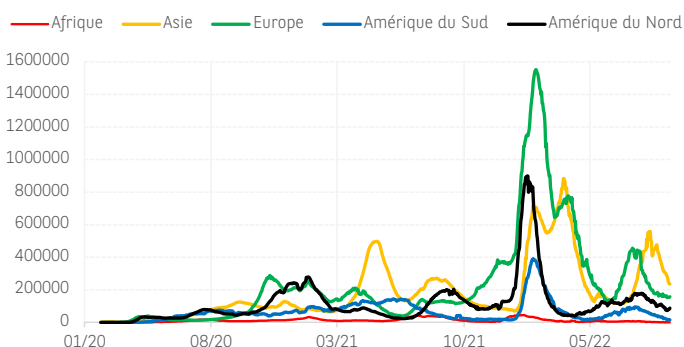
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste à son niveau pré-pandémique en Belgique, en Italie, en France et en Allemagne, alors qu'elle demeure inférieure à ce niveau dans les autres pays de notre échantillon (Espagne, Japon, États-Unis et Royaume-Uni). La récente inflexion à la baisse au Royaume-Uni est probablement liée aux obsèques de la Reine Elizabeth II (graphique 3, courbe bleue).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de se redresser aux États-Unis et au Japon. Il est stable en Italie et en Belgique. En France, en Allemagne et au Royaume-Uni, la tendance reste à la baisse, tandis qu'en Espagne, une légère hausse a été constatée tout dernièrement (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.

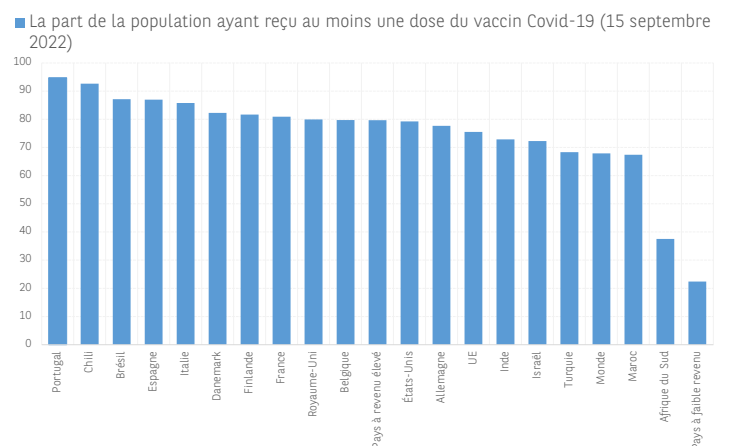
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (15/09/2022), BNP PARIBAS

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



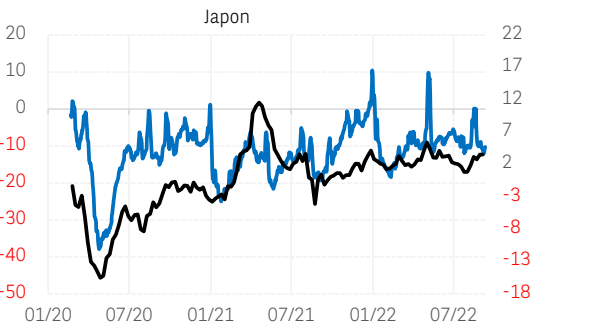
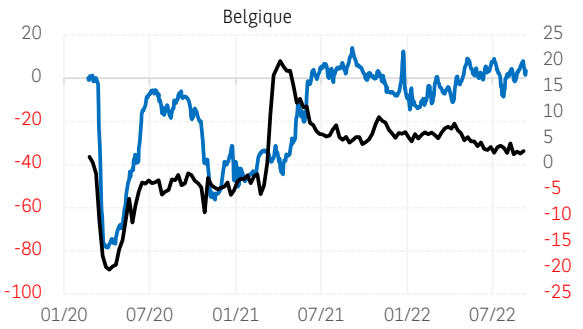
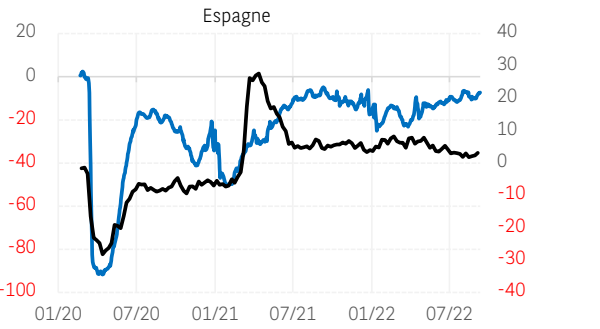
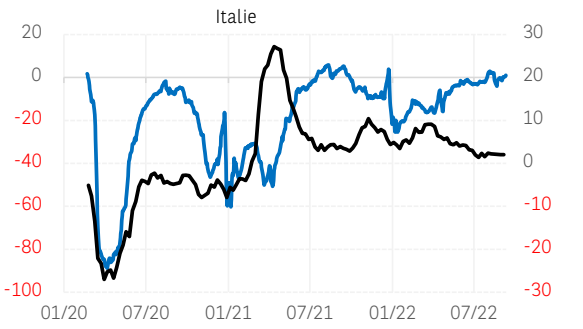
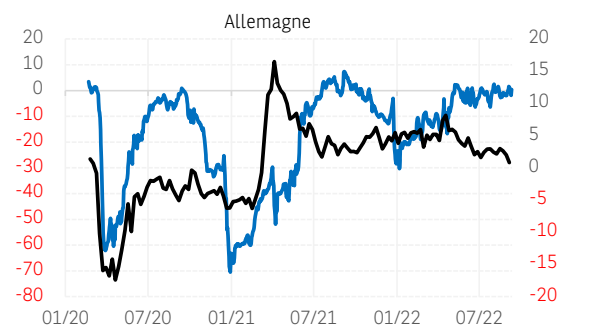
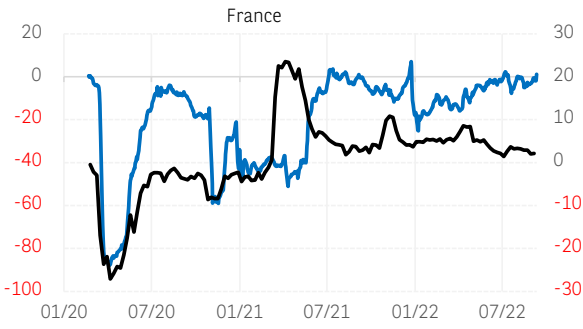
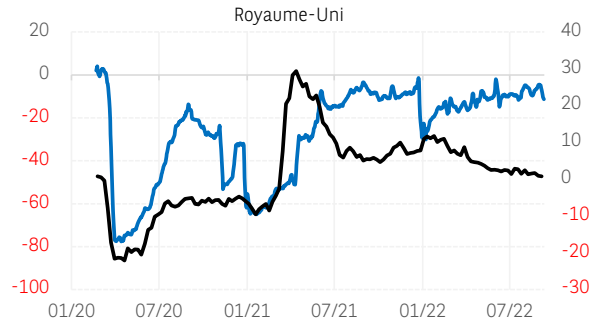
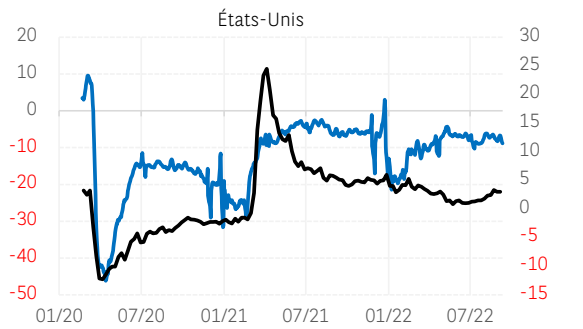
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 15/09/2022), 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.]

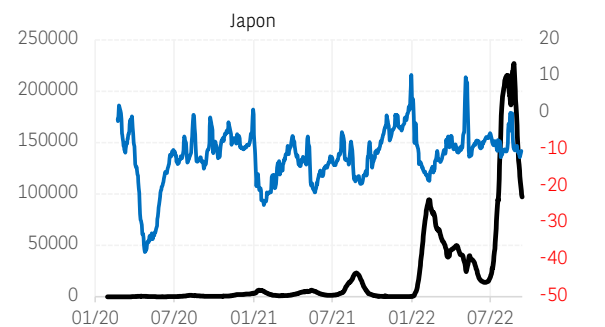
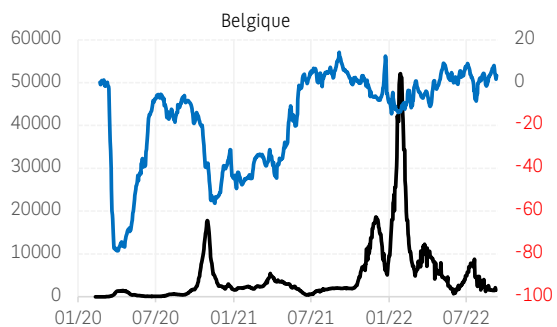
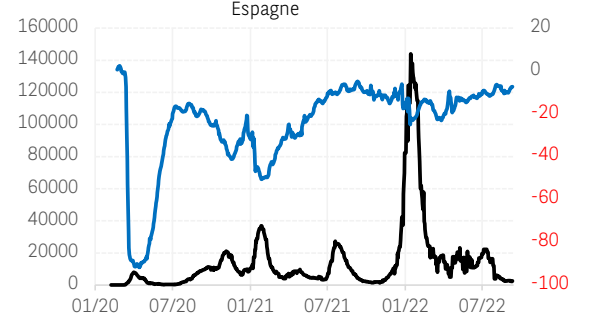
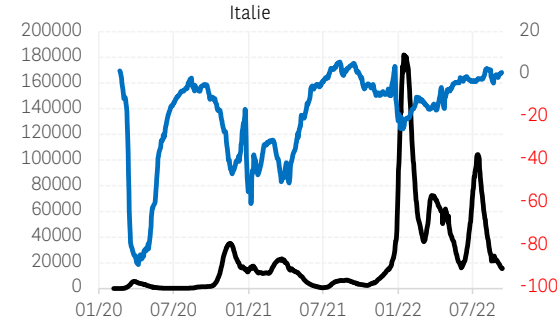
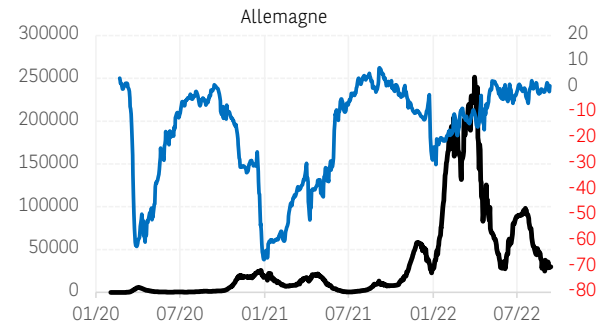
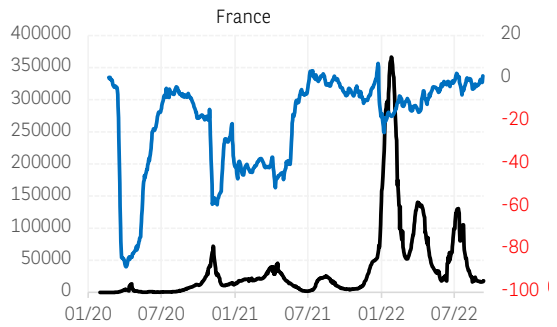
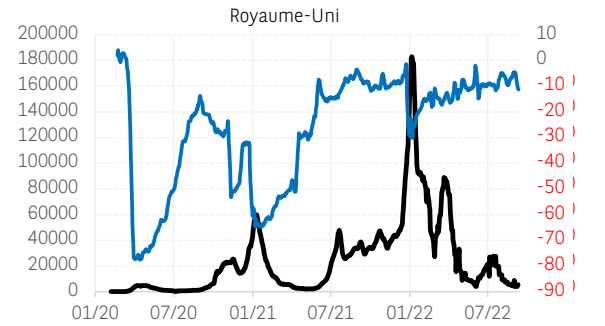
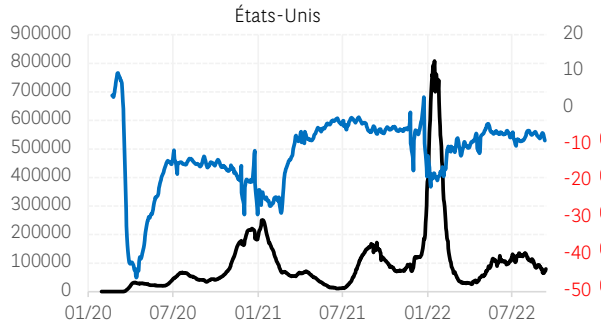


SOURCES : OCDE (15/09/2022), GOOGLE (15/09/2022), BNP PARIBAS



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 (15/09/2022), GOOGLE (15/09/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

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	3.75	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	2.00	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	3.00	3.00	3.00	3.00
	Gilt 10a	2.21	2.95	2.95	2.90	2.90
Japon	Taux BoJ	-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 STRATEGY, COMMODITIES DESK STRATEGY)
* MISE À JOUR LE 05/09/2022



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

En Allemagne, les résultats de l'enquête ZEW ont déçu : l'évaluation de la situation actuelle ainsi que de la composante « attentes » baissant toutes deux plus que prévu. Au Royaume-Uni, la baisse de l'inflation est légèrement supérieure à celle prévue par le consensus, mais les chiffres restent très élevés. En août, les ventes au détail ont connu un déclin important. La création d'emplois a ralenti considérablement et beaucoup plus qu'anticipé. Aux États-Unis, le nombre de demandes de crédit immobilier a encore diminué, en raison de la hausse des taux d'emprunt. En revanche, les ventes au détail ont fait un bon score et la baisse surprenante des demandes initiales de chômage montre que le marché du travail se porte toujours bien. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est légèrement amélioré. Les anticipations d'inflation à court et à long terme sont en légère baisse. En revanche, les chiffres de l'inflation sous-jacente des prix à la production ont déçu en augmentant plus que prévu en août. L'inflation des prix à la consommation a également créé la déception, provoquant une hausse dans les anticipations de relèvement des taux et une forte baisse du marché boursier. Dans la zone euro, les chiffres définitifs de l'inflation au mois d'août se sont révélés conformes aux estimations « flash » et nous rappellent le défi que doit relever la BCE. La plupart des données en Chine pour le mois d'août ont montré une certaine amélioration par rapport au mois précédent. Les chiffres des ventes au détail, de la production industrielle et de l'investissement ont été bons, dépassant les attentes. Les données relatives au secteur immobilier continuent d'accuser de fortes baisses par rapport à l'an dernier.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
13/09/2022	Royaume-Uni	Évolution de l'emploi 3m/3m	Juil.	125k	40k	160k
13/09/2022	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Sept.	-59,5	-61,9	-55,3
13/09/2022	Allemagne	Conjoncture (Enquêtes ZEW)	Sept.	-52,1	-60,5	-47,6
13/09/2022	Zone euro	Attentes (Enquête ZEW)	Sept.	--	-60,7	-54,9
13/09/2022	États-Unis	IPC m/m	Août	-0,10%	0,10%	0,00%
13/09/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Août	0,30%	0,60%	0,30%
14/09/2022	Royaume-Uni	IPCH g.a.	Août	8,70%	8,60%	8,80%
14/09/2022	États-Unis	Demandes de prêts immobiliers (MBA)	Sept.	--	-1,20%	-0,80%
14/09/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Août	0,30%	0,40%	0,30%
15/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	227k	213k	218k
15/09/2022	États-Unis	Progression des ventes de détail	Août	-0,10%	0,30%	-0,40%
16/09/2022	Chine	Ventes de résidences cumul annuel, g.a.	Août	--	-30,30%	-31,40%
16/09/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Août	3,80%	4,20%	3,80%
16/09/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Août	3,30%	5,40%	2,70%
16/09/2022	Chine	Investissement, cumul annuel, g.a.	Août	5,50%	5,80%	5,70%
16/09/2022	Chine	Investissement immobilier, cumul annuel, g.a.	Août	-7,00%	-7,40%	-6,40%
16/09/2022	Chine	Taux de chômage	Août	5,40%	5,30%	5,40%
16/09/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors auto et carburant m/m	Août	-0,70%	-1,60%	0,40%
16/09/2022	Zone euro	IPC g.a.	Août	9,10%	9,10%	9,10%
16/09/2022	Zone euro	IPC m/m	Août	0,50%	0,60%	0,50%
16/09/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	4,30%	4,30%	4,30%
16/09/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Sept.	60,0	59,5	58,2
16/09/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Sept.	4,60%	4,60%	4,80%
16/09/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Sept.	2,9%	2,8%	2,9%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Semaine importante à venir avec les réunions de la Réserve fédérale, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon ; l'attention se portera principalement sur les décisions qui seront prises par le FOMC compte tenu des données décevantes sur l'inflation en août. Aux États-Unis, diverses données seront publiées sur le marché immobilier. Le Conference Board publiera également l'indice des indicateurs économiques avancés. Cet indice suit une tendance à la baisse depuis plusieurs mois. Par le passé, une évolution semblable a précédé une récession. Diverses enquêtes seront publiées pour le mois de septembre : la confiance des consommateurs dans la zone euro et au Royaume-Uni, la confiance des entreprises en France et, surtout, les PMI « flash » dans plusieurs pays.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
19/09/2022	United States	Marché immobilier (NAHB)	Sept.	48	49
20/09/2022	United States	Permis de construire m/m	Août	-3,80%	-1,30%
20/09/2022	United States	Mises en chantier m/m	Août	1,00%	-9,60%
21/09/2022	United Kingdom	Tendances des commandes globales (CBI)	Sept.	-11	-7
21/09/2022	United Kingdom	Tendances des prix de vente (CBI)	Sept.	--	57
21/09/2022	United States	Demandes de crédit immobilier	Sept.	--	-1,20%
21/09/2022	United States	Ventes de logement existants	Aug	-2,30%	-5,90%
21/09/2022	United States	Décision de taux du FOMC (borne supérieure)	Sept.	3,25%	2,50%
22/09/2022	France	Climat des affaires	Sept.	102	103
22/09/2022	Eurozone	Bulletin économique de la BCE	Sept.		
22/09/2022	United Kingdom	Taux de la Banque d'Angleterre	Sept.	2,25%	1,75%
22/09/2022	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	213k
22/09/2022	United States	Indicateur avancé	Août	0,00%	-0,40%
22/09/2022	Eurozone	Confiance des consommateurs	Sept.	-25	-24,9
22/09/2022	Japan	Taux de la Banque du Japon	Sept.	--	-0,10%
23/09/2022	United Kingdom	Confiance des consommateurs (GfK)	Sept.	-42	-44
23/09/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	49,8	50,6
23/09/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Sept.	50,3	51,2
23/09/2022	Germany	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Sept.	48,2	49,1
23/09/2022	Germany	PMI des services (S&P Global)	Sept.	47,2	47,7
23/09/2022	Eurozone	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	49	49,6
23/09/2022	Eurozone	PMI des services (S&P Global)	Sept.	49	49,8
23/09/2022	United Kingdom	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Sept.	47,4	47,3
23/09/2022	United Kingdom	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Sept.	49	50,9
23/09/2022	United States	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	51,3	51,5
23/09/2022	United States	PMI des services (S&P Global)	Sept.	45	43,7

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

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
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



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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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