

2

## ÉDITORIAL

Le nouveau sens du « quoi qu'il en coûte »

4

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : impulsion du crédit, mobilité et vaccination

10

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11

## CALENDRIER

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

15

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## LE NOUVEAU SENS DU « QUOI QU'IL EN COÛTE »

Lors du symposium de Jackson Hole, Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, et François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, ont insisté sur le caractère inconditionnel de leur responsabilité dans la stabilisation des prix. Dans le contexte actuel d'incertitude liée à la persistance d'une inflation élevée, la Fed comme la BCE augmenteront leurs taux afin de maîtriser l'inflation, quel que soit le coût à court terme pour l'économie, car ne pas faire assez maintenant entraînerait un coût économique encore plus élevé par la suite. En réaction, les marchés actions ont chuté tandis que les rendements obligataires ont bondi. Durcir les conditions aidera le resserrement monétaire à freiner la croissance. Dans quelle mesure cela se reflètera dans la dynamique de l'inflation ? Cela dépendra, dans une large mesure, de ce qui arrivera du côté de l'offre, qui n'est pas du ressort des banques centrales.

Quand on prononce un discours, mieux vaut être concis pour être facilement compris. Depuis sa prise de fonction à la tête de la Réserve fédérale américaine et jusqu'en 2021, les discours de Jerome Powell, au symposium annuel Jackson Hole, faisaient en moyenne 17 pages. Cette année, il s'est limité à six pages (graphique 1) et le ton a été donné dès le début : « Aujourd'hui, mes propos seront plus courts, mieux ciblés et mon message plus direct. »<sup>1</sup>. Et son message pouvait difficilement être plus clair : « Notre responsabilité d'assurer la stabilité des prix est inconditionnelle. » Cela signifie que la politique monétaire devra être resserrée, autant et aussi longtemps que nécessaire.

Il est intéressant de noter que François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, a prononcé les mêmes mots dans son discours à Jackson Hole : « N'ayez aucun doute qu'à la BCE, nous augmenterons s'il le faut les taux au-delà de la normalisation : ramener l'inflation à 2 % est de notre responsabilité ; notre volonté et notre capacité à remplir notre mandat sont inconditionnelles »<sup>2</sup>.

En insistant sur le caractère inconditionnel du resserrement monétaire, la Réserve fédérale considère que la stabilité des prix – ramener l'inflation à l'objectif – est désormais plus importante que ses autres objectifs de long terme, à savoir promouvoir l'emploi et des taux d'intérêt à long terme modérés. La raison sous-jacente est que ne pas faire suffisamment pour maîtriser l'inflation à court terme aurait à long terme un impact négatif sur la croissance, et entraînerait une augmentation des rendements obligataires du fait d'anticipations d'inflation plus élevées. Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, l'a également souligné à Jackson Hole, et a ajouté que « les risques d'un désancrage des anticipations d'inflation augmentent »<sup>3</sup>.

1 Source : "Monetary Policy and Price Stability", discours de Jerome H. Powell lors du symposium de politique économique "Reassessing Constraints on the Economy and Policy" organisé par la Fed de Kansas City à Jackson Hole (Wyoming) le 26 août 2022.

2 Source : "Monetary Policy Post-Pandemic: Balancing between Science and Art, Predictability and Reactivity", discours de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, au symposium de Jackson Hole, le 27 août 2022.

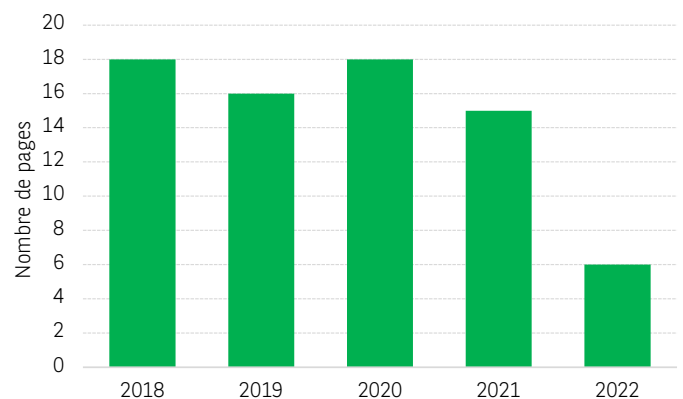
3 Dans la zone euro, les anticipations d'inflation à moyen terme des consommateurs, qui étaient à 2% pendant la pandémie, ont atteint 3% (valeur médiane) voire près de 5% (valeur moyenne). De plus, en examinant la distribution des prévisions d'inflation par les consommateurs et les prévisionnistes professionnels, on observe une augmentation à la droite de la

d'autres hausses de taux sont nécessaires, aux États-Unis comme dans la zone euro, car l'évolution des facteurs qui influencent l'inflation, telle qu'elle est attendue, ne suffira pas. Cette question apparaît dans les minutes de la réunion du FOMC de juillet. La baisse des prix des produits de base aiderait, mais ces derniers pourraient rebondir, tandis que « l'amélioration de l'offre serait utile, mais ne pourrait pas, à elle seule, résoudre suffisamment rapidement les déséquilibres entre l'offre et la demande dans l'économie »<sup>4</sup>. Selon Isabel Schnabel, « même si nous entrons en récession, il est peu probable que les pressions inflationnistes s'atténuent d'elles-mêmes (...) Le ralentissement de la croissance ne suffira donc probablement pas à freiner l'inflation »<sup>5</sup>.

distribution. Enfin, les anticipations d'inflation ont augmenté davantage chez les personnes qui connaissent les sujets financiers.

4 Source : Réserve fédérale, minutes de la réunion du FOMC des 26 et 27 juillet 2022.

5 Source : Interview d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, par Reuters, le 16

LONGUEUR DES DISCOURS DU PRÉSIDENT POWELL  
AU SYMPOSIUM DE JACKSON HOLE

GRAPHIQUE 1

SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE

Cela signifie que le « quoi qu'il en soit » revêt un nouveau sens : les taux augmenteront pour maîtriser l'inflation, quel que soit le coût à court terme pour l'économie, car ne pas faire assez maintenant entraînerait un coût économique encore plus élevé par la suite.



Il en résulte que, dans la conduite de la politique monétaire, la distinction entre les chocs de demande et ceux d'offre, pour expliquer l'augmentation de l'inflation, est aujourd'hui dépassée. Elle était fondée sur l'idée que les conséquences inflationnistes d'un choc d'offre négatif – i.e. une hausse des prix des matières premières – étaient temporaires. Powell a reconnu à Jackson Hole que l'inflation élevée actuelle reflétait une forte demande et une offre limitée, et qu'attendre que cette dernière remonte – grâce à la réduction des goulets d'étranglement et des délais de livraison, etc. – n'est pas une option étant donné le niveau actuel de l'inflation et sa trajectoire prévue en l'absence d'une politique monétaire plus stricte.

Isabel Schnabel a été encore plus claire : dans le contexte actuel d'incertitude liée à la persistance d'une inflation élevée, « *considérer que l'inflation est tirée soit par l'offre, soit par la demande a peu de sens* ». Le risque d'une inflation durablement élevée induit aussi que les banques centrales devront être certaines d'avoir remporté la bataille contre l'inflation avant de changer de politique monétaire. Selon Powell, « *les événements passés sont un avertissement fort du risque d'un assouplissement prématuré* ». Schnabel partage ce point de vue : « *Les décideurs politiques ne devraient pas s'arrêter au premier signe d'un possible retournement des pressions inflationnistes, comme une baisse des perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Ils doivent plutôt montrer leur détermination à ramener rapidement l'inflation à sa cible.* »

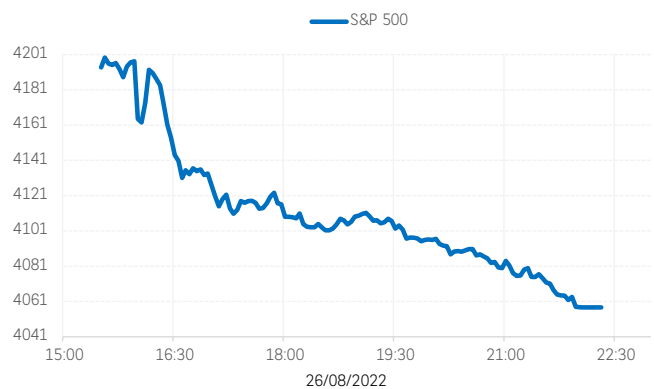
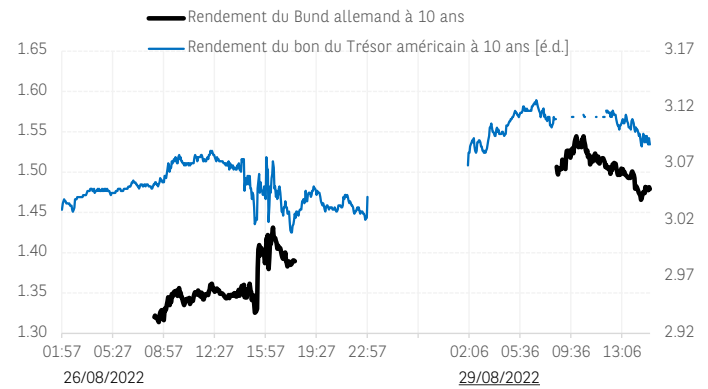
Cela signifie que le « *quoi qu'il en soit* » revêt un nouveau sens<sup>6</sup> : les taux augmenteront pour maîtriser l'inflation, quel que soit le coût à court terme pour l'économie, car ne pas faire assez maintenant entraînerait un coût économique encore plus élevé par la suite. Sans surprise, les marchés ont vivement réagi à ces déclarations (graphiques 2 et 3). Vendredi 26 août, les rendements du Trésor américain ont bondi, avant de baisser de nouveau, tandis que les marchés actions ont chuté en réaction aux propos de Powell. Les déclarations de samedi 27 août de Schnabel et Villeroy de Galhau ont entraîné lundi 29 un énorme bond des rendements obligataires. Les banques centrales devraient s'en féliciter. Des conditions financières plus strictes aideront le resserrement monétaire à freiner la croissance. Dans quelle mesure cela se reflètera dans la dynamique de l'inflation ? Cela dépendra, dans une large mesure, de ce qui arrivera du côté de l'offre, qui n'est pas du ressort des banques centrales.

**William De Vijlder**

août 2022.

<sup>6</sup> L'ancienne signification du « *quoi qu'il en coûte* » figure dans le discours qu'a fait Mario Draghi le 26 juillet 2012 durant la crise de la dette souveraine de la zone euro : « *Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ça suffira.* » Source : BCE

### INTRAJOURNALIER\*



\*J.Powell a prononcé son discours le 26 août 2022 à 16 heures, heure de Paris.

GRAPHIQUES 2 & 3

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



## REVUE DES MARCHÉS

4

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 19-8-22 au 26-8-22

▼ CAC 40	6 496	▶ 6 274	-3.4 %
▼ S&P 500	4 228	▶ 4 058	-4.0 %
↗ Volatilité (VIX)	20.6	▶ 25.6	+5.0 pb
↗ Euribor 3m (%)	0.43	▶ 0.54	+11.2 pb
↗ Libor 3m (%)	2.96	▶ 3.07	+11.2 pb
↗ OAT 10a (%)	1.56	▶ 1.76	+20.1 pb
↗ Bund 10a (%)	1.18	▶ 1.33	+14.9 pb
↗ US Tr. 10a (%)	3.00	▶ 3.05	+4.7 pb
▼ Euro vs dollar	1.00	▶ 1.00	-0.2 %
▼ Or (once, \$)	1 750	▶ 1 737	-0.7 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	96.8	▶ 101.1	+4.4 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'Intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22		
€ BCE	0.50	0.50	le 27/07	0.00	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01
Euribor 3m	0.54	0.54	le 26/08	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	1.48	1.48	le 25/08	-0.50	le 05/01
\$ FED	2.50	2.50	le 28/07	0.25	le 03/01
Libor 3m	3.07	3.07	le 26/08	0.21	le 03/01
Libor 12m	4.12	4.12	le 26/08	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	1.75	1.75	le 04/08	0.25	le 03/01
Libor 3m	2.42	2.42	le 26/08	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01

Au 26-8-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22		
€ Moy. 5-7a	1.70	2.21	le 15/06	-0.04	le 03/01
Bund 2a	0.86	1.02	le 14/06	-0.83	le 04/03
Bund 10a	1.33	1.76	le 21/06	-0.14	le 24/01
OAT 10a	1.76	2.17	le 21/06	0.15	le 04/01
Corp. BBB	3.63	4.02	le 21/06	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	3.37	3.43	le 14/06	0.70	le 04/01
Treas. 10a	3.05	3.48	le 14/06	1.63	le 03/01
High Yield	8.22	9.09	le 30/06	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	2.94	3.08	le 24/08	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	2.60	2.70	le 24/08	0.97	le 03/01

Au 26-8-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022	
USD	1.00	1.15	le 10/02	1.00	le 22/08
GBP	0.85	0.87	le 14/06	0.83	le 14/04
CHF	0.96	1.06	le 10/02	0.96	le 22/08
JPY	137.50	143.95	le 22/06	125.37	le 04/03
AUD	1.44	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08
CNY	6.87	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07
BRL	5.09	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04
RUB	60.75	164.76	le 07/03	56.01	le 29/06
INR	80.00	85.96	le 11/02	79.60	le 22/08

Au 26-8-22

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	101.1	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01
Or (once)	1 737	2 056	le 08/03	1 705	le 15/07
Métaux, LMEX	3 904	5 506	le 07/03	3 473	le 14/07
Cuivre (tonne)	8 188	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07
Blé (tonne)	296	4.7	le 17/05	276	le 18/08
Maïs (tonne)	275	3.2	le 28/06	226	le 03/01

Au 26-8-22

Variations

## INDICES ACTIONS

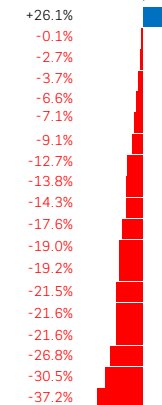
	Cours	+haut 22	+bas 22	2022	
<b>Monde</b>					
MSCI Monde	2 695	3 248	le 04/01	2 486	le 17/06
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	4 058	4 797	le 03/01	3 667	le 16/06
<b>Europe</b>					
EuroStoxx50	3 604	4 392	le 05/01	3 360	le 05/07
CAC 40	6 274	7 376	le 05/01	5 795	le 05/07
DAX 30	12 971	16 272	le 05/01	12 401	le 05/07
IBEX 35	8 064	8 934	le 27/05	7 645	le 07/03
FTSE100	7 427	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03
<b>Asie Pacifique</b>					
MSCI, loc.	1 106	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03
Nikkei	28 641	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1 007	1 267	le 12/01	962	le 15/07
Chine	67	86	le 20/01	59	le 15/03
Inde	794	891	le 13/01	699	le 17/06
Bésil	1 587	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07

Au 26-8-22

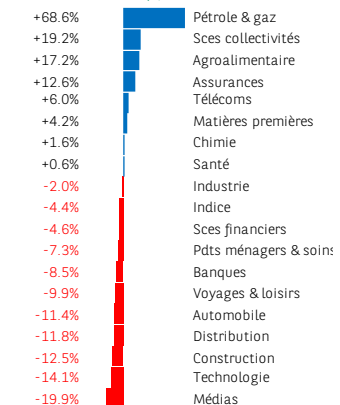
Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 &amp; S&amp;P500)

Année 2022 au 26-8, €



Année 2022 au 26-8, \$



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

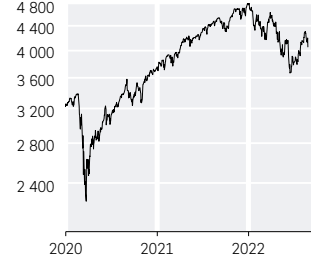
**EURO-DOLLAR**



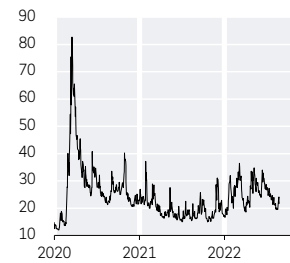
**EUROSTOXX50**



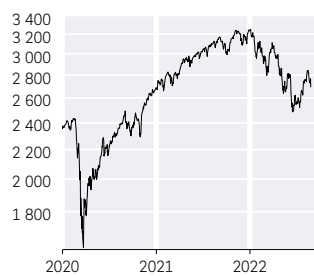
**S&P500**



**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



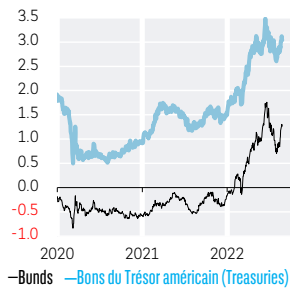
**MSCI MONDE (USD)**



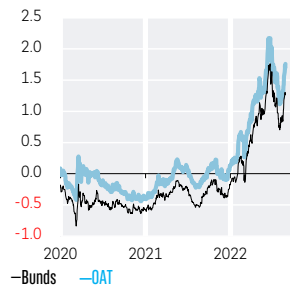
**MSCI ÉMÉRGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

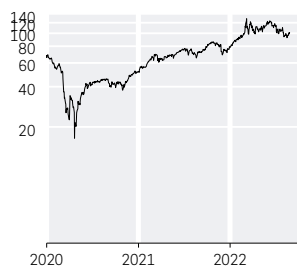


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

Année 2022 au 26-8

4.00%	Grèce	267 pb
3.59%	Italie	225 pb
2.50%	Espagne	117 pb
2.34%	Portugal	101 pb
2.03%	Belgique	70 pb
2.02%	Autriche	69 pb
2.01%	Irlande	67 pb
1.97%	Finlande	64 pb
1.76%	France	43 pb
1.74%	P-Bas	40 pb
1.33%	Allemagne	

**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



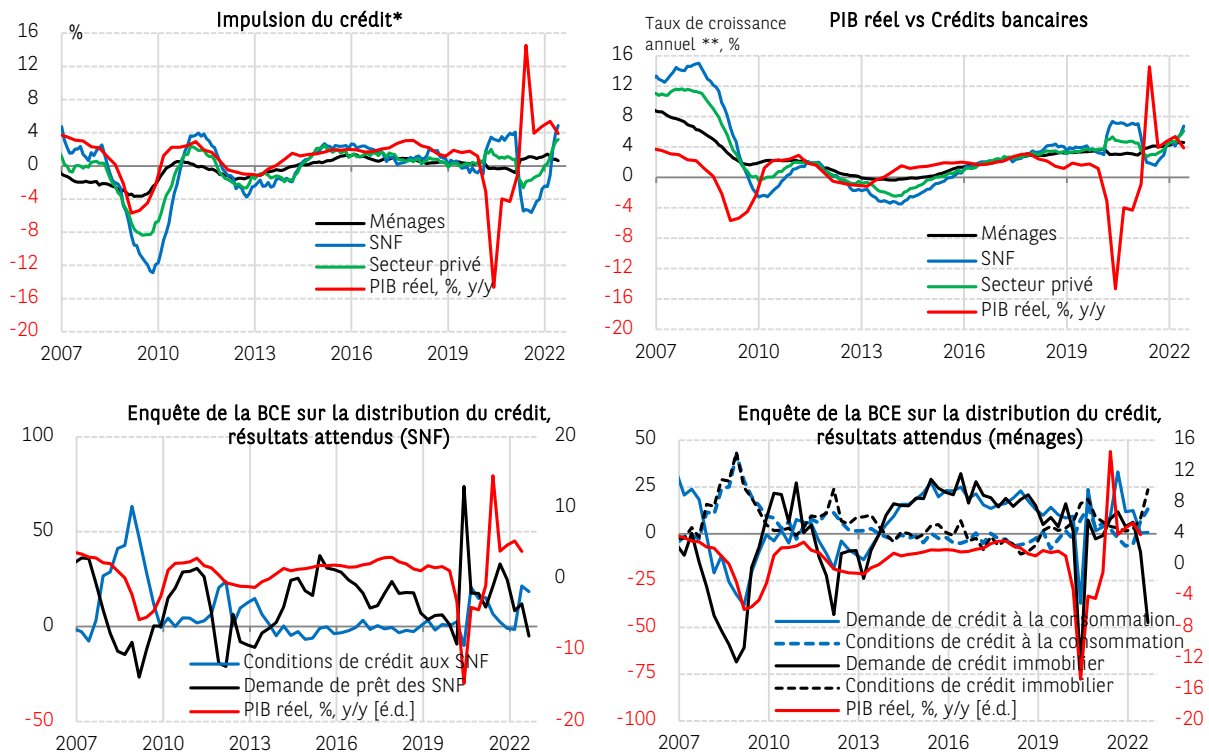
## CRÉDIT : VERS UNE DIMINUTION DE LA DEMANDE ET UN RESSERREMENT DES CONDITIONS

Négative entre mars et décembre 2021, l'impulsion du crédit dans la zone euro est repassée en territoire positif depuis janvier 2022 et a atteint, en juin 2022 (+3,2 points), son niveau le plus élevé depuis le printemps 2006, contribuant à la résistance du PIB en volume (+0,7% t/t au deuxième trimestre après +0,4% t/t au premier). En forte accélération depuis le printemps 2021, les encours de crédit au secteur privé ont enregistré, en juin, leur glissement annuel le plus élevé depuis 2009 (+6,1% en juin 2022). Le glissement annuel et l'impulsion du crédit aux sociétés non financières (SNF) atteignaient, pour leurs parts, des niveaux inédits depuis 2006 (+6,8% et +4,9%, respectivement). Selon les banques interrogées par la BCE en juin dans le cadre de sa *Bank Lending Survey* (publiée le 19 juillet dernier), les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et le renchérissement des matières premières ont creusé les besoins en fonds de roulement et renforcé la demande de prêts de maturité inférieure à un an. L'impulsion du crédit aux ménages, plus modeste (+0,6 point en juin), est en repli depuis février (+1,4 point). La croissance des encours demeure solide (+4,6% sur un an en juin 2022, rythme le plus élevé observé depuis quatorze ans) mais leur accélération, plus timide. Depuis l'été 2021, les encours de prêts à la consommation ont régulièrement accéléré (+3,5% en juin 2022, contre +0,6% en juin 2021). Ceux des prêts à l'habitat ont, en revanche, décéléré, quoique très faiblement (+5,3% vs. +5,7%). Pour l'heure, l'évolution des encours des prêts bancaires ne semble pas avoir été affectée par la faiblesse de la confiance des ménages (qui touche actuellement ses plus faibles niveaux depuis l'origine de la série en 1985). Les craintes de voir la remontée des taux des prêts à l'habitat s'intensifier au cours des prochains mois ont au contraire dynamisé la demande. Les banques interrogées ont d'ailleurs déclaré avoir resserré, au deuxième trimestre, les conditions des prêts aux entreprises et, de manière plus sensible, celles des prêts à l'habitat aux ménages. Cette adaptation des conditions répond au renforcement des incertitudes et au renchérissement de leurs propres ressources qui commencent à subir les effets de la normalisation de la politique monétaire et des tensions sur le marché obligataire.

Pour le troisième trimestre 2022, les banques envisagent une diminution de la demande de financement des entreprises. Elles anticipent surtout une baisse de la demande de prêts à l'habitat aux ménages beaucoup plus prononcée qu'au deuxième trimestre. Elles prévoient, enfin, de poursuivre le resserrement des conditions appliquées tant aux entreprises qu'aux ménages.

Laurent Quignon

### IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



\*L'impulsion du crédit est mesurée comme la variation annuelle du taux de croissance annuel des prêts des IFM \*\* corrigés des titrisations

SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS



## L'INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE RESTE ORIENTÉ À LA BAISSÉ

Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 continue de reculer pour la troisième semaine consécutive dans le monde. 5,5 millions de nouveaux cas ont ainsi été enregistrés entre le 18 et le 24 août, soit un recul de 6% par rapport à la semaine précédente. L'ensemble des régions sont concernées par cette baisse : Afrique (-21%), Amérique du Nord et Amérique du Sud (-18%), Europe (-8%) et Asie (-5%) (graphique 1). Toutefois, ces chiffres doivent être interprétés avec prudence car plusieurs pays ont modifié leurs stratégies de dépistage de la Covid-19. Cela a engendré une diminution du nombre de tests effectués et, par conséquent, des cas détectés. Dans le même temps, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde, mais à un rythme nettement plus lent. 68% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

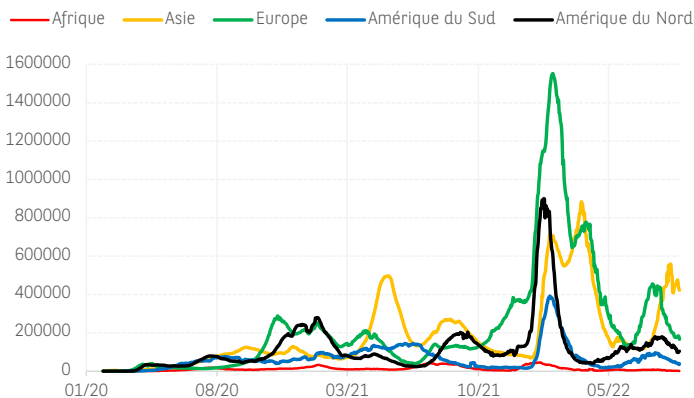
Par ailleurs, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste toujours sous son niveau pré-Covid aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne. En France, elle est repassée en dessous depuis le début du mois d'août, et plus récemment en Belgique, en Italie et en Allemagne. Le Japon se distingue avec une amélioration soudaine de la situation et une forte hausse au cours de la semaine écoulée, passant de -10% à +0,5% (en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence\*, graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de fléchir au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Espagne et en Belgique. Aux États-Unis, en Italie et au Japon, la légère hausse constatée sur le dernier point s'inscrit dans une tendance baissière (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur présenté ici est calculé en glissement sur un an.

**Tarik Rharrab**

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

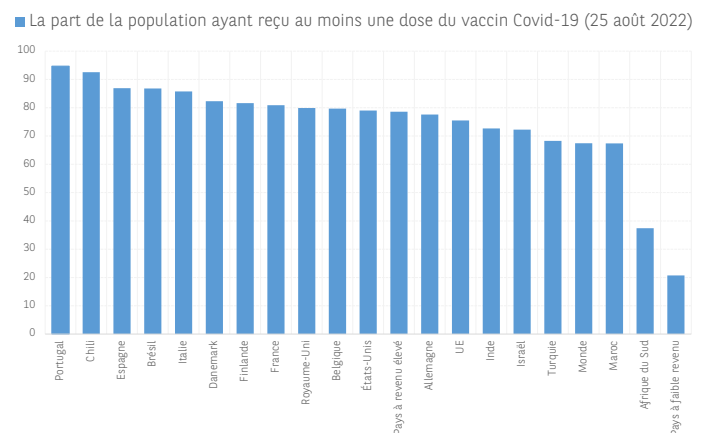
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (25/08/2022), BNP PARIBAS

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



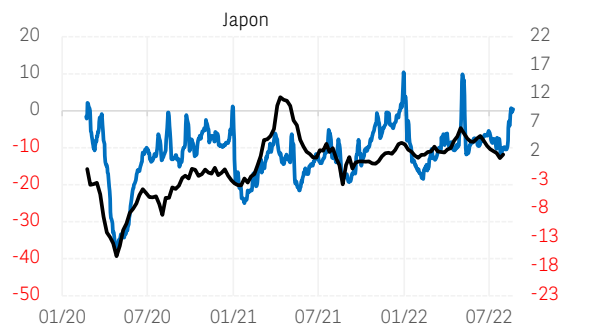
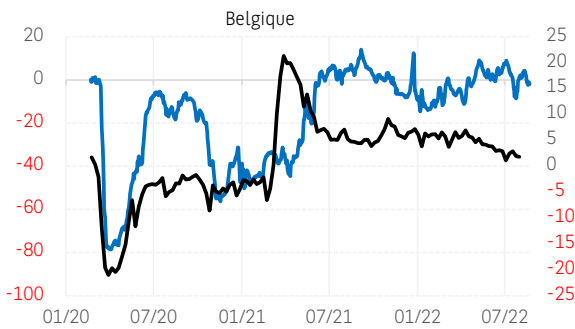
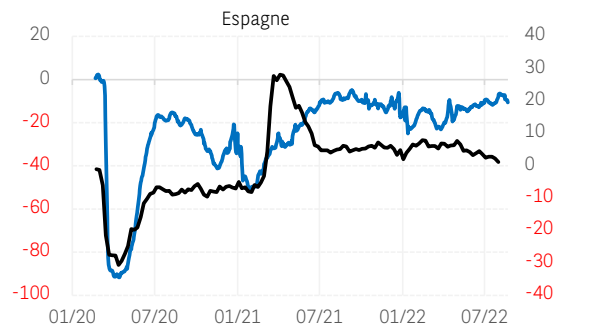
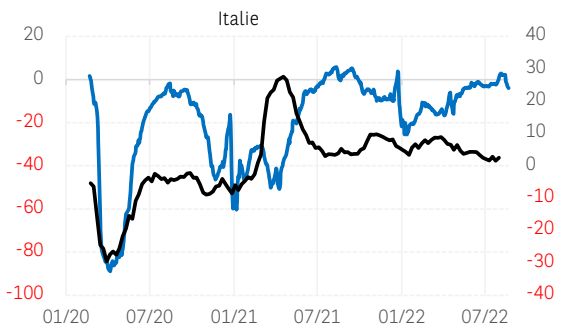
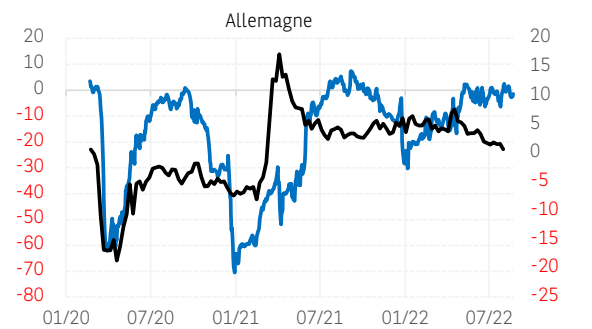
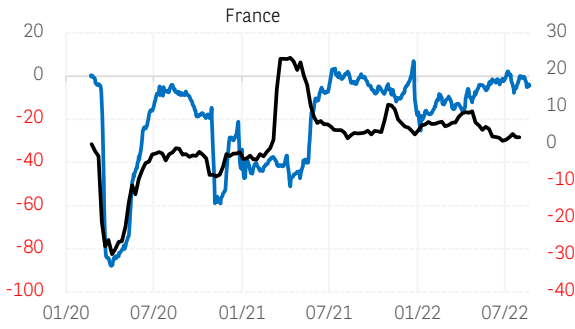
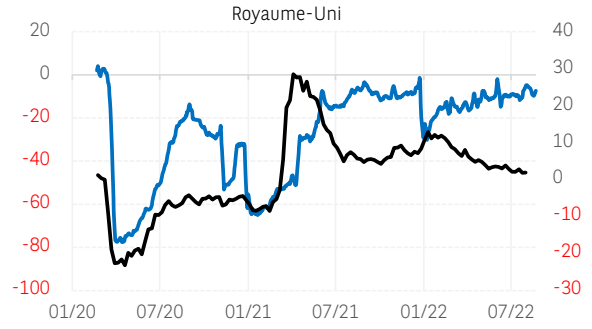
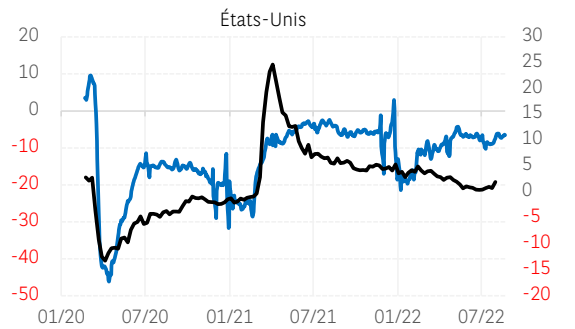
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 25/08/2022), 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.]



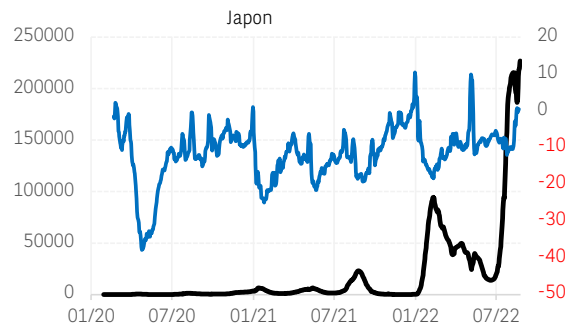
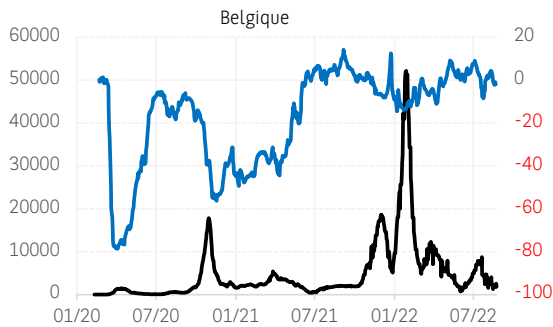
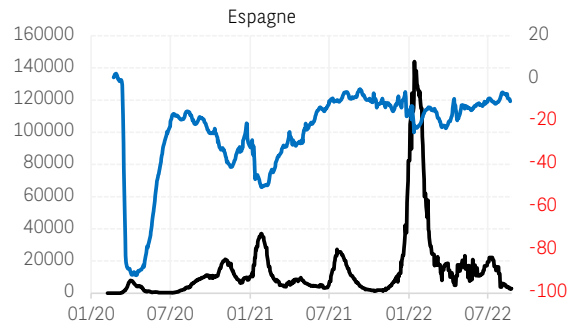
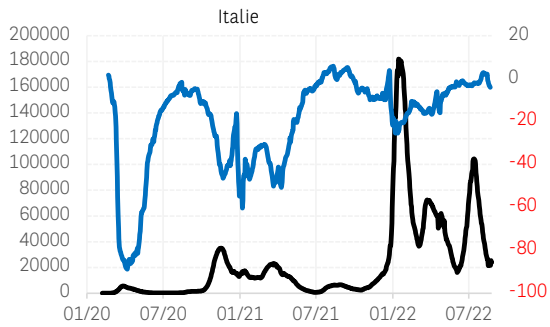
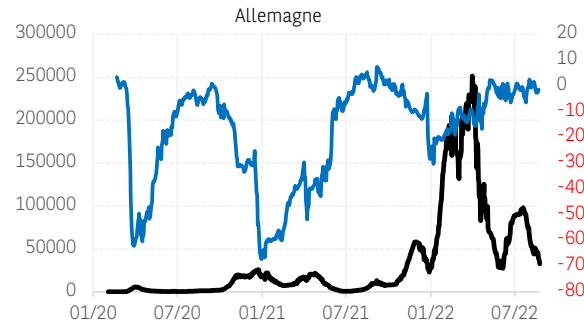
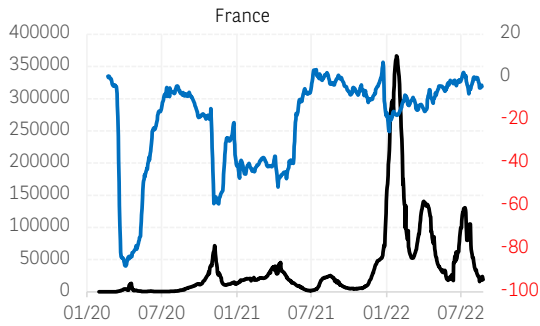
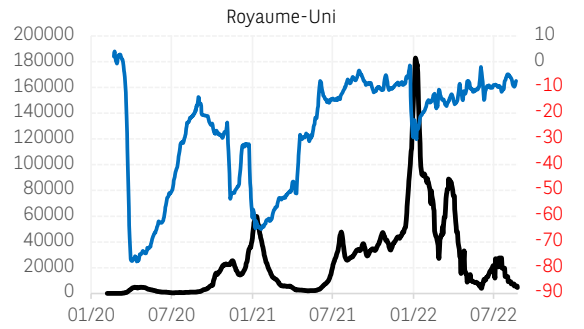
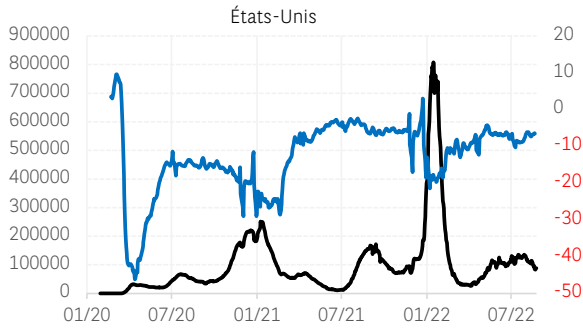
SOURCES : OCDE (25/08/2022), GOOGLE (25/08/2022), BNP PARIBAS





**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 (25/08/2022), GOOGLE (25/08/2022), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

## ÉTATS-UNIS

L'économie américaine, toujours dynamique malgré une contraction du PIB au T1 2022, est portée par ses moteurs traditionnels que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. La robustesse du marché du travail, qui opère au plein-emploi, soutient les salaires et la consommation des ménages. En revanche, l'inflation, au plus haut depuis 40 ans, réduit fortement le pouvoir d'achat. Et, face à une inflation plus forte et persistante qu'attendu, la Réserve fédérale accélère la remontée de ses taux et réduit la taille de son bilan. Le blocage des ambitions budgétaires du gouvernement, notamment ses volets sociaux et environnementaux, est également un facteur de frein à la croissance. Dans ce contexte, tout en échappant à la récession à court terme, la croissance américaine devrait perdre assez nettement en dynamisme.

## CHINE

L'activité s'est contractée au T2 2022, essentiellement à cause des confinements imposés dans d'importantes régions industrielles telles que Shanghai. La croissance économique se redresse lentement depuis mai et les autorités multiplient les mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire. Cependant les risques baissiers à court terme restent élevés : les exportations devraient souffrir du ralentissement de la demande mondiale, la correction du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail pèsent sur la consommation privée. L'inflation n'accélère que très modérément.

## ZONE EURO

La poussée d'inflation, amorcée depuis début 2021, s'est transformée en choc inflationniste. Cette inflation reste essentiellement énergétique mais elle se diffuse aussi et devient plus persistante au passage. La détérioration des enquêtes sur le climat des affaires est restée d'ampleur limitée jusqu'en mai mais celle de la confiance des ménages est bien plus marquée. Selon nos prévisions, la croissance des prochains trimestres resterait positive mais faible. Le risque de récession à court terme se fait plus sérieux. Si récession il y avait, elle pourrait n'être que "technique" (quelques trimestres de contraction modérée du PIB). Le marché du travail reste robuste et l'économie soutenue par la dynamique conjoncturelle préexistante à la guerre en Ukraine, les mesures budgétaires "anti-inflation", l'excès d'épargne mobilisable en partie et les besoins d'investissement. D'après notre scénario (sans récession), la croissance de la zone euro atteindrait 2,5% en 2022 en moyenne annuelle puis 2,3% en 2023.

## FRANCE

La croissance du PIB est entrée en territoire négatif au 1er trimestre 2022 (-0,2% t/t après 0,4% t/t au 4<sup>e</sup> trimestre 2021) du fait de la forte détérioration de la consommation des ménages (-1,5% t/t). L'augmentation de l'inflation a grevé le pouvoir d'achat des ménages et devrait peser sur les anticipations du T2. L'investissement des entreprises a maintenu sa croissance (0,4% t/t), celles-ci faisant face à des contraintes de capacité. En 2022, nous tablons sur une croissance annuelle de 2,3% (contre 6,8% en 2021) dans un contexte de forte inflation (5,4% attendu en 2022 contre 1,6% en 2021).

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire avec des hausses de 75 points de base (pb) en juillet, de 50 pb en septembre, puis 25 pb en novembre et décembre. Le taux final des Fed funds de 3,5 % (borne supérieure de la fourchette cible) devrait être atteint à la fin de l'année. 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.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a débuté un cycle de resserrement lors de sa réunion de juillet, avec une hausse de ses taux directeurs de 50 pb. Par ailleurs, la *forward guidance* a été abandonnée. Le rythme et l'ampleur des futures hausses dépendront des données. Nous nous attendons à une hausse de taux de 50 pb en septembre, et, compte tenu du risque croissant de récession, à une hausse de 25 pb à la réunion d'octobre, suivie d'une pause. Le cycle de hausse reprendrait l'année prochaine, avec un taux de dépôt de 1,00% fin juin et de 1,75% à fin 2023. Cela devrait pousser les rendements du Bund à la hausse, mais aussi conduire à un élargissement des *spreads* souverains dans la zone euro.

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 l'abandon de la politique de taux d'intérêt négatifs et le relèvement de l'objectif de taux à 10 ans.

Nous anticipons un repli significatif 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 devrait s'apprécier étant donné que les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final et que la Banque du Japon devrait resserrer sa politique monétaire.

## PIB &amp; INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	2.6	1.9	1.7	4.7	7.5	3.9	2.4
Japon	1.7	1.4	1.1	0.6	-0.2	1.9	1.0	0.7
Royaume-Uni	7.4	3.6	1.5	1.6	2.6	8.0	4.4	2.1
Zone euro	5.3	2.5	2.3	2.2	2.6	7.9	4.1	2.0
Allemagne	2.9	1.3	2.2	2.3	3.2	8.1	4.6	2.1
France	6.8	2.3	2.1	2.0	2.1	5.9	3.6	1.8
Italie	6.6	2.8	2.0	1.8	1.9	7.7	4.5	1.8
Espagne	5.1	4.1	2.5	2.2	3.0	8.0	3.6	1.7
Chine	8.1	3.7	5.7	5.0	0.9	2.3	3.4	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 RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
\* ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

## Taux d'intérêt, %

Fin de période		T2 2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
E-Usis	Fed Funds (borne supérieure)	1,75	3,00	3,50	3,50	3,50
	Treas. 10a	2,97	3,10	3,20	3,10	3,00
Zone euro	Taux de dépôt*	-0,50	0,50	0,75	1,00	1,75
	Bund 10a	1,37	1,60	1,80	2,25	2,25
	OAT 10a	1,80	2,15	2,38	2,85	2,85
	BTP 10 ans	3,29	3,85	4,40	4,65	4,75
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2,46	2,95	3,40	3,75	3,75
	Taux BoE	1,25	2,00	2,50	2,50	2,50
	Gilt 10a	2,21	2,30	2,50	2,65	2,50
Japon	Taux BoJ	-0,04	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	JGB 10a	0,23	0,24	0,25	0,25	0,45

## Taux de change

Fin de période		T2 2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1,05	1,09	1,12	1,16	1,20
	USD / JPY	136	131	130	125	120
	GBP / USD	1,21	1,25	1,27	1,32	1,36
EUR	EUR / GBP	0,86	0,87	0,88	0,88	0,88
	EUR / JPY	142	143	146	145	144

## Pétrole

Fin de période		T2 2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	115	120	122	125	125

SOURCES: BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS), \* MISE À JOUR LE 05/08/2022  
(MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

11

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les données de juillet sont mitigées : l'indice PMI des services s'est redressé et le taux de chômage a baissé, tandis que la croissance annuelle des ventes au détail a considérablement ralenti et l'indice PMI composite a plongé. Dans la zone euro, les enquêtes de la Commission européenne pour juillet ont chuté, à l'exception de la confiance des consommateurs qui est restée stable, mais à un niveau très bas. La croissance du PIB du deuxième trimestre impressionne, à 0,7 % par rapport au trimestre précédent. Elle a depuis été légèrement revue à la baisse à 0,6 %. Le PMI de l'industrie manufacturière pour juillet est en légère hausse mais celui des services a fléchi, tandis que le PMI flash composite du mois d'août est tombé sous la barre des 50. En revanche, la confiance des consommateurs a crû en août, ce qui a surpris positivement.

En France, la confiance des consommateurs a baissé en juillet puis rebondi en août. La croissance du PIB au deuxième trimestre a été de 0,5%, ce qui dépasse de beaucoup le consensus. L'indice PMI manufacturier de juillet a chuté sous la barre des 50, puis de nouveau légèrement baissé en août. L'indice PMI des services, après une légère baisse en juillet, a chuté en août. En Allemagne, le climat des affaires d'après Ifo s'est fortement dégradé en juillet mais il a été plutôt stable en août. La confiance des consommateurs a continué de fléchir en juillet comme en août. L'indice PMI de juillet a été mauvais, dans le secteur manufacturier comme dans les services. Pour ce dernier secteur, le PMI a de nouveau baissé en août, tandis que le PMI manufacturier a quelque peu rebondi. Enfin, l'indice composite est bien inférieur à 50 (47,6), ce qui n'annonce rien de bon pour les perspectives de croissance à court terme.

Au Japon, le PMI des services a chuté en juillet, terminant à 50,3. L'enquête Eco Watchers a également brossé un tableau sombre, et la croissance du PIB au deuxième trimestre a été inférieure aux attentes (0,5% contre 0,7%). Au Royaume-Uni, le PIB réel a enregistré une légère contraction au deuxième trimestre - moins forte que prévu - et la croissance des ventes au détail a été stable, alors que le consensus anticipait une baisse. La Banque d'Angleterre a de nouveau renforcé sa politique dans un contexte d'inflation forte et en hausse. Le climat des affaires d'après le CBI s'est amélioré en juillet, mais l'indice PMI manufacturier du mois d'août a plongé au-delà des attentes.

Aux États-Unis, le rythme des créations d'emplois a été particulièrement soutenu en juillet et l'indice ISM des services s'est redressé, alors que l'indice PMI des services a chuté. Les ventes au détail ont été stables par rapport au mois précédent, mais le PMI manufacturier et l'indice ISM ont quelque peu baissé. Le FOMC a augmenté le taux des fonds fédéraux de 75 pb. L'indice PMI manufacturier d'août a baissé, mais l'indice PMI des services a enregistré une baisse importante et inattendue. Enfin, le sentiment de l'Université du Michigan était en hausse en août, ce qui a surpris positivement.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
25/07/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Juil.	90,1	88,6	92,2
25/07/2022	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Juil.	--	-21,0	-34,0
26/07/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs du Conference Board	Juil.	97,0	95,7	98,4
27/07/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Août	-28,9	-30,6	-27,7
27/07/2022	France	Confiance des consommateurs	Juil.	80,0	80,0	82,0
27/07/2022	États-Unis	Décision de taux du FOMC (borne supérieure)	Juil.	2,5%	2,5%	1,8%
28/07/2022	Zone euro	Confiance économique	Juil.	102,0	99,0	103,5
28/07/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Juil.	5,4	3,5	7,0
28/07/2022	Zone euro	Confiance secteur des services	Juil.	13,3	10,7	14,1
28/07/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juil.	--	-27,0	-27,0
28/07/2022	États-Unis	PIIB annualisé t/t	T2	0,4%	-0,9%	-1,6%
29/07/2022	France	PIB t/t	T2	0,2%	0,5%	-0,2%
29/07/2022	Allemagne	PIB t/t	T2	0,1%	0,0%	0,8%
29/07/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Juil.	0,1	0,1	0,1
29/07/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	0,2%	0,7%	0,5%
29/07/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juil.	51,1	51,5	51,1



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
30/07/2022	Chine	PMI composite	Juil.	--	52,5	54,1
01/08/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	49,6	49,5	49,5
01/08/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Juil.	49,2	49,3	49,3
01/08/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	49,6	49,8	49,8
01/08/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Juil.	52,2	52,1	52,1
01/08/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	52,3	52,2	52,2
01/08/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Juil.	52,0	52,8	53,0
02/08/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Juil.	--	50,3	50,3
02/08/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Juil.	53,9	55,5	54,5
03/08/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Juil.	52,1	53,2	53,2
03/08/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Juil.	49,2	49,7	49,7
03/08/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Juil.	50,6	51,2	51,2
03/08/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Juil.	53,3	52,6	52,6
03/08/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Juil.	47,0	47,3	47,3
03/08/2022	États-Unis	ISM des services	Juil.	53,5	56,7	55,3
04/08/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Août	1,8%	1,8%	1,3%
05/08/2022	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Juil.	250k	528k	398k
05/08/2022	États-Unis	Taux de chômage	Juil.	0,0	0,0	0,0
08/08/2022	Japan	Perspectives (Eco Watchers)	Juil.	46,7	42,8	47,6
10/08/2022	États-Unis	IPC g.a.	Juil.	0,1	0,1	0,1
10/08/2022	États-Unis	IPC	Juil.	296,8	296,3	296,3
12/08/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	T2	-0,2%	-0,1%	0,8%
12/08/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Août	52,5	55,1	51,5
14/08/2022	Japon	PIB t/t	T2	0,7%	0,5%	0,0%
14/08/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Juil.	4,3%	3,8%	3,9%
14/08/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Juil.	4,9%	2,7%	3,1%
14/08/2022	Chine	Taux de chômage	Juil.	5,5%	5,4%	5,5%
16/08/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Août	-52,7	-55,3	-53,8
16/08/2022	Zone euro	Attentes (ZEW)	Août	--	-54,9	-51,1
17/08/2022	Royaume-Uni	IPC g.a.	Juil.	9,8%	10,1%	9,4%
17/08/2022	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	0,3%	0,6%
17/08/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	0,7%	0,6%	0,6%
17/08/2022	États-Unis	Ventes de détail m/m	Juil.	0,1%	0,0%	0,8%

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
18/08/2022	Zone euro	IPC g.a.	Juil.	8,9%	8,9%	8,6%
19/08/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicules et carburant m/m	Juil.	-0,3%	0,4%	0,2%
23/08/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Août	49,4	49,9	49,9
23/08/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	-28,0	-24,9	-27,0
23/08/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Août	49,0	49,0	49,5
23/08/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	53,0	51,0	53,2
23/08/2022	France	PMI manufacturier S&P Global	Août	51,0	49,8	51,7
23/08/2022	France	PMI des services S&P Global	Août	48,0	49,8	49,3
23/08/2022	France	PMI composite S&P Global	Août	49,0	48,2	49,7
23/08/2022	Germany	PMI manufacturier S&P Global/BME	Août	47,3	47,6	48,1
23/08/2022	Germany	PMI des services S&P Global	Août	49,0	48,2	49,7
23/08/2022	Germany	PMI composite S&P Global	Août	47,3	47,6	48,1
23/08/2022	Eurozone	PMI manufacturier S&P Global	Août	49,0	49,7	49,8
23/08/2022	Eurozone	PMI des services S&P Global	Août	50,5	50,2	51,2
23/08/2022	Eurozone	PMI composite S&P Global	Août	49,0	49,2	49,9
23/08/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier S&P Global/CIPS	Août	51,0	46,0	52,1
23/08/2022	Royaume-Uni	PMI des services S1 Global/CIPS	Août	51,6	52,5	52,6
23/08/2022	Royaume-Uni	PMI composite S&P Global/CIPS	Août	51,0	50,9	52,1
23/08/2022	États-Unis	PMI manufacturier S&P Global	Août	51,8	51,3	52,2
23/08/2022	États-Unis	PMI des services S&P Global	Août	49,8	44,1	47,3
23/08/2022	États-Unis	PMI composite S&P Global	Août	--	45,0	47,7
25/08/2022	France	Confiance des entreprises	Août	101,0	103,0	103,0
25/08/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Août	86,8	88,5	88,7
26/08/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Sept.	-32,0	-36,5	-30,9
26/08/2022	France	Confiance des consommateurs	Août	79,0	82,0	80,0
26/08/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Août	52,5	55,1	51,5

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

## INDICATEURS À SUIVRE

Le point culminant de la semaine sera, comme d'habitude en début de mois, le rapport sur le marché du travail américain attendu vendredi. Avant cela, diverses autres données importantes auront été publiées. Dans la zone euro, l'attention se portera sur l'indice du climat économique de la Commission européenne et ses composantes ainsi que sur les chiffres de l'inflation pour le mois d'août. En France, nous connaissons les chiffres des dépenses de consommation et disposerons d'une estimation actualisée de la croissance du PIB au deuxième trimestre. L'Allemagne publiera des données sur le chômage. Enfin, le PMI manufacturier sera publié pour un grand nombre de pays de même que l'indice ISM aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
30/08/2022	Zone euro	Confiance économique	Août	--	99
30/08/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Août	2,8	3,5
30/08/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Août	--	10,7
30/08/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	-24,9
30/08/2022	États-Unis	Conf. Board Consumer Confidence	Août	97,5	95,7
30/08/2022	États-Unis	Offres d'emploi JOLTS	Juil.	10300k	10698k
31/08/2022	Chine	PMI composite	Août	--	52,5
31/08/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Août	--	30,2
31/08/2022	France	Dépenses de consommation	Juil.	--	0,20%
31/08/2022	France	PIB t/t	T2	--	0,50%
31/08/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Août	27.5k	48.0k
31/08/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Août	8,80%	8,90%
31/08/2022	Zone euro	IPC m/m	Août	0,30%	0,10%
31/08/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	--	4,00%
01/09/2022	Chine	PMI manufacturier Caixin	Août	50,1	50,4
01/09/2022	France	PMI manufacturier S&P Global	Août	--	49
01/09/2022	Allemagne	PMI manufacturier S&P Global/BME	Août	--	49,8
01/09/2022	Zone euro	PMI manufacturier S&P Global	Août	--	49,7
01/09/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier S&P Global/CIPS	Août	--	46
01/09/2022	Zone euro	Taux de chômage	Juil.	--	6,60%
01/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Août	--	243k
01/09/2022	États-Unis	PMI manufacturier	Août	--	51,3
01/09/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Août	52,2	52,8
02/09/2022	Zone euro	IPP m/m	Juil.	--	1,10%
02/09/2022	Zone euro	IPP g.a.	Juil.	--	35,80%
02/09/2022	États-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Août	295k	528k
02/09/2022	États-Unis	Taux de chômage	Août	3,50%	3,50%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

<a href="#">Pakistan : risques élevés en dépit de l'accord avec le FMI</a>	Chart of the Week	27 juillet 2022
<a href="#">France : concilier enjeux de court et de moyen terme</a>	Conjoncture	26 juillet 2022
<a href="#">Zone Euro : la BCE entre dans une nouvelle ère</a>	EcoWeek	25 juillet 2022
<a href="#">Turquie : un exercice d'équilibriste</a>	EcoTVWeek	22 juillet 2022
<a href="#">Allemagne : des hausses de salaire mi-figue mi-raisin en 2022</a>	EcoFlash	21 juillet 2022
<a href="#">Espagne : marché du travail : l'impact de la réforme est bien visible</a>	Graphique de la Semaine	20 juillet 2022
<a href="#">Algérie : une fenêtre de tir à ne pas manquer</a>	Conjoncture	19 juillet 2022
<a href="#">Zone Euro : BCE : remédier à un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	18 juillet 2022
<a href="#">L'euro à parité avec le dollar : causes, conséquences et perspectives</a>	EcoTVWeek	15 juillet 2022
<a href="#">Zone euro : les découverts des entreprises proches de leur niveau pré-pandémique</a>	Graphique de la Semaine	13 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	12 juillet 2022
<a href="#">Pays émergents : D'un choc à l'autre</a>	EcoEmerging	11 juillet 2022
<a href="#">Pérou : des perspectives économiques modérées</a>	EcoTVWeek	8 juillet 2022
<a href="#">Égypte : Nouveau creusement des déséquilibres extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	6 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise</a>	EcoWeek	4 juillet 2022
<a href="#">Continuons donc de parler climat</a>	EcoTVWeek	1 <sup>er</sup> juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Que nous dit l'indicateur composite avancé du risque de récession ?</a>	Graphique de la Semaine	29 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Chronique (mouvementée) du compte des ménages européens</a>	EcoFlash	28 juin 2022
<a href="#">Zone euro : comment quantifier un élargissement injustifié des spreads (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	27 juin 2022
<a href="#">France : quand le bâtiment va, tout va</a>	EcoTVWeek	24 juin 2022
<a href="#">États-Unis : nouvelle expérience de resserrement quantitatif de la Fed</a>	Graphique de la Semaine	22 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	20 juin 2022
<a href="#">Indonésie : Fragilisée par la pandémie mais suffisamment solide pour faire face aux nouveaux chocs</a>	EcoConjoncture	19 juin 2022
<a href="#">Portugal : une économie résiliente</a>	EcoTVWeek	17 juin 2022
<a href="#">Afrique du Sud : une reprise économique fragile</a>	EcoConjoncture	16 juin 2022



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31    william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte  
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac  
France

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

Guillaume Derrien  
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie  
Allemagne, Europe du Nord

+33 1 53 31 59 14    anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

+33 1 58 16 73 32    jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

+33 1 42 98 56 54    laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54    celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77    thomas.humblot@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82    francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27    christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04    stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51    pascal.devaux@bnpparibas.com

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

+33 1 42 98 33 00    helene.drouot@bnpparibas.com

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

+33 1 42 98 43 86    perrine.guerin@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26    salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32    cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84    johanna.melka@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59    mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change





## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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