

2

ÉDITORIAL

États-Unis : emplois vacants, taux de rotation et désinflation

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : commerce international, Italie, Royaume-Uni, vaccination & mobilité

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

ÉTATS-UNIS: EMPLOIS VACANTS, TAUX DE ROTATION ET DÉSFATION

Aux États-Unis, le marché du travail extrêmement tendu joue un rôle central dans les efforts mis en œuvre par la banque centrale pour ramener l'inflation vers son objectif. Une augmentation moindre du revenu du travail devrait freiner la demande finale, tandis que le tassement des hausses salariales contribuera à atténuer la pression sur les marges des entreprises, qui seront moins enclines à relever leurs prix de vente. Le marché du travail se caractérise par une interaction dynamique entre les offres d'emploi, les postes non pourvus, les départs volontaires et licenciements. Aux États-Unis, le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser. On peut s'attendre à une accélération de cette dynamique et donc à un fléchissement de la hausse des salaires. Il reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

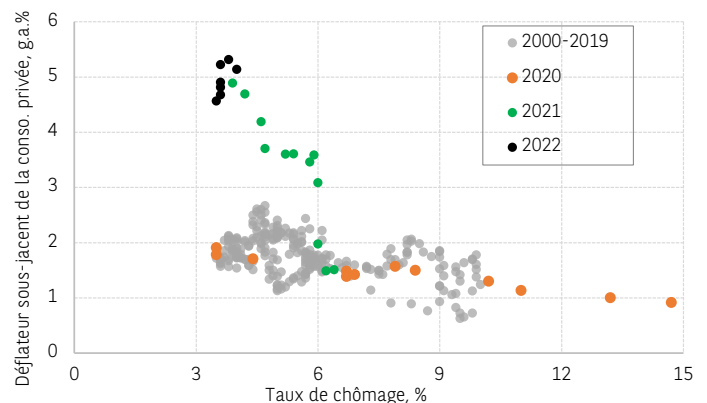
Aux États-Unis, le marché du travail est très tendu. Le taux de chômage y est très faible et le nombre d'emplois vacants exceptionnellement élevé. On observe également une importante rotation de la main-d'œuvre au regard du taux de démission. Les créations mensuelles d'emplois non agricoles, quant à elles, se maintiennent à un haut niveau malgré le ralentissement économique et, sans surprise, la croissance annuelle des salaires est forte, surtout pour les travailleurs qui changent d'emploi.

Un marché du travail sous tension est à la fois le résultat et la cause de la demande soutenue. Autrement dit, son rôle est double et central pour la banque centrale dont le but est de ramener l'inflation vers son objectif. D'une part, le ralentissement de la croissance des salaires devrait contribuer à alléger les tensions inflationnistes, car il entraîne, toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation moindre du revenu du travail. Cela devrait influencer la demande finale de l'économie ainsi que la demande de main-d'œuvre, tout au moins dans certains secteurs¹. Par ailleurs, le tassement des hausses salariales contribuera à atténuer la pression sur les marges des entreprises, qui auront ainsi moins besoin de relever leurs prix de vente. D'autre part, le ralentissement de l'activité aura un impact sur le marché du travail dans la mesure où il entraînera une diminution des créations d'emplois et une croissance moindre des salaires.

Une politique monétaire restrictive a pour objet de faire reculer l'inflation. Il faut, pour ce faire, que les anticipations d'inflation se (ré)alignent sur l'objectif d'inflation de la banque centrale et que la croissance de la demande ralentisse². Ce sont des conditions indispensables à la réduction du pouvoir de fixation des prix des entreprises et au fléchisse-

ment de la croissance des salaires. Celui-ci est le résultat d'un marché du travail moins dynamique : baisse du nombre de postes vacants et d'offres d'emploi. Il n'est pas certain que cela implique nécessairement une hausse significative du taux de chômage. La courbe de Phillips, incontournable outil utilisé en macroéconomie, suggère qu'une baisse de l'inflation sous-jacente va de pair avec une forte augmentation du taux de chômage, car la courbe est plutôt plate (graphique 1). Cependant, les observations récentes ne semblent pas du tout aller dans le sens de la relation « normale », de sorte qu'il est difficile de dire comment la situation peut évoluer à terme. La question de l'augmentation du taux de chômage est liée à une autre question : l'atterrissage se fera-t-il en catastrophe ou en douceur ? Le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a, à cet égard, très humblement reconnu lors de sa récente

ÉTATS-UNIS : CHÔMAGE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLS, BEA

1 Il en va ainsi des dépenses de consommation sensibles à la conjoncture : biens durables, loisirs, tourisme, etc.

2 Si l'inflation résulte d'un choc d'offre négatif, il n'y a pas grand-chose que la banque centrale puisse faire. L'effet de base aidant, l'inflation finira par reculer. De plus, le niveau élevé de l'inflation pèsera sur la demande, ce qui aura un impact désinflationniste. C'est pourquoi les banques centrales auront tendance à ignorer les chocs d'offre négatifs, sauf désancrage des anticipations d'inflation. En pareil cas, un resserrement monétaire se justifie.

Le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser. Il faut s'attendre à une accélération de cette dynamique et, avec le fléchissement de la croissance des salaires, à une baisse de l'inflation en 2023. La question reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale américaine est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

conférence de presse : « nous ne savons pas, personne ne sait si ce processus conduira à une récession ou, si c'est le cas, quelle sera son importance ». La réponse dépend de l'ampleur du resserrement monétaire nécessaire pour ramener l'inflation vers l'objectif.

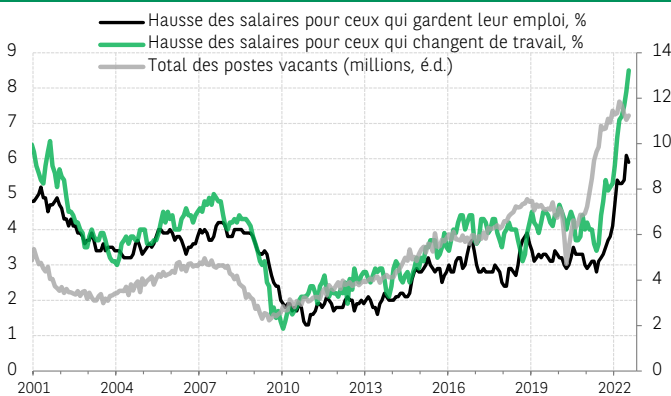
Cela dépend de la sensibilité de la demande à la hausse des taux d'intérêt et de l'influence d'un ralentissement de cette demande sur les décisions de fixation des prix des entreprises ainsi que sur le marché du travail. Ce dernier se caractérise par une interaction dynamique entre plusieurs variables – offres d'emploi, postes non pourvus, départs volontaires (démissions) et licenciements – qui influent sur le rythme de croissance des salaires.

En phase de reprise, le nombre d'offres d'emploi et de postes non pourvus augmente, ce qui crée des pressions à la hausse sur les salaires. Cela se traduit par une augmentation plus importante pour ceux qui changent de travail (*job switchers*) que pour ceux qui gardent leur emploi (*job stayers*) (graphiques 2 et 3). Par conséquent, le taux de démission augmente (graphique 4).

En période de repli, le nombre de postes non pourvus diminue, la différence en termes de croissance des salaires entre les *job switchers* et les *job stayers* se réduit, les licenciements augmentent et, comme on peut s'y attendre dans cet environnement plus risqué et moins rémunérateur, le taux de démission recule (graphique 5). La croissance globale des salaires connaît aussi un ralentissement. Nous sommes actuellement au tout début de ce processus – le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser – mais, à en juger par l'expérience, il faut s'attendre à une accélération de cette dynamique et, avec le fléchissement de la croissance des salaires, à une baisse de l'inflation en 2023. La question reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale américaine est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

William De Vijlder

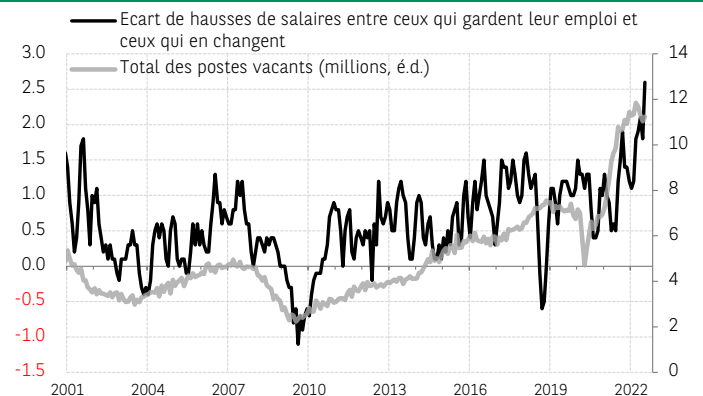
ÉTATS-UNIS : HAUSSES DES SALAIRES ET EMPLOIS VACANTS



GRAPHIQUE 2

SOURCE : FED ATLANTA, OCDE, BNP PARIBAS

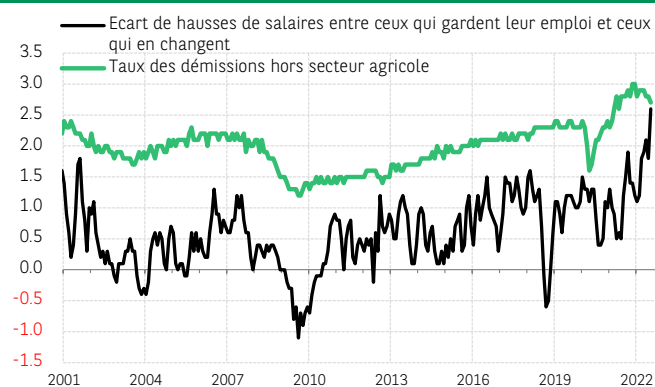
ÉTATS-UNIS : ÉCARTS DE HAUSSES DES SALAIRES ET POSTES VACANTS



GRAPHIQUE 3

SOURCES : FED ATLANTA, OCDE, BNP PARIBAS

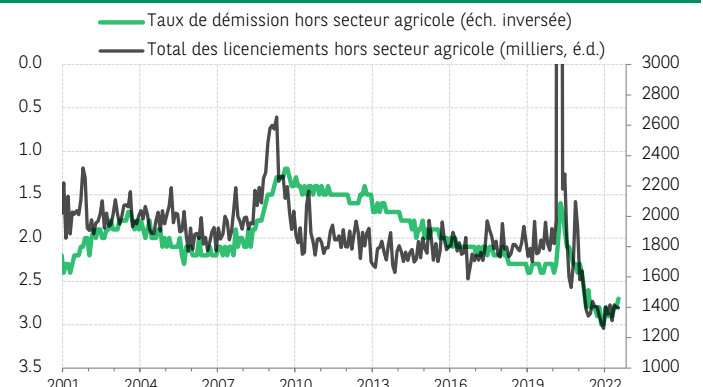
ÉTATS-UNIS : ÉCARTS DE HAUSSES DES SALAIRES ET TAUX DE DÉMISSION



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BLS, FED ATLANTA, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : TAUX DE DÉMISSION ET LICENCIEMENTS



GRAPHIQUE 5

SOURCES : BLS, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 16-9-22 au 23-9-22

▼ CAC 40	6 077	▶ 5 783	-4.8 %
▼ S&P 500	3 873	▶ 3 693	-4.6 %
↗ Volatilité (VIX)	26.3	▶ 29.9	+3.6 pb
↗ Euribor 3m (%)	1.06	▶ 1.15	+9.0 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	3.57	▶ 3.63	+6.3 pb
↗ OAT 10a (%)	2.32	▶ 2.58	+26.0 pb
↗ Bund 10a (%)	1.77	▶ 2.03	+26.4 pb
↗ US Tr. 10a (%)	3.45	▶ 3.70	+24.9 pb
▼ Euro vs dollar	1.00	▶ 0.97	-3.2 %
▼ Or (once, \$)	1 675	▶ 1 644	-1.9 %
▼ Pétrole (Brent, \$)	91.4	▶ 86.2	-5.7 %

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	1.15	1.15	le 23/09	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	2.50	2.50	le 23/09	-0.50	le 05/01
\$ FED	3.25	3.25	le 22/09	0.25	le 03/01
Libor 3m	3.63	3.64	le 22/09	0.21	le 03/01
Libor 12m	4.83	4.83	le 23/09	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	2.25	2.25	le 22/09	0.25	le 03/01
Libor 3m	2.80	2.91	le 22/09	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01

Au 23-9-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22		
€ Moy. 5-7a	2.45	2.45	le 23/09	-0.04	le 03/01
Bund 2a	1.81	1.81	le 23/09	-0.83	le 04/03
Bund 10a	2.03	2.03	le 23/09	-0.14	le 24/01
OAT 10a	2.58	2.58	le 23/09	0.15	le 04/01
Corp. BBB	4.50	4.50	le 23/09	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	4.26	4.26	le 23/09	0.70	le 04/01
Treas. 10a	3.70	3.71	le 22/09	1.63	le 03/01
High Yield	9.41	9.41	le 23/09	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	3.92	3.92	le 23/09	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	3.83	3.83	le 23/09	0.97	le 03/01

Au 23-9-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022		
USD	0.97	1.15	le 10/02	0.97	le 23/09	-14.7%
GBP	0.89	0.89	le 23/09	0.83	le 14/04	+6.0%
CHF	0.95	1.06	le 10/02	0.95	le 23/09	-8.0%
JPY	139.07	144.46	le 13/09	125.37	le 04/03	+6.2%
AUD	1.48	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08	-5.1%
CNY	6.90	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07	-4.8%
BRL	5.08	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-19.7%
RUB	55.69	164.76	le 07/03	55.69	le 23/09	-34.7%
INR	78.60	85.96	le 11/02	78.60	le 23/09	-7.0%

Au 23-9-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)		
Pétrole, Brent	86.2	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+9.9%	+28.8%
Or (once)	1 644	2 056	le 08/03	1 644	le 23/09	-9.8%	+5.7%
Métaux, LME	3 535	5 506	le 07/03	3 473	le 14/07	-21.5%	-8.0%
Cuivre (tonne)	7 518	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-22.8%	-9.6%
Blé (tonne)	314	4.7	le 17/05	276	le 18/08	+32.1%	+54.8%
Mais (tonne)	258	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+13.1%	+32.5%

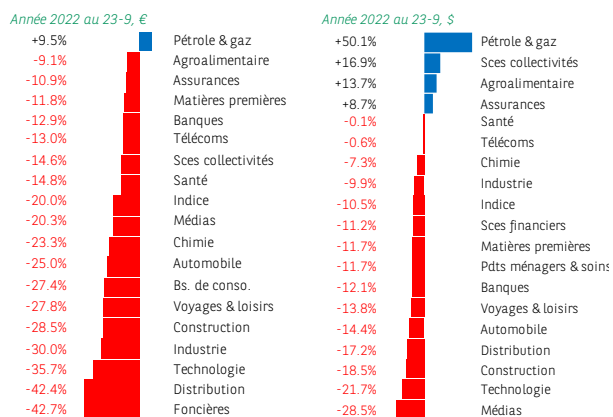
Au 23-9-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
Monde						
MSCI Monde	2 439	3 248	le 04/01	2 439	le 23/09	-24.5%
Amérique du Nord						
S&P500	3 693	4 797	le 03/01	3 667	le 16/06	-22.5%
Europe						
EuroStoxx50	3 349	4 392	le 05/01	3 349	le 23/09	-22.1%
CAC 40	5 783	7 376	le 05/01	5 783	le 23/09	-19.1%
DAX 30	12 284	16 272	le 05/01	12 284	le 23/09	-22.7%
IBEX 35	7 584	8 934	le 27/05	7 584	le 23/09	-13.0%
FTSE100	7 019	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	-5.0%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 053	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-7.8%
Nikkei	27 154	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-5.7%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	906	1 267	le 12/01	906	le 23/09	-26.5%
Chine	58	86	le 20/01	58	le 23/09	-29.0%
Inde	772	891	le 13/01	699	le 17/06	-0.4%
Bésil	1 525	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-0.0%

Au 23-9-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

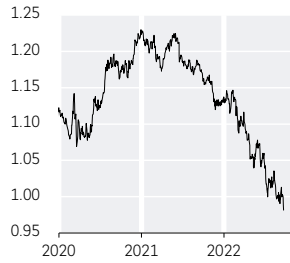


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

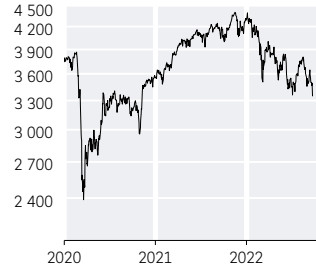


REVUE DES MARCHÉS

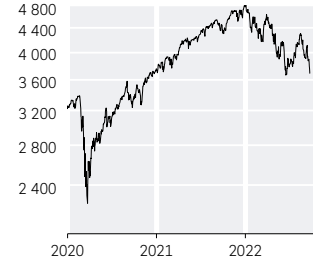
EURO-DOLLAR



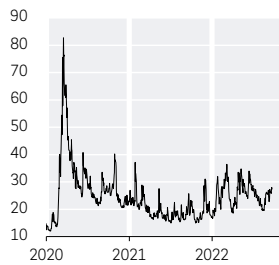
EUROSTOXX50



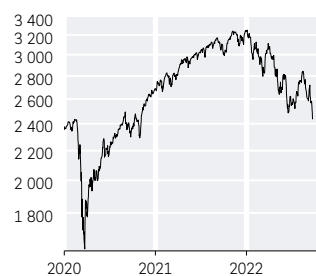
S&P500



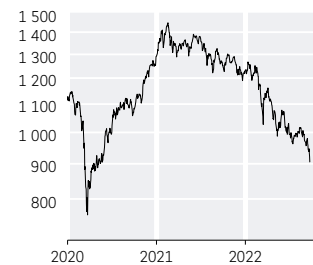
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



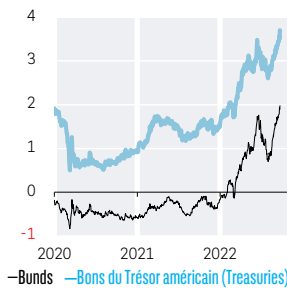
MSCI MONDE (USD)



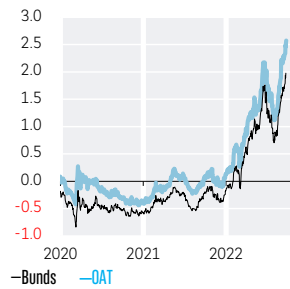
MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

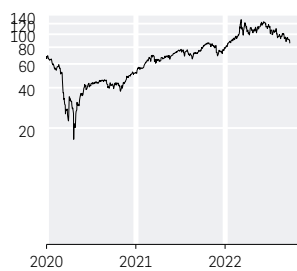


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

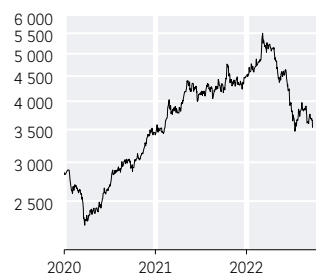
Année 2022 au 23-9

4.68%	Grèce	264 pb
4.26%	Italie	223 pb
3.20%	Espagne	116 pb
2.95%	Portugal	91 pb
2.66%	Finlande	62 pb
2.64%	Belgique	61 pb
2.63%	Autriche	60 pb
2.60%	Irlande	56 pb
2.58%	France	54 pb
2.31%	P-Bas	28 pb
2.03%	Allemagne	

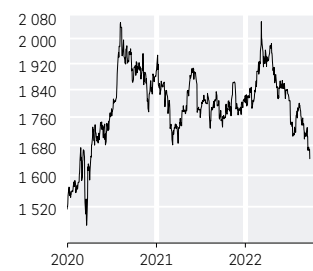
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : LA NORMALISATION DES ÉCHANGES SE FAIT ATTENDRE

Les tensions sur le commerce mondial continuent, globalement, de se résorber, mais de nouvelles frictions émergent en raison de la guerre en Ukraine. L'indice synthétique de la Réserve fédérale de New York, qui évalue ces tensions sur les chaînes d'échanges internationaux, s'est replié significativement depuis le début de l'année, pour atteindre en août son plus bas niveau en dix-huit mois (graphique 3). Autre indicateur visible de ce désengorgement, les délais de livraison qui se réduisent : l'indice PMI manufacturier global est remonté à 44,8 en août (un chiffre en hausse indique une baisse des délais de livraison), alors qu'il s'établissait à 35,8 quatre mois auparavant (graphique 6). Il reste néanmoins en deçà de sa moyenne historique d'avant pandémie (48,2). La « normalisation » du flot maritime mondial explique en premier lieu ces améliorations, avec des engorgements qui se sont très largement résorbés sur les ports de la côte ouest américaine. Le fret maritime mondial a ainsi plongé de plus de 60% depuis les sommets atteints un an auparavant et de moitié par rapport au début de l'année (graphique 5).

Il faut néanmoins distinguer le fret de produits énergétiques du reste des marchandises acheminées. Pour cette première catégorie, les coûts de transports ont parfois même augmenté, en raison de l'accroissement de la demande en GNL et en pétrole dû aux ruptures d'approvisionnement en énergie russe. Une hausse parfaitement retranscrite par l'indice Baltic pour le transport maritime de pétrole brut (*Baltic Dirty Tanker index*, graphique 4), qui a quasiment doublé (+91%) depuis le début de l'année, tandis que l'indice général a baissé de 20%.

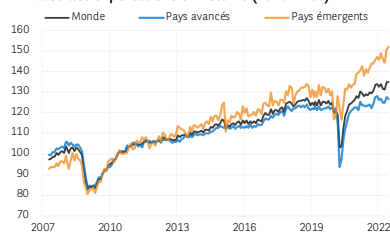
Tout au long des prochaines semaines, le trafic portuaire restera sous la menace de nouvelles perturbations liées au contexte économique, géopolitique et social difficile. C'est déjà le cas au Royaume-Uni, où une grève des dockers est en cours à Liverpool, tandis qu'elle débutera le 27 septembre à Felixstowe, le premier port du pays (côte est). Aux États-Unis, des négociations salariales touchant pas moins de 29 ports de la côte ouest du pays sont en cours depuis début juillet. Si le désaccord actuel n'a, pour l'heure, eu aucune répercussion sur l'activité dans ces ports, elles avaient débouché sur plusieurs mois de blocage lors des négociations en 2014.

La demande mondiale montre pour sa part des signes de fléchissement. L'indice PMI composite global est repassé en août sous la zone des 50, à 49,3, indiquant une contraction d'activité. Le volume des échanges mondiaux est resté néanmoins solide jusqu'au début de l'été. Selon le CPB, les exportations en volume ont progressé de 0,7% t/t au T2 2022. Il semble assez peu probable que cette dynamique de hausse se soit prolongée cet été.

Guillaume Derrien

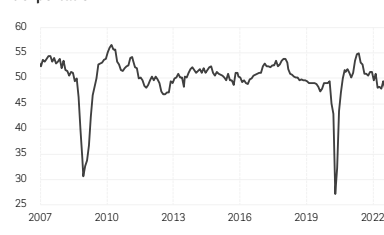
INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

1. Indice des exportations en volume (2010 = 100)



Source: CPB, BNP Paribas

2. PMI manufacturier mondial - Nouvelles commandes à l'exportation



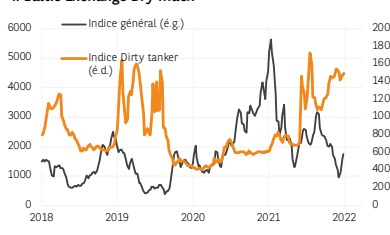
S&P Global (Markit), BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



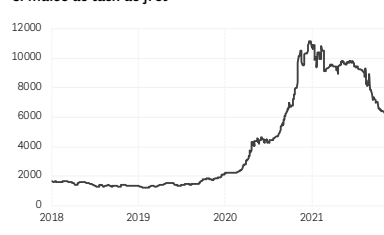
Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

6. PMI manufacturier mondial - Délais de livraison (échelle inversée)



S&P Global (Markit), BNP Paribas



ITALIE : LA NOUVELLE COALITION SERA RAPIDEMENT MISE À L'ÉPREUVE

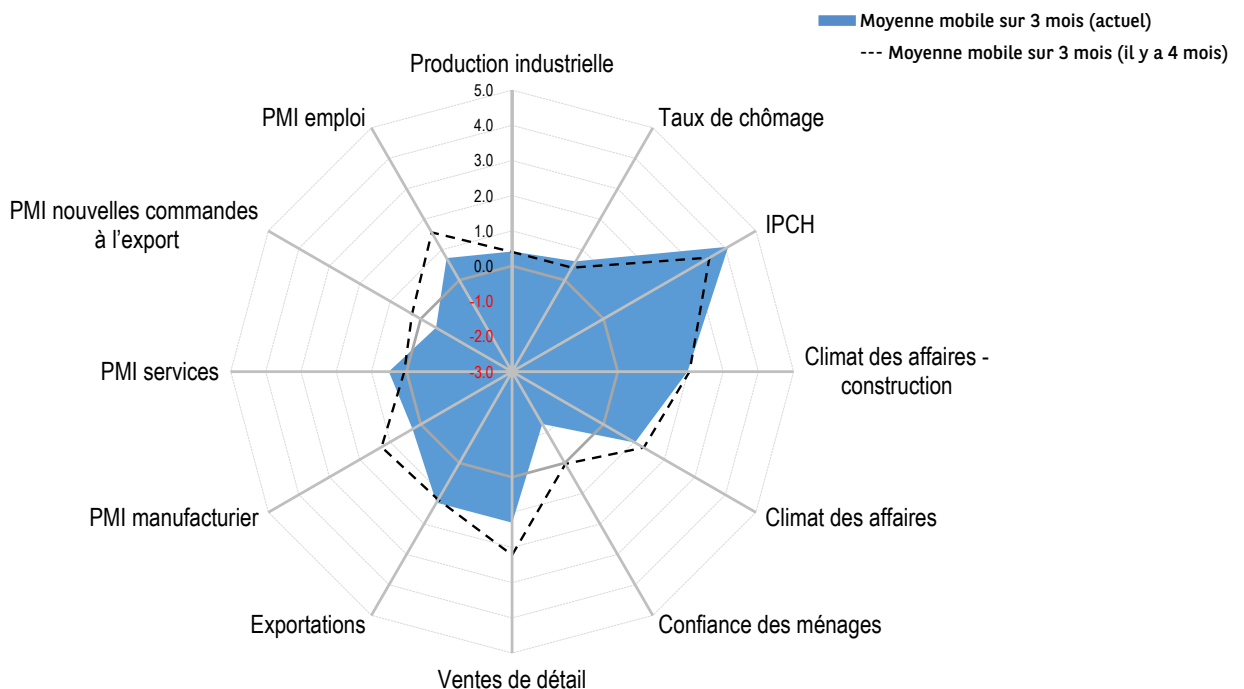
Les résultats des élections législatives conduiront à une coalition de droite, menée par Giorgia Meloni, au pouvoir. La nouvelle administration devrait être rapidement mise à l'épreuve puisqu'elle prendra les rênes d'une économie en proie à des difficultés croissantes, avec un risque de récession élevé cet hiver. Nos prévisions actuelles tablent sur un repli du PIB réel de 0,4% t/t au quatrième trimestre, suivi d'une baisse de 0,2% t/t le trimestre suivant. Le secteur industriel, premier pan de l'économie affecté par les perturbations liées à la guerre en Ukraine et la hausse des coûts de production, subit un coup d'arrêt important. L'indice PMI manufacturier a chuté de 0,5 point à 48 en août, son pire niveau depuis juin 2020, période où l'activité était fortement restreinte par les mesures sanitaires. Si l'indice PMI pour les nouvelles commandes manufacturières a légèrement augmenté (+0,1 point à 42,6), celui lié l'emploi a fléchi à nouveau sensiblement (-1,5 point à 50,5). La production industrielle est restée stable jusqu'en juillet mais elle devrait céder du terrain cet automne au vu de la dégradation des enquêtes d'opinion.

L'activité des services ne devrait pas être épargnée, la consommation privée ayant toutes les chances, face à la baisse du pouvoir d'achat, de se reporter vers les biens « essentiels ». La confiance des ménages était en juillet au plus bas depuis mars 2013, avant de remonter très légèrement en août. Cela dit, on note une très nette baisse des anticipations d'inflation émanant des enquêtes auprès des ménages (Commission européenne) et des entreprises (Commission européenne et PMI). Elle demandera à se confirmer dans les prochains chiffres de l'inflation.

Le marché du travail présente, pour sa part, des dynamiques contrastées. Le taux de chômage est redescendu à 7,9% en juillet, un niveau près de 2 points inférieur à ce qui prévalait avant la pandémie mondiale de Covid-19. Cela équivaut à 482 000 demandeurs d'emploi en moins qu'au dernier trimestre 2019. Néanmoins, la population active est encore loin d'être revenue à son niveau d'il y a trois ans (25 182 000 contre un pic de 25 774 000 en avril 2019), ce qui comprime mécaniquement le taux de chômage.

Guillaume Derrien

ITALIE : 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.

ROYAUME-UNI : UN MARCHÉ DU TRAVAIL PLUS TENDU MAIS MOINS PERFORMANT QU'AVANT-COVID

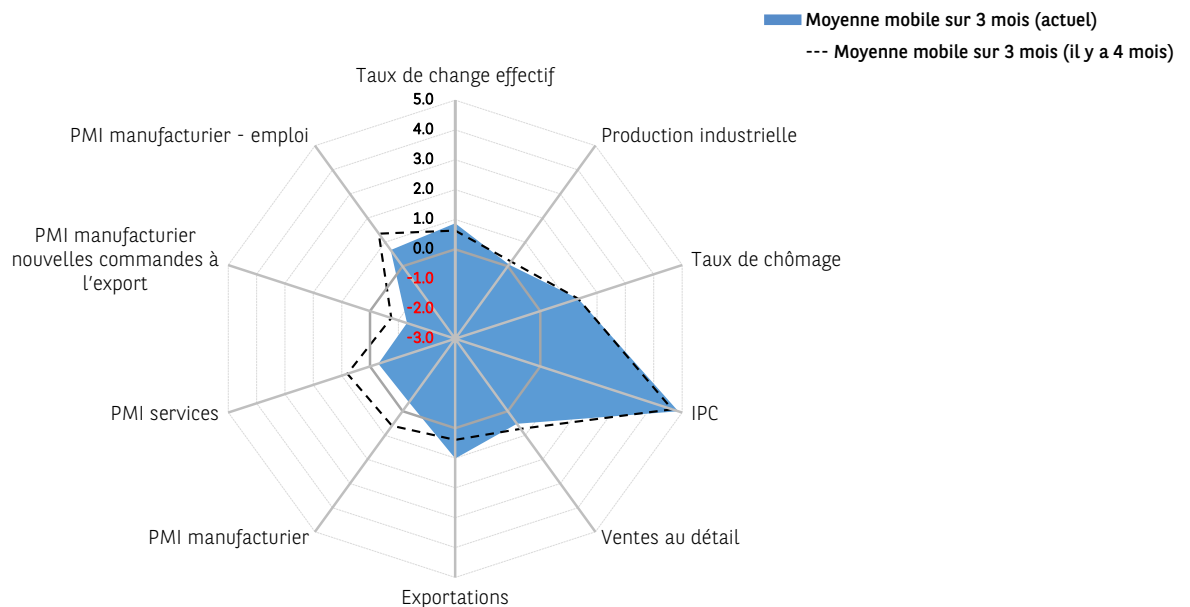
Malgré un marché du travail tendu, l'économie britannique montre des signes évidents de ralentissement de la croissance alors que l'inflation atteint un plus haut depuis 40 ans. En moyenne mobile sur trois mois, d'après l'estimation mensuelle du PIB publiée par l'ONS, la croissance britannique a été nulle en juillet, légèrement en dessous des attentes (+0,1% m/m). Ce chiffre masque des évolutions mensuelles plus marquées : en hausse en mai (+0,4% m/m), le PIB a reculé en juin (-0,6% m/m) avant de rebondir faiblement en juillet (+0,2% m/m). En juillet, la croissance des services (+0,4% m/m) est en grande partie contrebalancée par la nouvelle contraction de l'industrie (-0,3%) et de la construction (-0,8%).

Le marché du travail opère paradoxalement toujours au plein-emploi et avec des tensions qui ne semblent pas se résorber malgré la remontée des taux d'intérêt et le ralentissement de l'activité. Le taux de chômage continue de baisser (-0,2 point entre mai et juillet) pour s'établir à présent à 3,6%, soit son niveau le plus bas depuis 1974. Cette baisse ne s'est pour autant pas accompagnée d'une augmentation du taux d'emploi sur la même période. Au contraire, ce dernier a diminué de mai à juillet (-0,2 point) pour s'établir à 75,4%, toujours en dessous de son niveau d'avant-Covid (76,5% en décembre 2019). Cette baisse du chômage s'explique donc plutôt par la sortie de demandeurs d'emploi du marché du travail. Le taux d'inactivité augmente d'ailleurs de 0,4 point pour s'établir à 21,7% pour les 16-64 ans, cette fois au-dessus de son niveau d'avant-Covid (20,4% en décembre 2019). Cette hausse de l'inactivité s'explique par un retour aux études des 16-24 ans mais également par des problèmes de santé pour les 50-64 ans. Ces évolutions contribuent aux pénuries de main d'œuvre et celles-ci limitent considérablement les recrutements, laissant de nombreux emplois non pourvus, d'autant que les créations d'emploi restent dynamiques outre-Manche (+290 000 emplois entre avril et juin). Le taux de postes vacants s'établit à 4,2% en juillet, son plus haut depuis 2001 et concerne principalement les secteurs de la restauration, de la santé et des services financiers. Ces tensions sur le marché du travail soutiennent la progression des salaires (+5,5% a/a en termes nominaux entre mai et juin), même s'ils restent fortement négatifs en termes réels (-2,6% a/a).

Bien que l'inflation ait légèrement ralenti en août (9,9% a/a), reflétant la baisse des prix du carburant, elle continue de se diffuser, comme en témoigne l'augmentation de l'inflation sous-jacente (6,3% a/a). Lors de sa réunion de politique monétaire, le Monetary Policy Committee (MPC) a décidé une septième hausse consécutive du taux directeur (+50 points de base), le portant ainsi à 2,5%. Par ailleurs, le MPC a annoncé, comme prévu, la réduction de son portefeuille d'obligations du Trésor britannique (*gilts*) à hauteur de GBP 80 mds sur douze mois à partir d'octobre.

Félix Berte

ROYAUME-UNI : 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 : LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 REPART À LA HAUSSE EN EUROPE

3,4 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés dans le monde entre le 14 et le 21 septembre, soit une baisse de 4% par rapport à la semaine précédente. Il s'agit de la plus faible diminution depuis le mois de juillet dernier. L'ensemble des régions du monde est concerné à l'exception notable de l'Europe qui, pour la première fois depuis le mois de juillet dernier, a enregistré une hausse (18%, graphique 1). Sur le total mondial de 3,4 millions de nouveaux cas, 1,3 million sont dénombrés en Europe (38,2% du total). Le plus grand nombre de nouveaux cas a été enregistré en Russie (416 078), en Allemagne (263 773), en France (210 586) et en Italie (130 764). Dans les autres régions du monde, la tendance reste à la baisse : Amérique du Sud (-27%), Afrique et Asie (-15%) et États-Unis (-8%). Par ailleurs, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde (graphique 2). Néanmoins, le rythme de la vaccination a ralenti ces derniers temps.

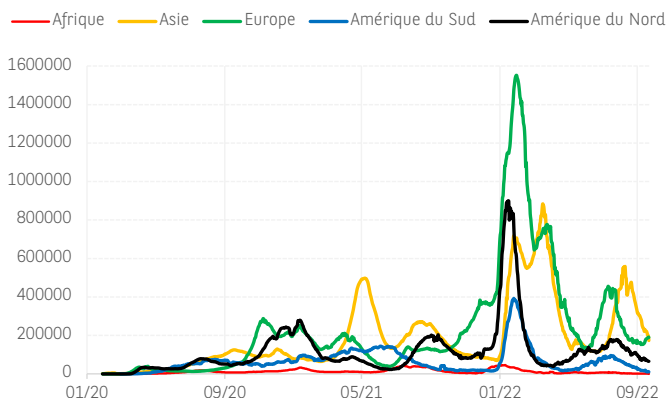
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs se maintient à son niveau pré-Covid en Italie, alors qu'elle est repassée récemment, légèrement, sous ce seuil en Belgique, en France et en Allemagne. En revanche, elle demeure un peu plus nettement en deçà de ce niveau d'avant-Covid dans le reste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

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de fléchir dans les pays européens de notre échantillon (Allemagne, France, Italie, Belgique, Espagne et Royaume-Uni), alors qu'il reste sur une tendance légèrement haussière aux États-Unis. Au Japon, il a baissé récemment après huit semaines de hausse (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 rapport sur la mobilité de Google.

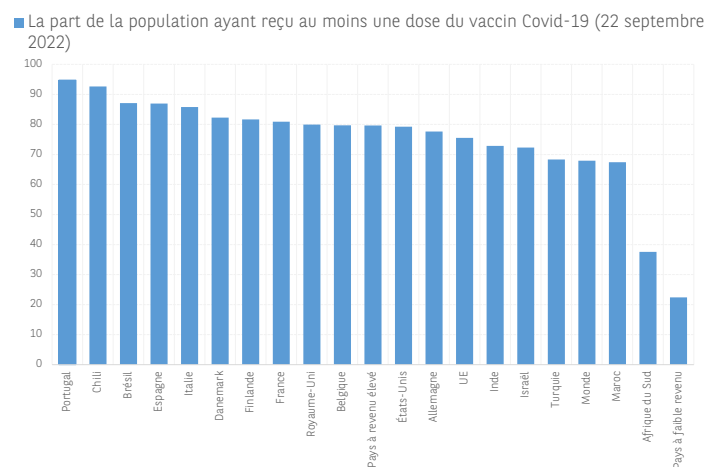
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (23/09/2022), BNP PARIBAS

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



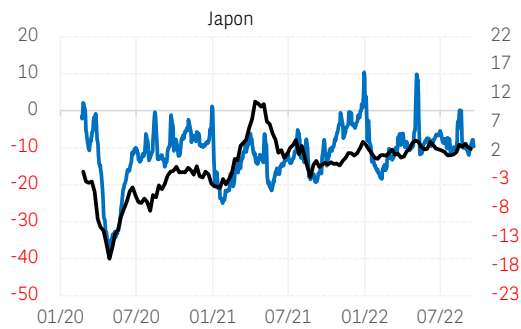
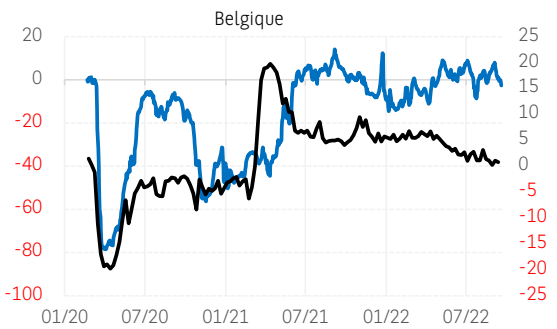
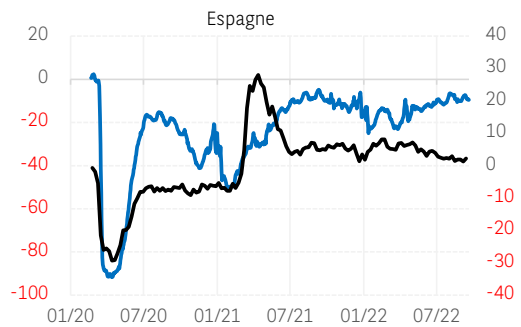
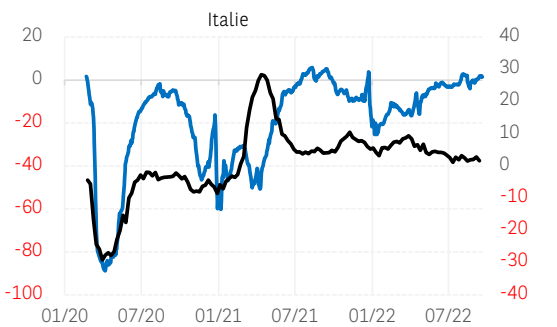
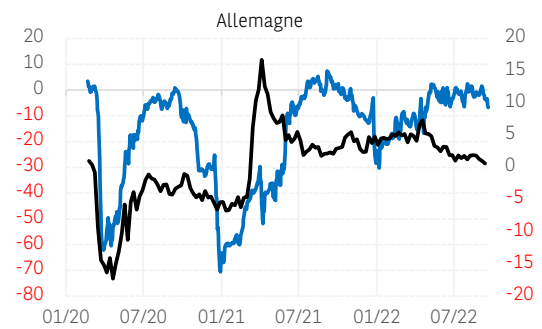
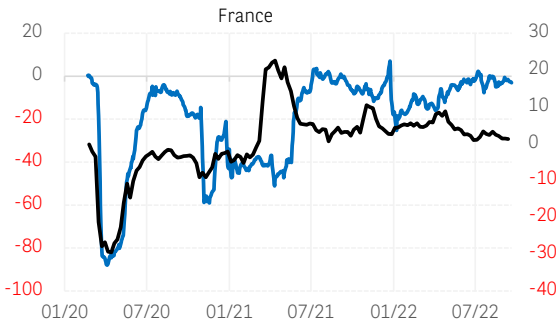
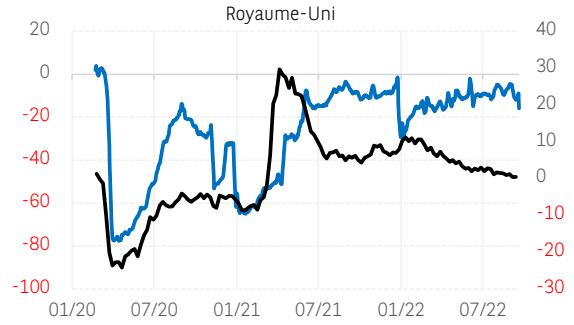
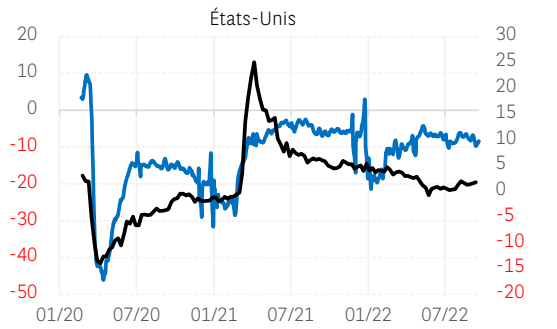
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU23/09/2022), 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.]

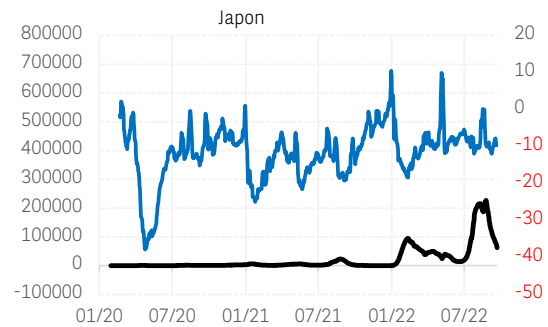
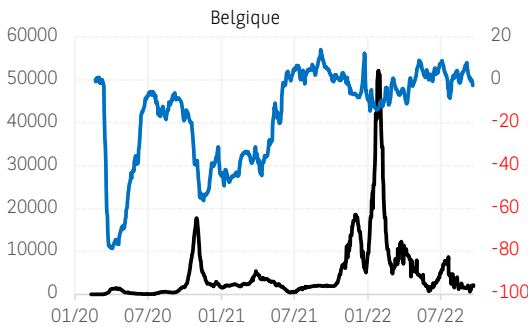
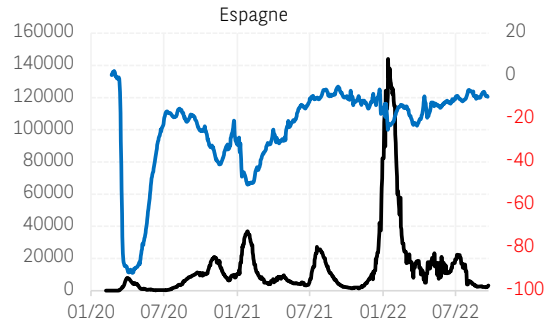
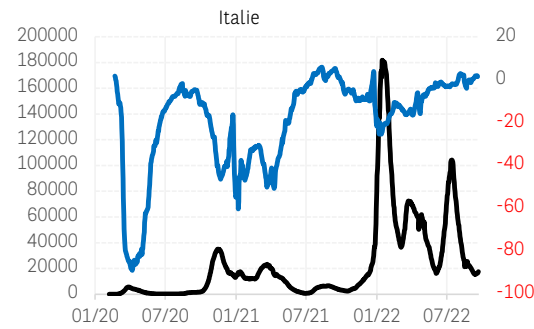
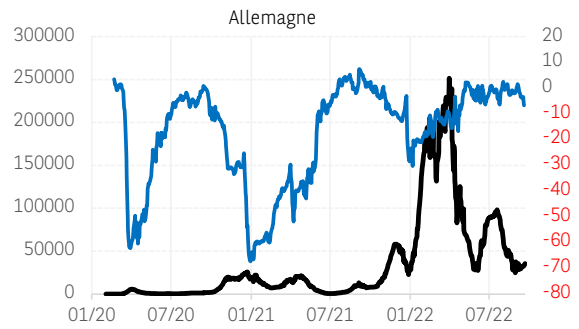
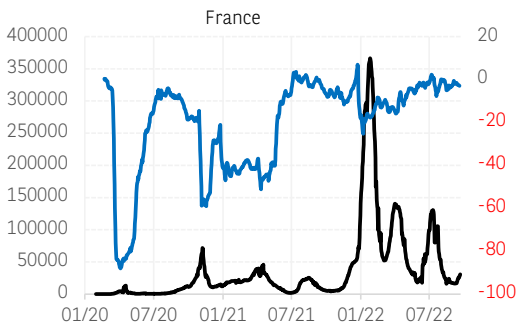
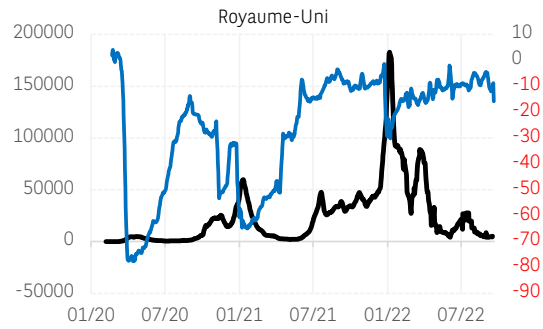
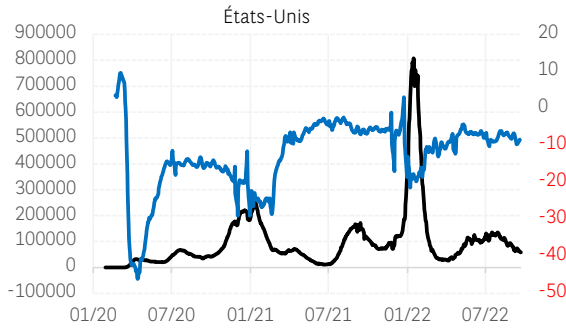


SOURCES : OCDE (23/09/2022), GOOGLE (23/09/2022), BNP PARIBAS



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 (23/09/2022), GOOGLE (23/09/2022), 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. D'autres hausses sont à attendre en novembre et décembre, ce qui porterait le taux final des *Fed funds* à 4,50% (borne supérieure de la fourchette cible). Ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2024.

La position ferme de la Fed s'explique par l'inflation particulièrement élevée et la robustesse du marché du travail. Une fois que l'économie aura marqué le pas et que l'inflation sera orientée à la baisse, la Réserve fédérale devrait adapter ses indications prospectives en vue d'opérer un atterrissage en douceur. 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	1.7	1.0	0.9	4.7	8.0	4.4	3.9
Japon	1.7	1.3	0.8	0.6	-0.2	2.2	1.1	0.6
Royaume-Uni	7.4	3.4	-0.1	1.4	2.6	9.6	9.3	1.7
Zone euro	5.3	2.8	0.3	1.5	2.6	8.3	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, %

Fin de période	T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
E- Unis					
Fed Funds (borne supérieure)	1.75	4.50	4.50	4.50	4.50
Treas. 10a	2.97	3.55	3.50	3.45	3.30
Zone euro					
Taux de dépôt	-0.50	2.00	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
BONQ 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

Fin de période	T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
USD					
EUR / USD	1.05	1.00	1.01	1.02	1.06
USD / JPY	136	137	135	133	127
GBP / USD	1.21	1.14	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

Fin de période	T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
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

13

DERNIERS INDICATEURS

Les données de septembre pour la zone euro (PMI « flash », confiance des consommateurs) sont ressorties en baisse par rapport au mois précédent, et en dessous des attentes. Les PMI, poursuivant leur baisse, s'éloignent de plus en plus du seuil des 50. La confiance des entreprises françaises a légèrement fléchi et l'indice PMI « flash » du secteur manufacturier a chuté beaucoup plus que prévu. Les PMI du secteur des services ont créé une surprise favorable bien accueillie, passant à 53.0 après avoir atteint 51.2. Le PMI allemand a chuté dans l'industrie manufacturière, conformément aux attentes, et également dans les services, où la baisse s'est révélée beaucoup plus forte que prévu. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur de 50 points de base. L'indice PMI manufacturier s'est amélioré plus que prévu, mais reste inférieur à 50, tandis que l'indice PMI des services a diminué plus qu'anticipé pour se fixer à 49,2. La confiance des consommateurs a chuté, créant une grande déception, le consensus s'attendant à une amélioration. Aux États-Unis, l'indice du marché du logement s'est affaibli plus que prévu et les permis de construire ont enregistré une baisse considérable. D'autres données montrent toutefois une amélioration : mises en chantier, demandes de crédit immobilier, ventes de maisons existantes. La Réserve fédérale maintient sa position de resserrement et a augmenté le taux des fonds fédéraux de 75 pb. D'autres mesures suivront. La tendance à la baisse de l'indice des indicateurs économiques avancés du Conference Board s'est poursuivie en août. Enfin, les PMI « flash » se sont améliorés tant dans le secteur manufacturier que dans les services.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
19/09/2022	United States	Marché immobilier (NAHB)	Sept.	47,0	46,0	49,0
20/09/2022	United States	Permis de construire m/m	Août	-4,8%	-10,0%	-0,6%
20/09/2022	United States	Mises en chantier m/m	Août	0,3%	12,2%	-10,9%
21/09/2022	United Kingdom	Tendances des commandes globales (CBI)	Sept.	-13,0	-2,0	-7,0
21/09/2022	United Kingdom	Tendances des prix de vente (CBI)	Sept.	52,0	59,0	57,0
21/09/2022	United States	Demandes de crédit immobilier	Sept.	--	3,80%	-1,20%
21/09/2022	United States	Ventes de logement existants	Aug	-2,30%	-0,40%	-5,70%
21/09/2022	United States	Décision de taux du FOMC (borne supérieure)	Sept.	3,25%	3,25%	2,50%
22/09/2022	France	Climat des affaires	Sept.	102,0	102,0	104,0
22/09/2022	Eurozone	Bulletin économique de la BCE	Sept.			
22/09/2022	United Kingdom	Taux de la Banque d'Angleterre	Sept.	2,25%	2,25%	1,75%
22/09/2022	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	217k	213k	208k
22/09/2022	United States	Indicateur avancé	Août	-0,10%	-0,30%	-0,50%
22/09/2022	Eurozone	Confiance des consommateurs	Sept.	-25,5	-28,8	-25,0
22/09/2022	Japan	Taux de la Banque du Japon	Sept.	-0,10%	-0,10%	-0,10%
23/09/2022	United Kingdom	Confiance des consommateurs (GfK)	Sept.	-42,0	-49,0	-44,0
23/09/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	48,8	48,5	49,6
23/09/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Sept.	49,1	48,9	49,8
23/09/2022	Germany	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Sept.	49,8	47,8	50,6
23/09/2022	Germany	PMI des services (S&P Global)	Sept.	50,5	53,0	51,2
23/09/2022	Eurozone	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	48,3	48,3	49,1
23/09/2022	Eurozone	PMI des services (S&P Global)	Sept.	47,2	45,4	47,7
23/09/2022	United Kingdom	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Sept.	47,5	48,5	47,3
23/09/2022	United Kingdom	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Sept.	50,0	49,2	50,9
23/09/2022	United States	PMI manufacturier (S&P Global)	Sept.	51,0	51,8	51,5
23/09/2022	United States	PMI des services (S&P Global)	Sept.	45,5	49,2	43,7

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

L'attention cette semaine se portera sur les chiffres d'inflation de septembre pour la zone euro ainsi que sur l'indice de confiance économique de la Commission européenne et ses composantes. Les PMI au Japon et en Chine, le climat IFO en Allemagne, la confiance des consommateurs en France et en Allemagne et le sentiment de l'Université du Michigan constitueront d'autres données importantes. L'OCDE publiera la mise à jour de ses perspectives économiques.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
26/09/2022	Japon	PMI des services	Sept.	--	49,5
26/09/2022	Japon	PMI manufacturier	Sept.	--	51,5
26/09/2022	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Sept.	86	88,5
26/09/2022	Allemagne	Évaluation de la conjoncture (Ifo)	Sept.	96	97,5
26/09/2022	Allemagne	Attentes (Ifo)	Sept.	78	80,3
26/09/2022	Zone euro	Mise à jour perspectives économiques de l'OCDE	Sept.		
27/09/2022	États-Unis	Confiance économique (Conference Board)	Sept.	104,5	103,2
27/09/2022	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Sept.	--	145,4
27/09/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Sept.	--	75,1
27/09/2022	États-Unis	Ventes de logements neuf m/m	Août	-2,20%	-12,60%
28/09/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Oct.	-39,1	-36,5
28/09/2022	France	Confiance des consommateurs	Sept.	--	82
29/09/2022	Zone euro	Confiance économique	Sept.	96	97,6
29/09/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Sept.	--	1,2
29/09/2022	Zone euro	Confiance des professionnels du secteur des services	Sept.	--	8,7
29/09/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Sept.	--	-28,8
29/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	213k
30/09/2022	Chine	PMI manufacturier	Sept.	49,2	49,4
30/09/2022	Chine	PMI non-manufacturier	Sept.	52,3	52,6
30/09/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Sept.	--	49,5
30/09/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Sept.	33,5	32,5
30/09/2022	France	IPC harmonisé m/m	Sept.	--	0,50%
30/09/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Sept.	--	6,60%
30/09/2022	Zone euro	Taux de chômage	Sept.	6,60%	6,60%
30/09/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Sept.	9,70%	9,10%
30/09/2022	Zone euro	IPC m/m	Sept.	--	0,60%
30/09/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Sept.	4,90%	4,30%
30/09/2022	États-Unis	Revenus personnels	Août	0,30%	0,20%
30/09/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Août	0,20%	0,10%
30/09/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Sept.	59,5	59,5
30/09/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Sept.	--	58,9
30/09/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Sept.	--	59,9
30/09/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Sept.	--	4,60%
30/09/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Sept.	--	2,80%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

Global : La narration d'une récession	EcoPerspectives	23 septembre 2022
France : après l'inflation, la récession ?	EcoTVWeek	23 septembre 2022
Global : Économies avancées : prix de l'immobilier et risque de bulle	Graphique de la Semaine	21 septembre 2022
Global : Le cycle monétaire : après la panique, la persévérance puis la patience	EcoWeek	19 septembre 2022
Amérique Latine : les mécanismes de l'inflation	EcoTVWeek	17 septembre 2022
Global : 2022, vers un nouveau pic probable des émissions de CO2	Graphique de la Semaine	15 septembre 2022
Global : Qu'est-ce qui détermine le rythme de la désinflation ?	EcoWeek	12 septembre 2022
Zone euro : une première moitié d'année positive mais la seconde négative ?	EcoTVWeek	9 septembre 2022
Les forces populistes peuvent-elles s'imposer en Suède ?	EcoFlash	9 septembre 2022
Chili : rejet du projet de constitution	Graphique de la Semaine	7 septembre 2022
Global : L'hiver s'annonce frugal	EcoWeek	5 septembre 2022
Politique monétaire : de la théorie sans fin à la fin de la théorie.	EcoTVWeek	2 septembre 2022
Zone euro : la hausse des taux de marché rend le crédit bancaire plus attractif pour les sociétés non financières	Graphique de la Semaine	31 août 2022
Global : Le nouveau sens du « quoi qu'il en coûte »	EcoWeek	29 août 2022
Pakistan : risques élevés en dépit de l'accord avec le FMI	Graphique de la Semaine	27 juillet 2022
France : concilier enjeux de court et de moyen terme	Conjoncture	26 juillet 2022
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – Zone euro - Climat

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

+33 1 40 14 01 42

felix.berte@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

+33 1 53 31 59 14

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Perrine Guérin
Afrique du Sud, pays d'Afrique anglophones et lusophones

+33 1 42 98 43 86

perrine.guerin@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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