

2

ÉDITORIAL

Zone Euro : la désinflation de 2023, entre espoir et incertitude

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude, commerce, Chine

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

CALENDRIER

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

12

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ZONE EURO : LA DÉSINFLATION DE 2023, ENTRE ESPOIR ET INCERTITUDE

La dernière enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE met en évidence une révision à la baisse des perspectives de croissance et un ajustement à la hausse des prévisions d'inflation. Pour l'année à venir, la question véritable porte non sur la direction de l'inflation mais sur la rapidité et l'ampleur de son déclin. Un ralentissement trop lent pourrait convaincre la BCE de la nécessité de poursuivre la hausse des taux au-delà de ce que prévoient actuellement les marchés, ce qui augmenterait le coût pour l'économie des efforts déployés pour juguler l'inflation. La désinflation pourrait se faire attendre plus longtemps que prévu. Au cours des deux années écoulées, une série de facteurs ont conduit à une inflation exceptionnellement élevée mais également à large spectre. Tous les chocs ne sont pas survenus simultanément, et leurs effets tardent souvent à se faire ressentir dans la chaîne économique, depuis le producteur jusqu'au grossiste et au distributeur. Ce phénomène crée une inertie dans la dynamique inflationniste.

La dernière enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE donne à réfléchir. Les perspectives de croissance ont été revues à la baisse : le PIB réel devrait chuter aux troisième et quatrième trimestres de cette année et au premier trimestre de l'année prochaine, tandis que les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse¹.

Par ailleurs, malgré le relèvement important des taux directeurs décidé par la BCE et la détérioration des conditions financières – hausse des rendements des obligations souveraines, augmentation des écarts de rendement des obligations d'entreprises, baisse des marchés actions, et resserrement des conditions de prêt² –, l'incertitude sur les perspectives d'inflation (à en juger par la distribution des prévisions) ne cesse de croître. En outre, le pourcentage de participants aux enquêtes tablant sur une inflation supérieure à 5 % l'année prochaine a grimpé en flèche (Graphique 1).

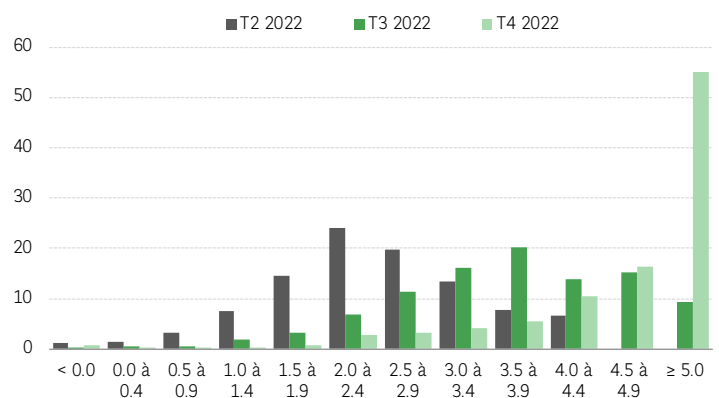
L'année 2023 devrait néanmoins être marquée par une désinflation en zone Euro en raison d'effets de base favorables, d'un ralentissement de la demande, et d'un relâchement des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. En ce qui concerne l'offre, les données d'enquête sur les pressions inflationnistes – moyenne de l'évaluation des coûts des intrants et des délais de livraison – sont orientées à la baisse ce qui, compte tenu du lien historique avec l'inflation sous-jacente, constitue une évolution qui porte à l'optimisme (Graphique 2).

Les dernières prévisions de la BCE, du FMI et des économistes du secteur privé tablent toutes sur une baisse de l'inflation d'ici la fin de l'année prochaine³. Il semble, donc, que la question véritable porte non sur la

direction de l'inflation – elle devrait s'orienter à la baisse – mais sur la rapidité et l'ampleur de son déclin. Autrement dit, existe-t-il un risque que les prévisions d'inflation continuent, comme c'est le cas depuis près de deux ans, à pêcher par excès d'optimisme, et que de nouveaux ajustements à la hausse s'avèrent nécessaires ? La réponse a son importance pour les taux d'intérêt ainsi que pour les perspectives de croissance. Une baisse plus lente qu'attendu pourrait convaincre la BCE de la nécessité de poursuivre la hausse des taux au-delà de ce que prévoient actuellement les marchés, ce qui augmenterait le coût pour l'économie des efforts déployés pour juguler l'inflation.

Consensus Economics (octobre 2022) anticipe 3,0 % pour décembre 2023, et les projections de septembre des équipes de la BCE tablent sur une inflation de 3,3 % au T4 2023

ZONE EURO : DISTRIBUTION DE LA PROBABILITÉ AGRÉGÉE SUR LA PROJECTION DE L'INFLATION EN 2023



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BCE, BNP PARIBAS

1 Pour 2023, pour une inflation totale à 5,8 % (3,6 %) et une inflation sous-jacente à 3,9 % (2,9 %) (les chiffres entre parenthèses indiquent les prévisions de l'enquête du T3).

2 D'après la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire de la BCE, publiée le 25 octobre 2022, « Les banques de la zone Euro ont indiqué avoir encore durci leurs critères d'octroi pour les prêts ou les lignes de crédit aux entreprises au troisième trimestre ». Elles évoquent également un « fort resserrement en net des critères d'octroi pour les prêts immobiliers, mais également, quoique dans une moindre mesure, pour les crédits à la consommation, au troisième trimestre 2022 ».

3 Pour l'IPCH de la zone Euro, le FMI (Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2022) prévoit 4,5 % à fin 2023. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg avance une prévision de 3,4 % pour le T4 2023 (données téléchargées le 21 octobre 2022). L'entreprise

Malgré quelques signes d'espoir, les risques inflationnistes demeurent clairement orientés à la hausse, la désinflation attendue l'année prochaine pourrait donc se faire attendre plus longtemps que prévu.



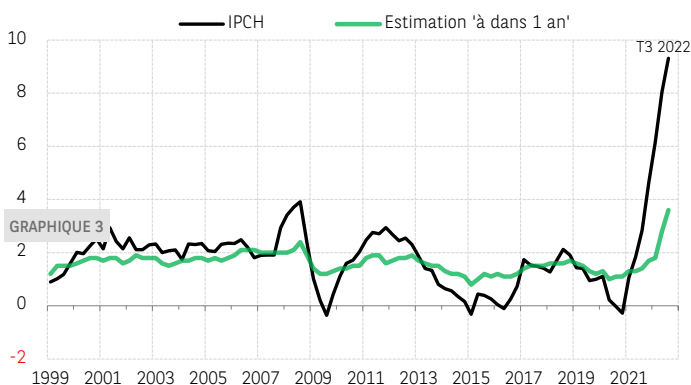
Pour tenter de répondre à la question de la fiabilité des prévisions d'inflation, commençons par nous pencher sur l'histoire de ces projections. Il ressort du graphique 3 que les prévisions d'inflation totale pour les 12 prochains mois sont fortement influencées par l'inflation actuelle, c'est-à-dire par le rythme des hausses de prix au cours des 12 mois écoulés. Les prévisions sont moins volatiles que l'inflation observée.

Or, les chocs sur les prix de l'énergie jouent un rôle important dans les fortes variations de l'inflation observée. Ce phénomène explique également la corrélation élevée entre les erreurs de prévisions inflationnistes et l'écart entre inflation totale et inflation sous-jacente (Graphique 4)⁴. Ainsi, sauf nouveaux chocs sur les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, il s'agit de se concentrer sur l'inflation sous-jacente. L'historique de l'enquête des prévisionnistes professionnels pour l'inflation sous-jacente ne remonte malheureusement qu'au T4 2016, soit une période trop brève pour une évaluation adéquate de la qualité des prévisions lorsque l'inflation diminue. Pour autant, on est en droit de supposer que la désinflation pourrait se faire attendre plus longtemps que prévu. Au cours des deux années écoulées, une série de facteurs⁵ ont conduit à une inflation exceptionnellement élevée et très largement répandue. Tous les chocs ne sont pas survenus simultanément, et leurs effets tardent souvent à se faire ressentir dans la chaîne économique, depuis le producteur jusqu'au grossiste et au distributeur. Ce phénomène crée une inertie dans la dynamique inflationniste, ce que confirment les récents contacts entre la BCE et les entreprises de la zone Euro (Encadré).

4 Cette différence traduit l'effet direct du choc des prix de l'énergie et des denrées alimentaires.

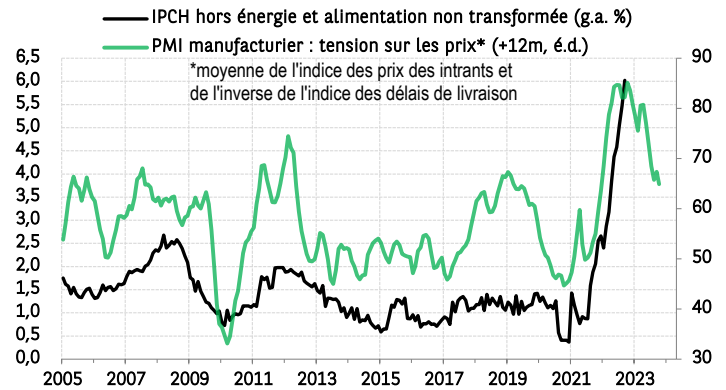
5 Certains secteurs ont bénéficié d'une demande très dynamique, ce qui, conjugué aux disruptions sur le front de l'offre (effectifs, matières premières), a créé des goulets d'étranglement. Les coûts de transport ont grimpé en flèche sous l'effet des disruptions apparues dans les chaînes de valeur mondiales. Les prix de l'énergie, des denrées alimentaires et d'autres matières premières ont très fortement augmenté. La faiblesse de l'euro a entraîné une augmentation des prix à l'importation. L'inflation élevée et la pénurie de main d'œuvre ont donné lieu à une accélération de la hausse des salaires.

IPCH : OBSERVÉ VERSUS ESTIMATION À 1 AN



SOURCES: BCE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : PMI MANUFACTURIER ET INFLATION



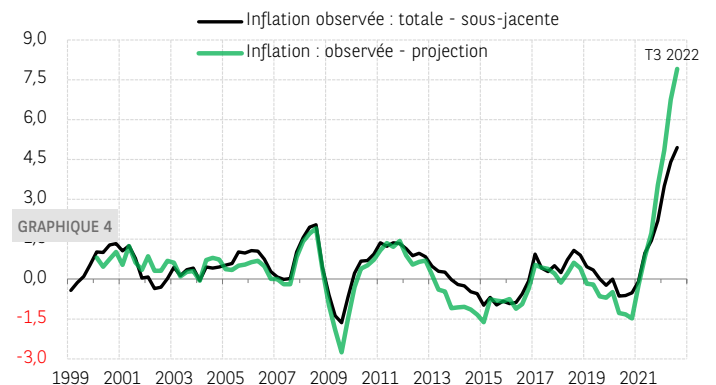
GRAPHIQUE 2

SOURCES : S&P GLOBAL, EUROSTAT, BNP PARIBAS

En conclusion et malgré quelques notes optimistes – enquêtes de conjoncture mettant en évidence une atténuation des pressions inflationnistes, baisse des cours des matières premières –, les risques demeurent clairement orientés à la hausse, et la désinflation pourrait donc se faire attendre plus longtemps que prévu. Un tel scénario aurait des conséquences significatives sur l'évolution des taux d'intérêt, la rentabilité des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages.

William De Vijlder

ERREUR D'ESTIMATION DE L'INFLATION OBSERVÉE ET ÉCART ENTRE LES INFLATIONS TOTALE ET SOUS-JACENTE



SOURCES: BCE, BNP PARIBAS



COMMENTAIRES DES ENTREPRISES

« Le prix de certaines matières premières et de certains produits de base s'était soit stabilisé, soit avait diminué au cours des derniers mois, même si l'effet de cette évolution sur les coûts de production a souvent été soit faible, soit plus que compensé par la faiblesse du taux de change de l'euro doublée du fait que les augmentations passées des coûts (notamment énergétiques) n'avaient pas encore été pleinement répercutées sur les prix par bon nombre de fournisseurs. »

« Les prix du transport et de la logistique ont globalement continué à croître ; les taux de fret spot ont certes diminué sur certaines grandes routes maritimes, mais cette baisse ne s'est guère reflétée dans les coûts de transport, principalement déterminés par des contrats à long terme. »

S'agissant des prix du gaz et de l'électricité : « Une part importante des contacts ont déclaré que l'impact sur les coûts de leur entreprise se ferait ressentir principalement, voire uniquement, en 2023 et au-delà une fois que les contrats de couverture et d'approvisionnement énergétiques à long terme seraient parvenus à échéance. »

« La plupart des contacts perçoivent encore des pressions élevées sur les coûts, et ont continué à ajuster leurs prix plus fréquemment et plus fortement qu'à l'accoutumée, avec un ralentissement seulement modeste du taux trimestriel de variation actuellement anticipé au cours du ou des deux prochains trimestres. »

« Les pressions salariales ont continué de croître. »

« Parmi ceux qui ont fourni des indications quantitatives de leurs anticipations de progression des salaires, une grande majorité jugeait probables des augmentations d'au moins 4 % (et souvent sensiblement plus élevées) en 2023. »

SOURCE: PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS À TIRER DES CONTACTS RÉCENTS ENTRE LA BCE ET LES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES, BCE, BULLETIN ÉCONOMIQUE N°7/2022, 28 OCTOBRE 2022.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 21-10-22 au 28-10-22

➔ CAC 40	6 035	▶ 6 273	+3.9 %	
➔ S&P 500	3 753	▶ 3 901	+4.0 %	
➔ Volatilité (VIX)	29.7	▶ 25.8	-3.9 pb	
➔ Euribor 3m (%)	1.54	▶ 1.64	+9.8 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	4.36	▶ 4.44	+8.1 pb	
➔ OAT 10a (%)	3.00	▶ 2.58	-41.7 pb	
➔ Bund 10a (%)	2.44	▶ 2.09	-34.6 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	4.21	▶ 4.01	-20.2 pb	
➔ Euro vs dollar	0.98	▶ 0.99	+1.6 %	
➔ Or (once, \$)	1 642	▶ 1 641	-0.1 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	93.5	▶ 95.8	+2.5 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22
€ BCE	1.25	1.25 le 14/09	0.00 le 03/01	€ Moy. 5-7a	2.64
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	-0.51 le 03/01	Bund 2a	1.90
Euribor 3m	1.64	1.64 le 28/10	-0.58 le 05/01	Bund 10a	2.09
Euribor 12m	2.57	2.78 le 21/10	-0.50 le 05/01	OAT 10a	2.58
\$ FED	3.25	3.25 le 22/09	0.25 le 03/01	Corp. BBB	4.81
Libor 3m	4.44	4.44 le 28/10	0.21 le 03/01	\$ Treas. 2a	4.47
Libor 12m	5.37	5.48 le 21/10	0.58 le 03/01	Treas. 10a	4.01
£ Bque Angl.	2.25	2.25 le 22/09	0.25 le 03/01	High Yield	9.39
Libor 3m	3.34	3.75 le 26/09	0.26 le 03/01	€ Gilt. 2a	3.25
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	0.81 le 03/01	Gilt. 10a	3.50

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022
USD	0.99	1.15 le 10/02	0.96 le 27/09 -12.5%
GBP	0.86	0.90 le 28/09	0.83 le 14/04 +2.2%
CHF	0.99	1.06 le 10/02	0.95 le 28/09 -4.3%
JPY	146.77	147.34 le 26/10	125.37 le 04/03 +12.1%
AUD	1.55	1.62 le 04/02	1.43 le 25/08 -0.7%
CNY	7.22	7.29 le 10/02	6.75 le 14/07 -0.4%
BRL	5.31	6.44 le 06/01	5.01 le 21/04 -16.1%
RUB	61.34	164.76 le 07/03	55.60 le 26/09 -28.1%
INR	82.06	85.96 le 11/02	78.49 le 27/09 -2.9%

Au 28-10-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	95.8	128.2 le 08/03	79.0 le 03/01	+22.2% +39.7%
Or (once)	1 641	2 056 le 08/03	1 634 le 19/10	-9.9% +2.9%
Métaux, LMEX	3 532	5 506 le 07/03	3 453 le 27/09	-21.6% -10.3%
Cuivre (tonne)	7 619	10 702 le 04/03	7 160 le 14/07	-21.8% -10.6%
Blé (tonne)	273	4.7 le 17/05	273 le 28/10	+15.0% +31.4%
Mais (tonne)	259	3.2 le 28/06	226 le 03/01	+13.6% +29.9%

Au 28-10-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde				
MSCI Monde	2 561	3 248 le 04/01	2 368 le 12/10	-20.8%
Amérique du Nord				
S&P500	3 901	4 797 le 03/01	3 577 le 12/10	-18.2%
Europe				
EuroStoxx50	3 613	4 392 le 05/01	3 279 le 29/09	-15.9%
CAC 40	6 273	7 376 le 05/01	5 677 le 29/09	-12.3%
DAX 30	13 243	16 272 le 05/01	11 976 le 29/09	-16.6%
IBEX 35	7 917	8 934 le 27/05	7 261 le 12/10	-9.1%
FTSE100	7 048	7 672 le 10/02	6 826 le 12/10	-4.6%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 039	1 165 le 05/01	1 012 le 30/09	-9.2%
Nikkei	27 105	29 332 le 05/01	24 718 le 09/03	-5.9%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	846	1 267 le 12/01	843 le 24/10	-31.4%
Chine	48	86 le 20/01	48 le 28/10	-41.5%
Inde	770	891 le 13/01	699 le 17/06	+1.1%
Brsil	1 548	2 003 le 04/04	1 311 le 14/07	+3.4%

Au 28-10-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2022 au 28-10, €	Année 2022 au 28-10, \$
Pétrole & gaz	+23.2%	+82.8%
Matières premières	+18.9%	+18.9%
Assurances	+18.4%	+18.4%
Agroalimentaire	+7.7%	+7.7%
Santé	+4.9%	+4.9%
Agroalimentaire	+2.7%	+2.7%
Banques	+0.6%	+0.6%
Médias	-1.4%	-1.4%
Télécoms	-3.3%	-3.3%
Voyages & Loisirs	-4.8%	-4.8%
Indice	-6.2%	-6.2%
Sces collectivités	-7.4%	-7.4%
Chimie	-7.7%	-7.7%
Automobile	-12.7%	-12.7%
Industrie	-14.9%	-14.9%
Construction	-16.3%	-16.3%
Bs. de conso.	-22.2%	-22.2%
Technologie	-25.8%	-25.8%
Distribution	-27.1%	-27.1%
Foncières		

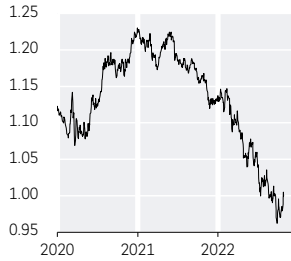
Classification : Internal

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

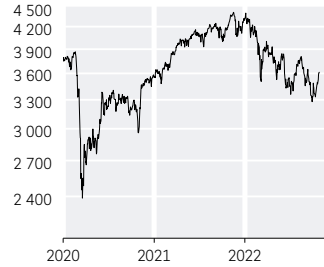


REVUE DES MARCHÉS

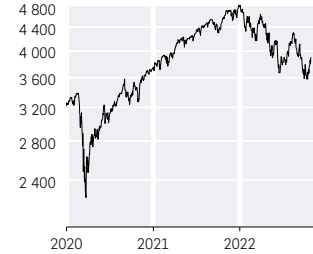
EURO-DOLLAR



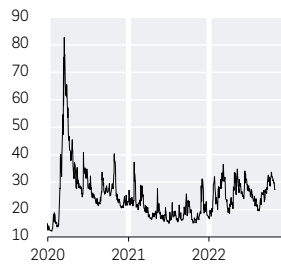
EUROSTOXX50



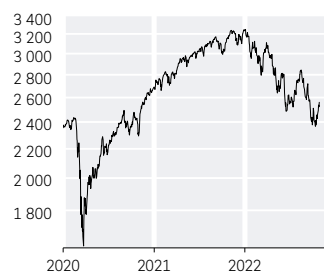
S&P500



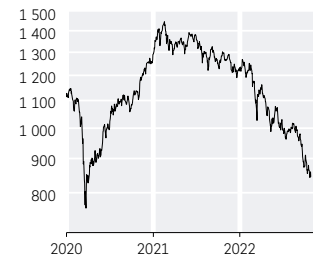
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



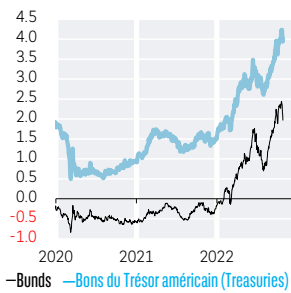
MSCI MONDE (USD)



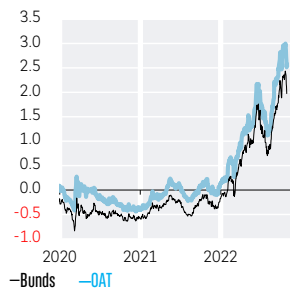
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

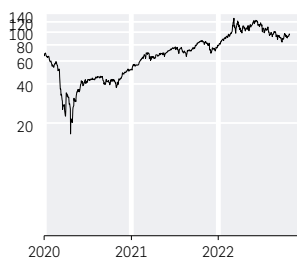


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

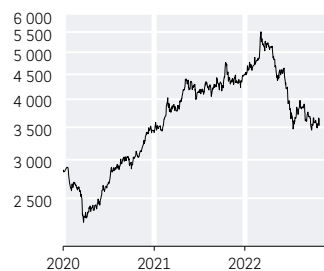
Année 2022 au 28-10

5.27%	Grèce	318 pb
4.05%	Italie	195 pb
3.15%	Espagne	106 pb
2.92%	Portugal	83 pb
2.77%	Autriche	68 pb
2.71%	Finlande	62 pb
2.67%	Belgique	58 pb
2.58%	France	49 pb
2.52%	Irlande	42 pb
2.34%	P-Bas	25 pb
2.09%	Allemagne	

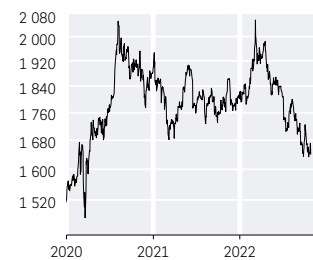
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

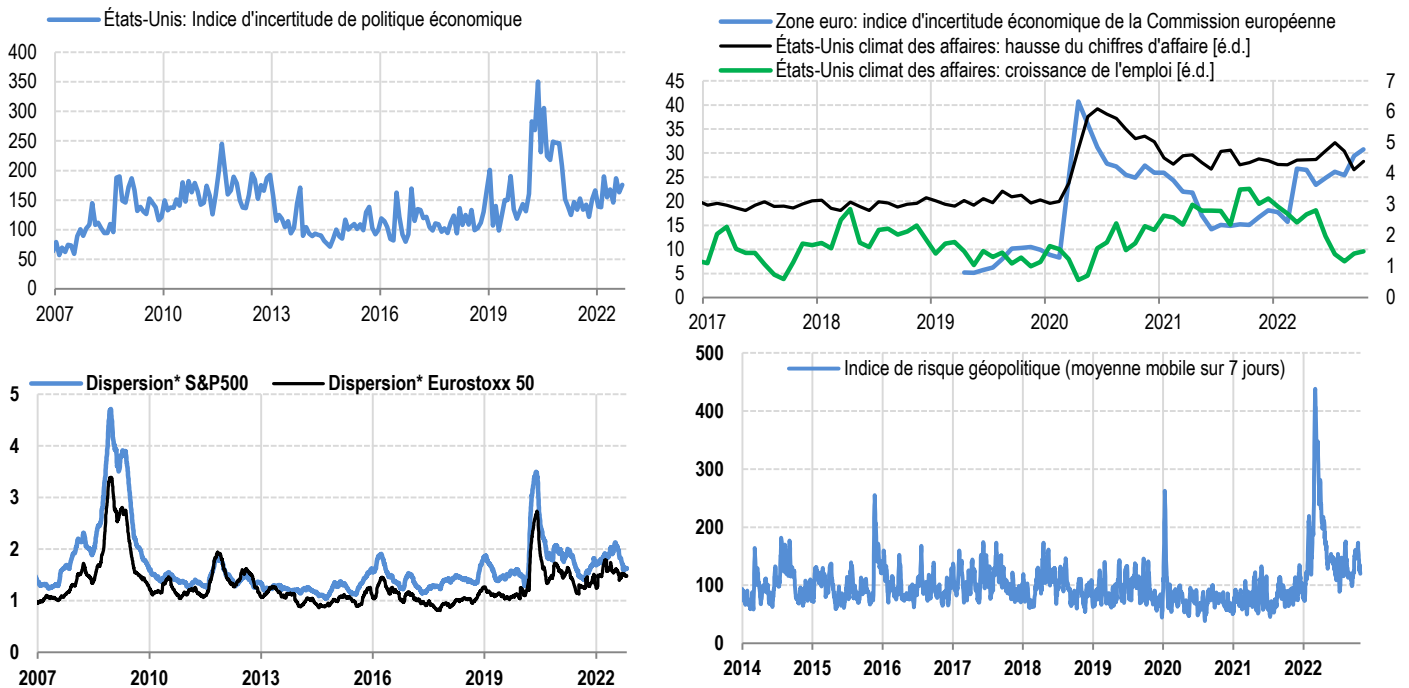


L'INCERTITUDE DES ENTREPRISES EST À LA HAUSSE

Nous nous appuyons sur plusieurs indicateurs d'incertitude, complémentaires tant sur le plan de la portée que sur le plan de la méthodologie. En commençant en haut à gauche et en progressant dans le sens des aiguilles d'une montre, l'incertitude de la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, s'est inscrite sur une tendance à la hausse au cours des douze derniers mois. Cela est lié au resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale et à ses conséquences sur la croissance. Aux États-Unis, les dernières données montrent une augmentation de l'incertitude des entreprises quant à la croissance des revenus issus des ventes. L'incertitude relative à la croissance de l'emploi a également rebondi. L'indice d'incertitude de la Commission européenne a encore augmenté. Après le bond enregistré au début de la guerre en Ukraine, cet indice s'était essentiellement stabilisé, mais une tendance à la hausse s'est développée plus récemment. L'indice de risque géopolitique, qui est fondé sur la couverture médiatique, ne montre aucune orientation claire. Enfin, l'écart-type transversal des rendements boursiers journaliers des sociétés individuelles – une mesure de l'incertitude financière – est en baisse aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans la zone euro.

William De Vijlder

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



* Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

SOURCES : REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, IFO, ATLANTA FED, BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : LE FRET MARITIME CONTINUE DE PLONGER

Royaume-Uni, Grèce, Afrique du Sud : les grèves dans le secteur portuaire se sont multipliées ces derniers jours, entraînant des perturbations, en particulier en Afrique du Sud. Le trafic maritime mondial a cependant continué de se fluidifier et le fret, mesuré par l'indice Freightos, est retombé à son plus bas niveau depuis la fin décembre 2020 (Graphique 5). Cela représente une chute de 70% par rapport au pic enregistré en septembre 2021 et un recul des coûts des deux tiers depuis le début de l'année 2022.

L'indice Baltic Dry, qui mesure le coût du fret sec, est stable. Néanmoins, comme cela a été souligné dans le précédent baromètre, il convient de distinguer le fret de produits énergétiques du reste des marchandises acheminées. En effet, le coût du transport de pétrole brut (Baltic Dirty Tanker index) progresse encore en octobre, sous l'effet d'une demande accrue en gaz naturel liquéfié (GNL), elle-même principalement tirée par les pays européens cherchant à pallier le gaz russe (Graphique 4).

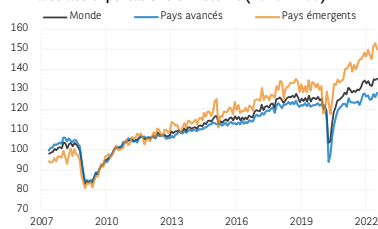
La normalisation du trafic maritime va de pair avec une baisse des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, clairement illustrée par l'indice synthétique de la Réserve fédérale de New York (Graphique 3), ainsi que par la remontée de l'indice PMI global sur les délais de livraison de biens manufacturiers (Graphique 6).

Toutefois, le ralentissement de l'économie mondiale est de plus en plus manifeste, comme en témoigne le recul des ventes mondiales de semi-conducteurs depuis cet été, ainsi que la détérioration de l'indice PMI des nouvelles commandes à l'exportation (Graphique 2). Ces perspectives moroses incitent probablement aussi les entreprises à ralentir le rythme d'approvisionnement de leurs stocks, ce qui a tendance à accentuer le ralentissement des échanges. Dans ses dernières prévisions publiées début octobre, l'Organisation mondiale du commerce a, certes, légèrement rehaussé ses projections de croissance des échanges mondiaux pour 2022 par rapport à avril dernier - à 3,5% contre 3,0% précédemment - mais le message pour 2023 était clair : leur croissance devrait nettement baisser, passant de 3,4% à 1,0%.

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



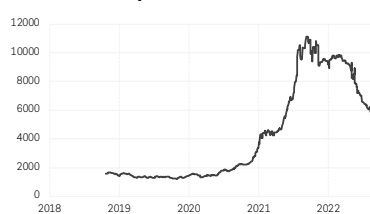
Source: Réserve Fédérale de New York

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



CHINE : REPRISE DÉSÉQUILBRÉE AU T3 2022

Au troisième trimestre 2022, l'activité économique chinoise semble avoir regagné le terrain perdu pendant les confinements très stricts imposés au printemps (à Shanghai en particulier) et levés progressivement à partir de la fin mai. Le PIB réel a enregistré une croissance de 3,9% en rythme trimestriel (t/t) au T3 après la contraction de -2,7% t/t au T2. Sur les neuf premiers mois de l'année, la croissance s'est établie à 3% en glissement annuel (g.a.).

La reprise au T3 a toutefois été très déséquilibrée. Elle a été tirée par la production industrielle, dont la croissance s'est redressée à +4,8% en moyenne en g.a., contre +0,6% au T2. L'industrie a bénéficié jusqu'en juillet de la bonne tenue des exportations de marchandises, qui ont ensuite fortement ralenti (de +17,8% en g.a. en dollars courants en juillet à 5,6% en septembre). L'industrie a également profité des effets des mesures de soutien prises par les autorités. Premièrement, des incitations fiscales ont stimulé les ventes et la production de voitures depuis juin. Deuxièmement, la hausse de l'investissement public dans les projets d'infrastructure a stimulé l'activité de construction et conduit à un rebond de la production de matériaux (tels que l'acier et le ciment) au mois de septembre.

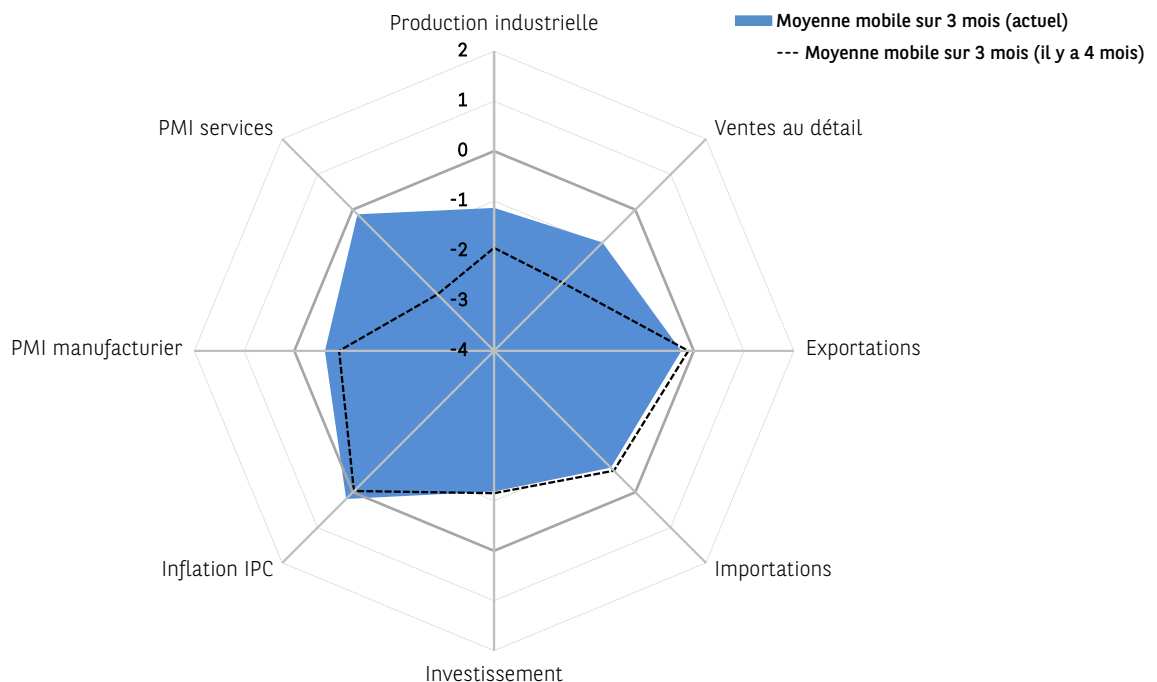
Les autres indicateurs d'activité donnent des signaux inquiétants : poursuite de la crise du secteur immobilier, déprime de la consommation privée et faiblesse persistante de l'activité dans les services. La production de services n'a augmenté que de +1,2% en g.a. au T3 après une contraction de -3,3% au T2. Le maintien de la très stricte politique zéro Covid, la chute des transactions immobilières, les conditions dégradées du marché du travail et l'importante perte de confiance des ménages ont lourdement pesé sur la consommation privée. L'inflation des prix à la consommation est en revanche toujours très modérée. Elle n'a accéléré que légèrement depuis mars (2,7% en g.a. au T3 contre 2,2% au T2), tirée par la hausse des prix alimentaires (5,2% en g.a. au T3 contre 2,2% au T2).

La croissance de l'investissement intérieur s'est établie à +5,9% en g.a. en termes nominaux sur les neuf premiers mois de l'année, contre +6,1% au S1 2022. Elle a été largement soutenue par de l'investissement dans les infrastructures, qui s'est renforcé au T3. La croissance de l'investissement manufacturier s'est quant à elle stabilisée autour de 10% en g.a. au T3 après un ralentissement au T2. Enfin, la contraction de l'investissement immobilier s'est aggravée (-6,6% sur les neuf premiers mois de 2022 contre -4,2% au S1).

En dépit des mesures d'assouplissement des conditions de crédit, visant en particulier à stimuler la demande de logements, les volumes de ventes immobilières ont chuté en septembre pour le 15e mois consécutif (-22,5% en g.a. au T3). Le prix moyen des logements des 70 principales villes a baissé de 3% en g.a. au T3 (après -1,5% au T2). Enfin, les projets en construction et les nouveaux chantiers ont également poursuivi leur chute (-45% en g.a. au T3).

Christine Peltier

CHINE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : NBS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

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 poursuivra « tambour battant » sa politique de resserrement monétaire. Après la hausse de 75 pb en septembre, d'autres augmentations suivront en novembre, décembre et janvier, portant le taux des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible). Ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2023 et être suivi de réductions de taux en 2024. La position ferme de la Fed est motivée par une inflation particulièrement élevée et un marché du travail sous tension. Le marché obligataire a globalement pris la mesure des hausses de taux à venir. Au cours de 2023, nous nous attendons à une légère baisse des taux, au fur et à mesure que la croissance ralentit, que l'inflation diminue et que le marché commence à anticiper un assouplissement de la politique monétaire en 2024.

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

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire au moins jusqu'à la fin du mandat de son gouverneur, Haruhiko Kuroda, au printemps 2023. Nous prévoyons ensuite un durcissement de sa politique et une augmentation des taux au T4 2023. Nous anticipons un léger repli du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen s'est déjà nettement replié par rapport au dollar, reflétant la perspective d'une divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Selon nos prévisions, le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels pendant le reste de l'année. En 2023, le yen se renforcerait face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final et que la Banque du Japon devrait resserrer sa politique monétaire. 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.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5,7	1,9	-0,1	-0,2	4,7	8,1	4,4	2,4
Japon	1,7	1,5	0,9	0,6	-0,2	2,3	2,3	0,6
Royaume-Uni	7,4	3,4	-0,1	1,4	2,6	9,0	6,5	3,0
Zone euro	5,3	2,8	0,3	1,5	2,6	8,3	5,9	2,5
Allemagne	2,6	1,4	0,4	1,7	3,2	8,6	5,8	2,4
France	6,8	2,3	0,5	1,5	2,1	5,7	4,8	2,0
Italie	6,6	3,4	0,4	1,6	1,9	8,3	6,4	2,2
Espagne	5,1	4,3	0,5	1,7	3,0	8,8	4,1	1,6
Chine	8,1	3,0	5,3	5,0	0,9	2,3	3,1	2,5
Inde*	9,3	8,3	6,2	6,5	5,4	7,9	5,9	5,5
Brsil	4,6	1,5	0,0	1,2	8,3	11,0	7,1	4,3
Russie	4,5	-7,0	0,8	0,3	7,1	14,0	10,5	7,6

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)
*ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	1,75	4,75	5,25	5,25	5,25
Zone euro	Taux de dépôt	-0,50	2,00	3,00	3,00	3,00
Royaume-Uni	Taux BoE	1,25	3,50	4,50	4,50	4,50
	Gilt 10a	2,21	4,75	4,85	4,50	4,40
Japon	Taux BoJ	-0,04	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	JGB 10a	0,23	0,25	0,25	0,25	0,45
Taux de change		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
USD	EUR / USD	1,05	1,00	1,01	1,02	1,06
	USD / JPY	136	137	135	133	127
	GBP / USD	1,21	1,05	1,12	1,12	1,12
EUR	EUR / GBP	0,86	0,95	0,95	0,95	0,95
	EUR / JPY	142	137	136	136	135
Pétrole		T2 2022	T4 2022 e	T1 2023e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	115	100	102	107	115

Prévisions au 06/09/22 sauf mentions contraires. Prévisions des Fed Funds et du taux US à 10 ans au 19/10/22. Prévisions du taux de la Banque d'Angleterre au 17/10, du Gilt 10 ans, du GBP/USD et EUR/GBP au 28/09/22. Prévision du taux de dépôt de la zone euro au 27/10/22.

SOURCES : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS),
(MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

11

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, la croissance du PIB au troisième trimestre a surpris à la hausse (+3,9 % alors que le consensus tablait sur +2,8 %), mais la croissance des ventes au détail a ralenti plus que prévu. Le taux de chômage a également augmenté plus qu'attendu. Dans la zone euro, l'indice PMI « Flash » pour le mois d'octobre a nettement fléchi dans l'industrie manufacturière et de manière plus modérée dans les services. L'indice de confiance économique de la Commission européenne s'est encore affaibli, reflétant la baisse de confiance dans l'industrie et les services. La confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée, mais elle demeure très faible. Comme prévu, la BCE a augmenté ses taux directeurs de 75 points de base. En France, si la confiance des consommateurs s'est raffermie, l'indice PMI « Flash » a légèrement fléchi dans l'industrie manufacturière, enregistrant un recul plus marqué dans les services. La croissance a ralenti au troisième trimestre pour s'établir à 0,2 %. L'inflation s'est accélérée en octobre pour atteindre 1,3 % sur une base mensuelle. En Allemagne, le PMI manufacturier « Flash » a accusé une baisse considérable, tandis que le PMI des services est resté globalement stable. En octobre, l'enquête Ifo et ses sous-séries se sont plus au moins alignées sur les chiffres du mois précédent. La croissance du PIB s'est améliorée au troisième trimestre, passant de +0,1% au trimestre précédent à +0,3%. L'indice PMI manufacturier japonais a augmenté en octobre, celui du secteur des services restant stable par rapport au mois précédent. Au Royaume-Uni, les données d'enquête (PMI manufacturier, PMI composite, optimisme des entreprises) ont montré une détérioration significative de l'environnement économique. L'indice des prix de vente a enregistré une forte baisse, ce qui constitue une bonne nouvelle compte tenu de l'inflation élevée. Aux États-Unis, l'indice PMI manufacturier et celui des services sont ressortis à la baisse. L'enquête du Conference Board sur la confiance des consommateurs a marqué un fléchissement, tant du point de vue de la composante « évaluation de la situation actuelle » que de celle des « attentes ». Les ventes de logements neufs ont chuté en septembre, toutefois moins que prévu. Le sentiment de l'Université du Michigan est resté stable par rapport aux chiffres précédents.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
20/10 - 31/10/22	Chine	Investissement, cumul annuel, g.a.	Sept.	6,00%	5,90%	5,80%
20/10 - 31/10/22	Chine	PIB t/t	T3	2,80%	3,90%	-2,70%
20/10 - 31/10/22	Chine	Ventes de détail g.a.	Sept.	3,00%	2,50%	5,40%
20/10 - 31/10/22	Chine	Taux de chômage	Sept.	5,20%	5,50%	5,30%
24/10/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Oct.	--	53	52,2
24/10/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Oct.	--	50,7	50,8
24/10/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	--	47,4	47,7
24/10/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Oct.	--	51,3	52,9
24/10/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Oct.	--	45,7	47,8
24/10/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Oct.	--	44,9	45
24/10/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	--	46,6	48,4
24/10/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Oct.	--	48,2	48,8
24/10/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Oct.	--	45,8	48,4
24/10/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Oct.	--	47,2	49,1
24/10/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	--	49,9	52
24/10/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Oct.	--	46,6	49,3
25/10/2022	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Oct.	--	84,3	84,4



DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
25/10/2022	Allemagne	Attentes (Ifo)	Oct.	--	75,6	75,3
25/10/2022	Royaume-Uni	Tendance des prix de vente (CBI)	Oct.	--	46	59
25/10/2022	Royaume-Uni	Optimisme des affaires (CBI)	Oct.	--	-48	-21
25/10/2022	États-Unis	Confiance du Conference Board	Oct.	105	102,5	107,8
25/10/2022	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Oct.	--	138,9	150,2
25/10/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Oct.	--	78,1	79,5
26/10/2022	France	Confiance des consommateurs	Oct.	--	82	79
26/10/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier	Oct.	--	-1,70%	-4,50%
26/10/2022	États-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Sept.	-12,40%	-10,90%	24,70%
27/10/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	--	-41,9	-42,8
27/10/2022	Zone euro	Taux de facilité de dépôt de la BCE	Oct.	--	1,50%	0,75%
27/10/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	--	217K	214K
28/10/2022	France	PIB t/t	T3	--	0,20%	0,50%
28/10/2022	France	IPC harmonisé m/m	Oct.	--	1,30%	-0,50%
28/10/2022	Allemagne	PIB t/t	T3	--	0,30%	0,10%
28/10/2022	Zone euro	Confiance économique	Oct.	--	92,5	93,6
28/10/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Oct.	--	-1,2	-0,3
28/10/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Oct.	--	1,8	4,4
28/10/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Oct.	--	-27,6	-28,8
28/10/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Oct.	--	1,10%	2,20%
28/10/2022	États-Unis	Université du Michigan	Oct.	59,7	59,9	59,8
28/10/2022	États-Unis	Conjoncture - Université du Michigan	Oct.	--	65,6	65,3
28/10/2022	États-Unis	Attentes - Université du Michigan	Oct.	--	56,2	56,2
28/10/2022	États-Unis	Inflation à 1 an - Université du Michigan	Oct.	--	5,00%	5,10%
28/10/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans - Université du Michigan	Oct.	--	2,90%	2,90%
28/10/2022	Japan	Taux de la Banque du Japon	Oct.	-0,10%	--	-0,10%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

INDICATEURS À SUIVRE

Les moments forts de la semaine viendront des États-Unis avec la réunion du FOMC - la tonalité de la conférence de presse sera-t-elle moins « hawkish » - et le rapport sur le marché du travail. La réunion de la Banque d'Angleterre sera également attendue avec impatience après les turbulences sur les marchés ces dernières semaines. Dans la zone euro, nous connaissons le chiffre de l'inflation des prix à la consommation et à la production ainsi que la première estimation de la croissance du PIB au troisième trimestre. Enfin, dans un grand nombre de pays, la publication des indices PMI sera attendue et pour les États-Unis, ce sera celle de l'indice ISM.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
31/10/2022	Chine	PMI manufacturier	Oct.	49,8	50,1
31/10/2022	Chine	PMI non manufacturier	Oct.	50,1	50,6
31/10/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Oct.	30,5	30,8
31/10/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Oct.	10,30%	10,00%
31/10/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Oct.	5,00%	4,80%
31/10/2022	Zone euro	PIB t/t	T3	0,10%	0,80%
01/11/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Oct.	--	50,7
01/11/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Oct.	48,5	48,1
01/11/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Oct.	45,8	45,8
01/11/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	49,9	49,9
01/11/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Oct.	50	50,9
01/11/2022	États-Unis	ISM prix payés	Oct.	53	51,7
01/11/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Oct.	--	47,1
01/11/2022	États-Unis	ISM emploi	Oct.	--	48,7
02/11/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	47,4	47,4
02/11/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Oct.	45,7	45,7
02/11/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	46,6	46,6
02/11/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Nov.	4,00%	3,25%
03/11/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Oct.	49	49,3
03/11/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Oct.	47,5	47,5
03/11/2022	Zone euro	Taux de chômage	Sept.	6,60%	6,60%
03/11/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Nov.	3,00%	2,25%
03/11/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Oct.	46,6	46,6
03/11/2022	États-Unis	ISM des services	Oct.	55,1	56,7
04/11/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Oct.	--	53
04/11/2022	France	Masse salariale du secteur privé (t/t)	T3	--	0,50%
04/11/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Oct.	51,3	51,3
04/11/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Oct.	44,9	44,9
04/11/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Oct.	48,2	48,2
04/11/2022	Royaume-Uni	PMI construction (S&P Global/CIPS)	Oct.	50,3	52,3
04/11/2022	Zone euro	IPP m/m	Sept.	1,70%	5,00%
04/11/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Oct.	190k	263k
04/11/2022	États-Unis	Taux de chômage	Oct.	3,60%	3,50%
04/11/2022	États-Unis	Taux d'activité	Oct.	62,40%	62,30%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

14

Forint hongrois : pressions baissières	EcoTVWeek	21 octobre 2022
Allemagne : retraiter le PMI pour mieux comprendre le choc sur l'industrie	EcoFlash	19 octobre 2022
Investisseurs non-résidents en titres du Trésor américain : les secteurs officiel et privé désormais au coude à coude	Graphique de la Semaine	19 octobre 2022
La croissance économique mondiale est menacée	EcoWeek	17 octobre 2022
Qatar : la rente gazière assure des perspectives économiques solides	EcoTVWeek	14 octobre 2022
Zone euro : le poids des problématiques d'offre dans l'inflation des prix alimentaires	Graphique de la Semaine	12 octobre 2022
Pays émergents : prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs	EcoEmerging	11 octobre 2022
Zone Euro : Hausse des taux d'intérêt et soutenabilité de la dette publique	EcoWeek	10 octobre 2022
Royaume-Uni : « God save the Gilt »	EcoTVWeek	7 octobre 2022
Kenya : priorité à la consolidation budgétaire	Graphique de la Semaine	5 octobre 2022
Royaume-Uni : Ruée sur les liquidités, effet de levier et nécessité de coordonner les politiques économiques	EcoWeek	3 octobre 2022
Chiffres clés de l'économie française	PetitAtlas	30 septembre 2022
Zone euro : La hausse des taux des prêts bancaires ne freine pas encore l'évolution des encours	EcoTVWeek	30 septembre 2022
Espagne : Inversion complète du modèle de financement de l'habitat en 12 ans	Graphique de la Semaine	28 septembre 2022
États-Unis : Emplois vacants, taux de rotation et désinflation	EcoWeek	26 septembre 2022
EcoPerspectives : La narration d'une récession	EcoPerspectives	23 septembre 2022
France : après l'inflation, la récession ?	EcoTVWeek	23 septembre 2022
Global : Économies avancées : prix de l'immobilier et risque de bulle	Graphique de la Semaine	21 septembre 2022
Global : Le cycle monétaire : après la panique, la persévérance puis la patience	EcoWeek	19 septembre 2022
Amérique Latine : les mécanismes de l'inflation	EcoTVWeek	17 septembre 2022
Global : 2022, vers un nouveau pic probable des émissions de CO2	Graphique de la Semaine	15 septembre 2022
Global : Qu'est-ce qui détermine le rythme de la désinflation?	EcoWeek	12 septembre 2022
Zone euro : une première moitié d'année positive mais la seconde négative ?	EcoTVWeek	9 septembre 2022
Les forces populistes peuvent-elles s'imposer en Suède ?	EcoFlash	9 septembre 2022



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

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 mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change