

2

ÉDITORIAL

Réserve fédérale américaine : quand s'arrêtera le resserrement monétaire ?

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI, impulsion du crédit, États-Unis, mobilité et vaccination

14

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE : QUAND S'ARRÊTERA LE RESSERREMENT MONÉTAIRE ?

Quand la Réserve fédérale américaine cessera-t-elle de relever les taux des Fed funds ? La question est cruciale pour l'activité et la demande de l'économie américaine, mais aussi pour les marchés financiers. Lors de sa récente conférence de presse le président de la Fed Jerome Powell est resté vague sur la fonction de réaction du FOMC. Il a néanmoins indiqué qu'il examinerait les taux réels. Cela soulève la question de savoir quel outil de mesure permettra de comparer les taux nominaux et les taux réels. Une solution réside dans la structure par échéances des anticipations d'inflation, calculée par la Banque de la Réserve fédérale de Cleveland. Malgré sa hausse récente, le rendement réel à un an des bons du Trésor américain reste en dessous du niveau atteint lors des précédents cycles de resserrement monétaire, à l'exception de celui de 2018. Dans un contexte de forte inflation, le cycle actuel n'est donc pas près de prendre fin.

Quand la Réserve fédérale américaine cessera-t-elle de relever les taux des Fed funds ? La question est cruciale tant pour l'activité et la demande de l'économie américaine que pour les marchés financiers. Elle est tout aussi importante pour le reste du monde, compte tenu des répercussions internationales de la politique monétaire américaine.

Lors de sa récente conférence de presse, qui a suivi la réunion de politique monétaire et la nouvelle hausse des taux directeurs de 75 points de base, le président de la Fed Jerome Powell est resté vague sur la fonction de réaction du comité de politique monétaire (FOMC). « Nous tiendrons compte de l'ensemble des analyses et des données relatives à cette question, en nous fondant sur notre évaluation de l'ampleur du resserrement des conditions financières, des effets que ce resserrement a sur l'économie réelle et sur l'inflation, en prenant en considération les décalages... »¹. Il a également indiqué que le FOMC examinerait les taux réels sur l'ensemble de la courbe des rendements obligataires, sans toutefois préciser comment ces taux seraient calculés.

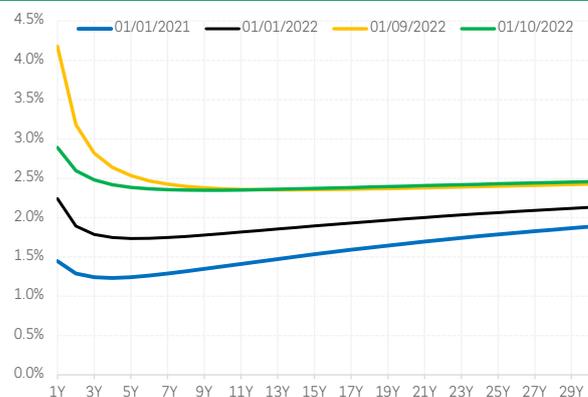
Pour qui investit sur plusieurs années, le niveau actuel d'inflation ne veut pas dire grand-chose. Au moment de prendre sa décision, un investisseur regardera, en effet, la trajectoire d'inflation attendue sur toute la durée de vie de l'obligation qu'il envisage d'acheter.

La comparaison entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'un titre protégé contre l'inflation de même échéance est biaisée du fait de la prime de risque d'inflation. Cette prime compense le risque de variation de l'inflation par rapport au niveau initialement prévu. Une solution possible consiste à utiliser la structure par échéances des anticipations d'inflation, calculée par la Banque de la Réserve fédérale de Cleveland², qui conjugue les données provenant de trois sources différentes : les prévisions du consensus économique *Blue Chips* - inflation à court terme attendue au cours des prochains trimestres -,

1 Source : Réserve fédérale, Transcription de la conférence de presse du président Jerome Powell, 2 novembre 2022.

2 Voir [Inflation Expectations \(clevelandfed.org\)](https://www.clevelandfed.org/inflation-expectations).

STRUCTURE PAR TERME DES ANTICIPATIONS D'INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : FED DE CLEVELAND, BNP PARIBAS

les anticipations d'inflation au cours des dix prochaines années, issues de l'enquête des prévisionnistes professionnels (SPF) et les swaps d'inflation couvrant l'ensemble des échéances³.

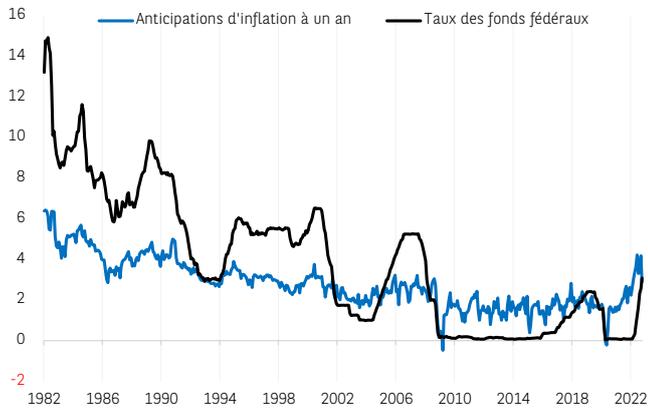
Le graphique 1 montre l'évolution de la structure par échéances depuis le début de 2021. La remontée des anticipations d'inflation a été générale mais, alors qu'en 2021 on observait essentiellement un mouvement de hausse parallèle, cette année, les anticipations à court

3 Pour une explication de la méthodologie économétrique, voir *Inflation Expectations, Real Rates, and Risk Premia: Evidence from Inflation Swaps*, Banque de la Réserve fédérale de Cleveland, document de travail 11-07, mars 2011. Pour une présentation générale, voir Joseph G. Haubrich, *A New Approach to Gauging Inflation Expectations*, Economic Commentary, Banque de la Réserve fédérale de Cleveland, août 2009.

Malgré sa hausse récente, le rendement réel à un an des bons du Trésor américain reste en dessous du niveau atteint lors des précédents cycles de resserrement. La Fed n'a donc pas fini d'agir.



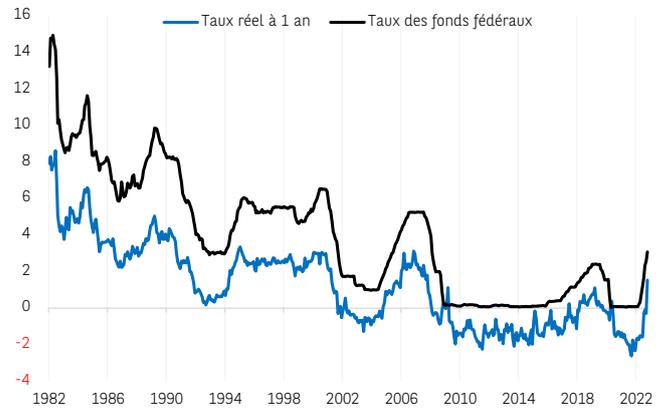
INFLATION ATTENDUE À UN AN ET TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX



GRAPHIQUE 2

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

RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR À UN AN ET TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX



GRAPHIQUE 3

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

terme ont augmenté bien plus que celles à long terme. Il est important de noter que le resserrement de la politique monétaire a déjà entraîné un repli significatif des anticipations à court terme après le pic atteint en septembre.

Quoi qu'il en soit, d'un point de vue historique, l'inflation attendue à un an se situe toujours dans le haut de la fourchette établie depuis le début des années 1990 (graphique 2). Par conséquent, malgré la hausse significative enregistrée récemment, le rendement réel des *Treasuries* à un an reste inférieur à celui atteint lors des précédents cycles de durcissement monétaire, à l'exception de 2018. Avec un rendement nominal à un an de 4,7 % à présent, le taux final – le pic cyclique du taux des *fed funds* – devrait être supérieur au niveau d'environ 5,0 %, actuellement intégré dans les prix du marché, pour que le rendement réel s'approche des plus hauts cycliques antérieurs.

Cette situation pourrait évoluer sous l'effet de deux facteurs : une baisse rapide des anticipations d'inflation – qui entraînerait une remontée du rendement réel – ou une approche plus patiente de la Réserve fédérale qui ne chercherait plus à pousser les taux réels à la hausse. Autrement dit, il faudrait soit une amélioration sur le front de l'inflation, soit une détérioration sur celui de l'économie, plus particulièrement sur le marché du travail, deux évolutions peu probables à court terme compte tenu de l'inertie de l'inflation et du rythme actuellement soutenu des créations d'emplois aux États-Unis.

William De Vijlder

RENDEMENT RÉEL À UN AN DES BONS DU TRÉSOR ET TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX (HORS CYCLE ACTUEL)

Cycle actuel		
Date	Rendement réel à 1 an	Pic cyclique du taux des fonds fédéraux
Octobre 2022	1,54	3,08
Cycles précédents		
Date	Rendement réel 1 an	Pic cyclique du taux des fonds fédéraux
Janvier 2019	0,78	2,40
Juillet 2007	2,35	5,26
Février 2007	2,41	5,26
Avril 1995	2,80	6,05
Juillet 2000	3,00	6,54
Octobre 1987	3,21	7,29
Mars 1989	5,04	9,85
Août 1984	6,60	11,64
Février 1982	8,30	14,78

TABEAU 1

SOURCES : FEDERAL RESERVE BANK OF ST LOUIS, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

4

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 28-10-22 au 4-11-22

➔ CAC 40	6 273	▶ 6 416	+2.3 %	
➔ S&P 500	3 901	▶ 3 771	-3.3 %	
➔ Volatilité (VIX)	25.8	▶ 24.6	-1.2 pb	
➔ Euribor 3m (%)	1.64	▶ 1.73	+9.3 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	4.44	▶ 4.55	+11.1 pb	
➔ OAT 10a (%)	2.58	▶ 2.84	+25.2 pb	
➔ Bund 10a (%)	2.09	▶ 2.29	+20.1 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	4.01	▶ 4.16	+14.8 pb	
➔ Euro vs dollar	0.99	▶ 0.99	-0.5 %	
➔ Or (once, \$)	1 641	▶ 1 673	+2.0 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	95.8	▶ 98.8	+3.1 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'Intérêt (%)

€ BCE	2.00	2.00	le	02/11	0.00	le	03/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.79	le	28/09	-0.04	le	03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le	03/01	-0.51	le	03/01	Bund 2a	2.09	2.09	le	04/11	-0.83	le	04/03
Euribor 3m	1.73	1.74	le	01/11	-0.58	le	05/01	Bund 10a	2.29	2.44	le	21/10	-0.14	le	24/01
Euribor 12m	2.79	2.79	le	04/11	-0.50	le	05/01	OAT 10a	2.84	3.00	le	21/10	0.15	le	04/01
\$ FED	4.00	4.00	le	03/11	0.25	le	03/01	Corp. BBB	4.91	5.14	le	21/10	0.90	le	05/01
Libor 3m	4.55	4.55	le	04/11	0.21	le	03/01	\$ Treas. 2a	4.70	4.75	le	03/11	0.70	le	04/01
Libor 12m	5.67	5.67	le	04/11	0.58	le	03/01	Treas. 10a	4.16	4.23	le	24/10	1.63	le	03/01
£ Bque Angl	3.00	3.00	le	03/11	0.25	le	03/01	High Yield	9.60	9.97	le	13/10	5.07	le	03/01
Libor 3m	3.43	3.75	le	26/09	0.26	le	03/01	£ Gilt. 2a	3.14	4.59	le	27/09	0.69	le	03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le	03/01	0.81	le	03/01	Gilt. 10a	3.55	4.50	le	27/09	0.97	le	03/01

Au 4-11-22

Au 4-11-22

TAUX DE CHANGE

1€ =														
USD	0.99	1.15	le	10/02	0.96	le	27/09	-13.0%						
GBP	0.88	0.90	le	28/09	0.83	le	14/04	+4.5%						
CHF	0.99	1.06	le	10/02	0.95	le	28/09	-4.7%						
JPY	145.71	147.34	le	26/10	125.37	le	04/03	+11.3%						
AUD	1.54	1.62	le	04/02	1.43	le	25/08	-1.7%						
CNY	7.19	7.29	le	10/02	6.75	le	14/07	-0.8%						
BRL	4.99	6.44	le	06/01	4.98	le	03/11	-21.2%						
RUB	61.40	164.76	le	07/03	55.60	le	26/09	-28.0%						
INR	81.58	85.96	le	11/02	78.49	le	27/09	-3.5%						

Au 4-11-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$														
Pétrole, Brent	98.8	128.2	le	08/03	79.0	le	03/01	+26.0%	+44.8%					
Or (once)	1 673	2 056	le	08/03	1 628	le	03/11	-8.2%	+5.5%					
Métaux, LMEX	3 748	5 506	le	07/03	3 453	le	27/09	-16.8%	-4.3%					
Cuivre (tonne)	8 136	10 702	le	04/03	7 160	le	14/07	-16.5%	-4.0%					
Blé (tonne)	279	4.7	le	17/05	273	le	28/10	+17.5%	+35.0%					
Mais (tonne)	258	3.2	le	28/06	226	le	03/01	+13.1%	+30.0%					

Au 4-11-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours													
Monde														
MSCI Monde	2 507	3 248	le	04/01	2 368	le	12/10	-22.4%	+28.4%					
Amérique du Nord														
S&P500	3 771	4 797	le	03/01	3 577	le	12/10	-20.9%	-6.9%					
Europe														
EuroStoxx50	3 688	4 392	le	05/01	3 279	le	29/09	-14.2%	-9.1%					
CAC 40	6 416	7 376	le	05/01	5 677	le	29/09	-10.3%	-9.3%					
DAX 30	13 460	16 272	le	05/01	11 976	le	29/09	-15.3%	-15.2%					
IBEX 35	7 943	8 934	le	27/05	7 261	le	12/10	-8.8%	-15.5%					
FTSE100	7 335	7 672	le	10/02	6 826	le	12/10	-0.7%	-15.2%					
Asie Pacifique														
MSCI, loc.	1 054	1 165	le	05/01	1 012	le	30/09	-7.7%	-21.5%					
Nikkei	27 200	29 332	le	05/01	24 718	le	09/03	-5.5%	-20.4%					
Emergents														
MSCI Emergents (\$)	885	1 267	le	12/01	843	le	24/10	-28.2%	-21.5%					
Chine	53	86	le	20/01	47	le	31/10	-35.2%	-23.5%					
Inde	784	891	le	13/01	699	le	17/06	+3.0%	-32.3%					
B Brésil	1 675	2 003	le	04/04	1 311	le	14/07	+5.7%	-37.9%					

Au 4-11-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Pétrole & gaz	+88.4%													
Matières premières	+17.3%													
Assurances	+17.2%													
Banques	+7.6%													
Santé	+3.8%													
Agroalimentaire	+3.2%													
Télécoms	+2.0%													
Voyages & loisirs	+0.3%													
Indice	-4.7%													
Médias	-5.1%													
Scs collectivités	-6.1%													
Chimie	-8.0%													
Automobile	-10.3%													
Industrie	-13.4%													
Construction	-15.0%													
Bs. de conso.	-21.4%													
Technologie	-27.8%													
Distribution	-30.2%													
Foncières	-31.7%													

Année 2022 au 4-11, \$

Année 2022 au 4-11, €

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

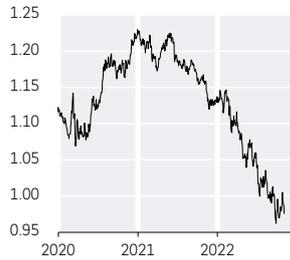


BNP PARIBAS

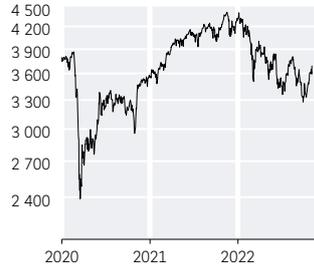
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

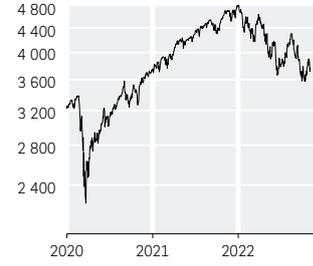
EURO-DOLLAR



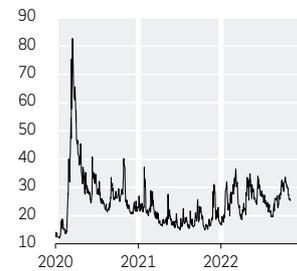
EUROSTOXX50



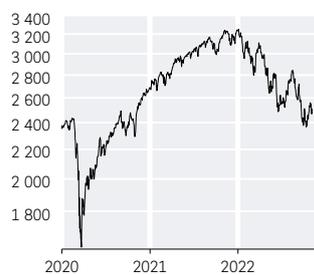
S&P500



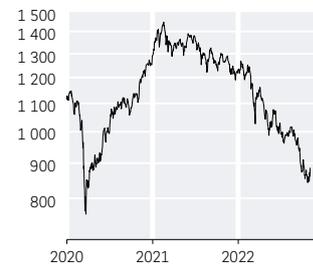
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



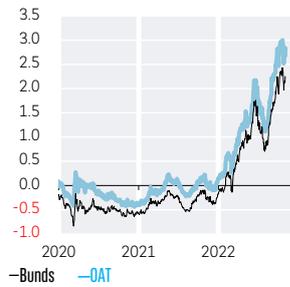
MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

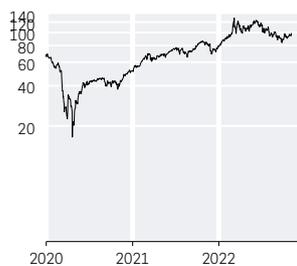


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

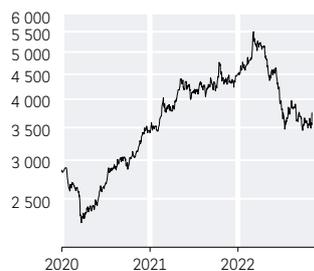
Année 2022 au 4-11

5.21%	Grèce	292 pb
4.35%	Italie	205 pb
3.36%	Espagne	106 pb
3.13%	Portugal	84 pb
3.01%	Autriche	71 pb
2.94%	Finlande	65 pb
2.89%	Belgique	60 pb
2.84%	France	54 pb
2.78%	Irlande	48 pb
2.58%	P-Bas	28 pb
2.29%	Allemagne	

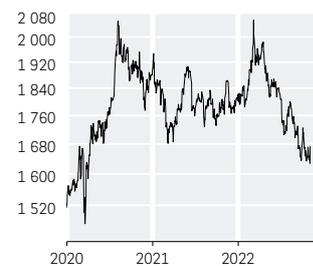
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

INDICES PMI : LA TENDANCE FORTEMENT BAISSIÈRE DES COMMANDES SE POURSUIT

L'indice mondial des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est, une fois encore, inscrit en baisse en octobre, avec des chutes marquées aux États-Unis, dans la zone Euro, en Autriche, Allemagne, Grèce, Italie, Espagne, Suisse et au Royaume-Uni. La Chine a connu une amélioration, mais l'indice est néanmoins resté en deçà de 50. La tendance fortement baissière des entrées de commandes s'est poursuivie dans la zone Euro et ses pays membres, à l'exception de la France, où le déclin a été plus limité en octobre après la forte baisse enregistrée le mois précédent. Les commandes ont également connu une baisse marquée aux États-Unis - où le rebond de septembre n'a assurément pas duré - ainsi qu'au Royaume-Uni. La Chine a enregistré une certaine amélioration. L'Inde continue de bénéficier d'entrées de commandes vigoureuses.

Malgré la déprime qui ressort de l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier et les entrées de commandes, les statistiques sur l'emploi sont marquées par une étonnante résilience. L'évolution observée au mois d'octobre masque des dynamiques opposées ; en baisse aux États-Unis à 49, mais en hausse dans la zone euro à 52,6. Même en Allemagne, où les autres statistiques sont mauvaises, les chiffres attestent d'une amélioration. Le Royaume-Uni, en revanche, enregistre une chute très sensible. La Chine connaît une amélioration à 48,7, et les chiffres sont très soutenus en Inde avec un bond de 50,7 à 53,6.

Après la déception causée par la forte hausse des coûts de production dans la zone Euro en septembre, le mois d'octobre s'est caractérisé par une baisse du PMI jusqu'à un niveau proche de celui du mois d'août. Son niveau reste néanmoins élevé. Les données sont en baisse aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Chine, on a observé un bond de 47,6 à 50,7. L'évolution des prix à la production affiche généralement une corrélation positive avec celle des coûts de production. Les États-Unis ont bénéficié d'une baisse très perceptible tandis que la chute a été plus limitée dans la zone euro et au Royaume-Uni. Au Japon, les prix à la production sont ressortis en hausse.

Les délais de livraison se sont à nouveau améliorés, ce qui reflète un raccourcissement des délais de livraison. Cette évolution présage d'une diminution des tensions du côté de l'offre. Enfin, l'indice PMI d'activité dans le secteur des services a baissé aux États-Unis après le rebond spectaculaire enregistré en septembre. Dans la zone Euro, l'indice est resté pratiquement égale, mais l'Allemagne a connu une amélioration surprenante. Le Royaume-Uni et la Chine ont, en revanche, connu une détérioration.

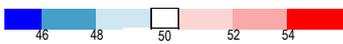
William De Vijlder

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																			
	A. Nord	Europe										Asie-Océanie						AMLAT	Eurasie				Moyen-Orient & Afrique				Asie										
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS		ZONE EURO		AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE		GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-22	53.7	56.6	57.3	58.2	58.4	52.7	57.2	58.4	57.8	57.8	58.3	60.6	56.9	62.6	58.0	53.2	53.3	52.7	50.2	49.6	48.0	56.5	54.7	48.6	50.4	48.1	47.5	56.2	58.2	54.8	50.4	42.9	54.9	51.2	54.3		
mars-22	52.9	58.9	58.8	56.5	59.3	64.2	54.7	56.9	54.6	59.4	55.8	58.4	54.2	64.0	55.2	55.7	53.1	54.1	50.1	52.3	49.2	54.7	52.7	44.1	49.4	46.5	47.4	56.8	58.6	54.8	48.1	42.0	54.0	51.3	51.7		
avr-22	52.3	56.2	59.2	55.5	57.9	64.1	55.7	54.6	54.8	59.1	54.5	59.9	53.3	62.5	55.8	58.5	50.9	53.5	50.3	51.8	49.3	54.4	52.4	48.2	49.2	46.9	47.9	55.7	52.3	54.6	46.0	51.7	54.7	51.9	51.7		
mai-22	52.3	56.8	57.0	54.6	56.6	61.6	54.6	54.8	53.8	56.4	51.9	57.8	53.8	60.0	54.6	52.4	52.7	53.3	50.4	54.2	50.6	52.3	48.5	50.8	49.2	47.0	48.6	55.7	54.5	55.6	48.1	54.9	54.6	50.8	54.7		
juin-22	52.2	54.6	52.7	52.1	51.2	70.2	51.4	52.0	51.1	53.1	50.9	55.9	52.6	59.1	52.8	54.0	50.2	52.7	50.3	54.1	52.2	49.0	44.4	50.9	48.1	45.2	49.1	57.0	52.0	54.8	51.7	52.4	53.9	50.2	54.0		
juil-22	51.1	52.5	52.2	49.8	51.7	38.0	49.5	49.3	49.1	51.8	48.5	54.5	48.7	58.0	52.1	52.5	53.5	52.1	50.1	54.0	48.5	46.8	42.1	50.3	46.9	46.4	49.9	56.3	49.4	55.4	50.4	52.3	56.4	51.3	51.2		
août-22	50.3	48.7	51.5	49.6	48.8	47.8	50.6	49.1	48.8	51.1	48.0	52.6	49.9	56.4	47.3	49.3	54.8	51.5	50.0	51.9	48.5	46.8	40.9	51.7	47.4	47.6	50.1	57.7	51.1	56.7	49.5	51.2	56.2	51.7	52.7		
sept-22	49.8	49.8	52.0	48.4	48.8	49.6	47.7	47.8	49.7	51.5	48.3	49.0	49.0	57.1	48.4	50.2	52.0	50.8	49.9	51.1	50.3	44.7	43.0	52.0	46.9	47.6	48.8	56.6	48.2	56.1	48.1	48.0	55.1	53.7	52.5		
oct-22	49.4	48.8	50.4	46.4	46.6	52.1	47.2	45.1	48.1	51.4	46.5	47.9	44.7	54.9	46.2	49.6	50.7	49.7	50.8	50.3	41.7	42.0	50.7	46.4	47.7	49.1	57.2	50.0	56.6	49.2	49.3	55.3	51.8	50.6			

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

	Marchés développés																	Marchés émergents																				
	A. Nord	Europe										Asie-Océanie						AMLAT	Eurasie				Moyen-Orient & Afrique				Asie											
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS		ZONE EURO		AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE		GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	BRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-22	53.7	54.2	57.0	57.0	54.2	53.8	58.5	53.8	58.7	57.2	58.0	54.1	54.6	59.8	51.1	55.0	50.5	50.4	47.0	46.3	55.3	53.5	47.0	46.8	47.3	56.6	48.6	61.4	50.7	58.2	51.6	36.6	57.6	52.6	55.3			
mars-22	51.4	57.5	59.1	53.7	53.2	51.1	54.0	50.3	60.9	54.6	53.7	47.5	51.8	66.0	52.0	50.3	52.1	47.4	49.4	48.5	40.2	45.9	46.1	49.9	48.3	61.9	50.6	58.3	45.4	33.3	56.1	51.1	52.8					
avr-22	50.5	54.4	59.0	51.6	53.0	53.0	48.8	50.7	58.7	52.6	58.3	49.6	51.7	64.8	51.5	50.4	51.7	46.7	48.5	48.0	45.9	46.2	46.3	50.7	49.6	59.5	49.3	57.2	42.8	52.2	56.8	52.1	51.9					
mai-22	50.9	54.7	56.1	48.7	48.1	50.6	47.0	50.2	52.0	47.4	52.6	50.0	51.1	55.0	50.4	50.5	53.3	49.6	45.4	43.2	49.3	46.8	44.6	52.1	49.8	59.9	50.2	58.7	47.5	56.5	56.4	51.6	55.3					
juin-22	50.1	52.8	48.7	45.2	41.2	46.1	43.3	46.7	47.9	43.9	52.5	49.7	48.3	55.7	50.2	50.7	52.9	50.7	43.9	39.1	51.0	44.9	41.9	38.5	49.3	63.3	52.5	56.5	51.2	52.1	55.7	50.9	54.8					
juil-22	48.9	48.9	48.6	42.6	43.6	43.0	40.1	43.5	47.0	42.5	51.1	43.5	46.9	59.9	49.2	50.2	52.4	46.2	42.6	35.6	51.8	43.6	43.1	58.1	49.6	62.0	53.3	57.2	50.3	53.3	60.0	51.6	52.0					
août-22	48.2	44.5	48.8	43.3	39.8	44.8	40.9	45.6	47.3	42.6	48.7	47.3	43.9	55.8	48.2	50.1	51.4	45.1	42.2	33.4	52.9	42.8	45.1	52.7	49.8	64.1	52.2	59.8	48.9	51.3	60.5	52.4	54.1					
sept-22	47.7	46.9	51.1	41.3	38.6	40.4	39.1	45.8	46.1	43.2	43.0	44.4	44.8	57.8	46.3	49.9	50.3	48.0	38.5	35.4	52.4	43.0	45.9	48.8	62.3	47.1	59.4	47.1	46.1	58.6	56.3	52.3						
oct-22	46.9	46.0	47.6	37.9	32.9	39.4	34.5	43.1	46.5	39.2	39.7	40.3	39.9	53.8	47.9	49.6	48.3	49.8	34.1	37.7	51.1	43.5	46.4	48.4	62.9	48.3	59.8	48.7	48.9	57.5	52.8	50.8						



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés																			Marchés émergents												
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-22	51.7	54.6	52.2	57.1	62.1	61.4	55.8	58.0	56.5	53.7	57.1	59.3	54.2	63.1	57.9	54.6	51.9	52.8	49.8	46.2	53.3	53.2	47.5	53.0	49.2	50.3	49.5	50.1	48.5	49.8	50.6	51.2
mars-22	52.1	53.2	54.0	54.2	60.2	69.1	51.8	64.4	55.0	56.6	53.2	57.5	51.4	62.4	56.7	53.7	52.2	52.6	51.2	49.2	52.8	51.0	44.7	50.7	48.8	49.7	50.0	50.6	50.4	50.1	50.8	48.3
avr-22	51.5	54.5	52.7	54.7	57.8	64.7	53.1	55.3	54.9	58.6	52.4	58.5	50.6	60.7	56.7	54.4	49.8	51.4	51.4	52.7	51.4	45.5	51.5	47.9	51.0	51.4	49.9	49.2	50.5	52.1	52.1	
mai-22	51.6	55.3	53.1	56.1	57.7	69.1	54.0	58.0	53.4	59.3	52.7	59.9	50.3	62.8	55.4	51.9	52.9	51.9	53.3	51.7	52.5	51.2	47.1	51.7	48.2	50.9	50.4	50.7	48.6	51.0	50.3	53.0
juin-22	51.3	52.9	52.9	54.5	56.4	69.9	52.5	55.4	53.0	55.7	53.0	58.9	51.0	62.0	53.0	52.5	51.4	51.8	53.4	51.2	48.7	47.6	51.2	51.0	48.5	50.7	51.3	51.2	48.8	50.8	48.9	54.0
juil-22	50.4	51.9	51.5	53.3	55.7	39.9	50.6	55.2	50.4	52.9	52.0	56.0	48.6	58.4	55.9	53.4	52.8	51.6	55.5	49.6	46.3	47.8	48.4	50.2	50.1	51.3	48.4	51.0	47.8	50.6	52.3	52.3
août-22	50.3	48.8	51.1	52.8	53.9	60.2	52.2	54.5	49.1	52.4	50.5	55.2	48.6	58.3	50.4	54.1	53.6	50.8	53.1	49.8	47.7	45.6	49.2	51.2	50.7	51.2	48.4	51.5	48.3	50.1	51.4	53.4
sept-22	50.8	49.5	53.8	52.4	55.7	46.3	51.0	53.4	49.3	53.8	51.0	52.3	49.8	58.5	51.0	53.5	51.9	52.8	52.2	51.6	50.6	45.2	52.2	49.2	50.4	50.5	46.7	51.4	47.7	50.7	51.9	53.3
oct-22	50.3	49.0	51.4	52.6	56.2	45.9	51.7	54.5	49.7	52.9	50.8	53.3	45.5	58.2	48.3	53.1	51.3	52.3	50.3	47.0	43.7	47.0	47.7	49.6	50.2	41.5	52.0	48.7	53.6	50.5	52.3	

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																			Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie													
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM		
févr-22	68.5	70.1	79.3	82.1	81.3	73.6	80.6	83.9	85.8	83.6	79.9	80.0	79.2	82.4	75.6	74.0	51.7	68.1	65.5	81.3	77.8	72.2	78.8	54.5	51.5	52.2	54.6	52.2	54.6	52.2	54.6	52.2	54.6	52.2	54.6	52.2	54.6
mars-22	71.5	78.6	79.5	87.0	89.2	75.3	84.6	87.2	87.3	92.7	85.1	87.7	86.8	85.3	82.4	75.2	51.9	75.0	69.8	90.1	83.1	90.0	78.5	58.6	54.4	53.5	57.8	57.6	57.5	67.9	71.1						
avr-22	71.6	75.4	81.9	87.8	90.5	78.1	88.9	88.0	86.7	85.3	87.1	89.2	86.2	89.5	84.4	75.6	52.1	71.4	69.7	86.0	82.6	76.3	73.1	58.3	52.8	53.4	56.9	55.7	59.2	68.8	70.7						
mai-22	70.3	73.0	84.2	84.2	87.0	76.1	84.1	84.8	85.8	88.0	81.4	84.5	80.3	86.4	86.5	76.0	52.3	72.4	71.9	84.8	77.4	62.5	69.9	62.1	53.3	53.9	55.0	54.2	58.9	67.4	65.7						
juin-22	68.7	74.2	79.5	80.0	81.6	76.2	77.7	83.3	81.8	82.6	74.2	77.6	76.3	84.6	89.3	74.6	52.7	71.7	71.7	77.8	68.9	54.9	71.7	72.0	55.3	58.5	55.2	52.2	68.1	67.5	66.8						
juil-22	65.4	71.4	76.4	74.9	77.2	88.7	71.9	79.1	72.6	82.6	64.4	73.8	70.5	77.5	79.7	75.8	52.6	67.5	70.3	71.1	68.0	55.4	68.9	64.1	55.0	56.5	51.0	53.7	57.2	65.0	56.4						
août-22	61.1	64.9	68.1	71.7	74.3	72.4	70.1	77.3	61.7	75.7	58.9	73.2	66.1	67.9	81.7	71.9	52.3	59.1	70.3	67.0	67.2	54.1	59.4	58.8	53.5	48.8	47.8	52.9	56.4	63.6	50.7						
sept-22	61.3	62.0	65.2	76.5	79.2	61.7	75.0	79.5	71.6	74.4	73.3	74.4	73.0	74.5	84.8	75.6	51.8	53.0	67.5	67.8	68.4	55.3	64.8	64.6	54.0	51.4	47.6	53.1	53.9	61.6	51.5						
oct-22	61.2	61.7	64.7	72.0	75.3	53.4	72.3	74.0	72.1	72.8	68.4	71.2	66.8	73.7	78.0	74.7	51.5	46.6	69.6	68.8	68.1	58.2	60.6	63.5	52.0	51.4	50.7	54.8	54.0	61.1	52.7						

PMI MANUFACTURIER - PRIX À LA PRODUCTION

	Marchés développés																			Marchés émergents														
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-22	61.3	62.4	70.9	71.8	67.5	63.7	68.0	74.3	73.6	70.3	70.0	73.6	71.4	69.9	61.4	58.2	60.7	52.8	70.3	68.8	62.8	66.3	51.2	51.7	50.1	49.5	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8
mars-22	62.3	70.8	69.7	74.2	72.5	67.1	71.3	75.6	77.8	72.8	73.5	80.0	71.4	71.3	58.8	62.5	65.0	54.6	74.9	80.1	72.5	66.8	51.0	53.1	53.4	50.5	50.5	50.5	50.5	50.5	50.5	50.5	50.5	50.5
avr-22	63.8	69.8	76.3	77.3	79.2	62.3	71.8	79.3	75.8	77.5	77.0	82.5	73.6	78.8	61.4	62.5	66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8
mai-22	61.5	68.0	73.9	76.2	76.6	56.4	70.2	79.1	76.2	78.6	72.7	81.4	72.8	76.1	61.4	61.4	66.2	54.2	73.7	71.7	51.7	62.6	52.4	54.3	52.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8
juin-22	60.4	65.9	71.1	70.9	71.1	76.8	66.9	73.7	68.4	68.4	69.2	73.2	68.6	72.1	61.4	62.7	66.7	53.8	69.5	65.6	48.9	62.1	61.8	54.9	53.3	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2
juil-22	58.3	64.1	66.7	67.9	66.3	32.6	67.7	69.1	66.2	71.0	63.9	68.6	66.6	69.6	61.9	61.9	61.9	54.5	67.7	62.2	46.4	58.5	56.1	54.2	53.4	49.6	49.6	49.6	49.6	49.6	49.6	49.6	49.6	49.6
août-22	56.7	60.5	62.9	65.9	65.4	44.6	61.8	69.4	61.3	66.5	60.3	71.3	63.2	64.8	59.5	59.5	56.3	54.4	65.6	61.1	50.6	54.8	53.0	57.2	50.8	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
sept-22	56.6	55.4	64.1	67.4	67.6	60.5	63.3	69.1	62.9	66.9	67.3	71.5	65.3	66.4	61.6	61.6	52.6	53.0	65.9	60.7	49.4	59.9	54.8	56.8	51.8	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5
oct-22	56.5	60.8	61.1	66.1	67.0	64.3	61.7	68.5	64.6	68.3	64.1	68.7	61.9	65.0	62.5	62.5	47.4	52.0	63.2	61.5	49.8	57.3	53.5	55.9	51.5	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



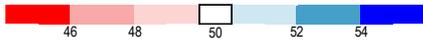
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

BAROMÈTRE

PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

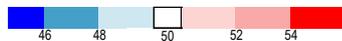
	Marchés développés																Marchés émergents																
	A. Nord		Europe								Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-22	39.4	26.8	25.0	31.0	29.2	41.6	25.2	34.0	25.3	30.8	31.5	25.1	31.5	31.7	49.0	52.8	38.1	50.5	45.0	43.3	32.0	38.3	44.1	42.1	49.4	53.1	66.5	52.7	48.1	44.2	48.8	50.7	44.8
mars-22	38.7	24.8	28.5	25.9	20.2	38.7	24.7	24.9	24.3	32.8	29.9	24.5	22.4	33.4	45.7	51.3	37.5	50.3	44.1	41.1	25.8	32.2	30.5	41.2	48.3	54.1	64.9	52.7	47.1	37.6	49.5	48.2	41.3
avr-22	35.8	34.0	26.9	26.3	22.5	34.2	25.4	23.9	24.8	31.5	29.7	24.6	31.2	32.8	60.4	49.5	37.8	50.1	45.2	43.7	26.2	37.2	33.6	43.7	48.9	65.6	63.5	53.5	37.8	38.7	48.9	48.8	46.5
mai-22	38.8	33.3	31.1	29.9	24.2	45.2	30.0	28.2	27.0	33.3	32.6	28.4	33.7	34.1	48.0	55.1	37.1	49.8	44.1	41.9	32.9	41.5	34.3	47.0	48.5	52.2	58.0	52.3	43.3	44.1	49.4	48.3	42.2
juin-22	42.2	31.0	33.6	34.2	34.6	43.6	31.2	33.0	30.7	32.4	38.0	36.6	39.8	34.5	51.5	51.8	38.0	50.1	42.1	38.5	37.9	43.2	40.7	46.8	46.1	64.5	63.9	51.4	50.2	44.5	50.3	50.0	45.1
juil-22	42.8	33.1	33.7	37.9	38.7	49.1	32.0	38.7	33.4	36.6	40.8	38.5	40.8	37.9	47.4	50.3	39.2	50.3	41.5	41.9	42.4	45.7	39.0	46.2	48.7	55.0	60.2	51.0	49.1	46.9	50.2	48.9	48.5
août-22	44.8	37.6	38.9	40.2	41.4	46.9	33.1	40.9	36.1	37.7	44.5	39.8	44.9	44.5	47.1	54.0	40.0	50.4	46.6	42.5	46.5	47.3	43.8	46.7	49.5	64.6	59.9	52.8	49.4	49.2	50.8	50.0	50.5
sept-22	45.7	41.2	43.1	41.8	39.5	53.8	37.8	44.6	35.4	39.5	40.8	42.6	41.1	42.1	52.8	54.5	41.6	50.5	49.1	42.0	47.0	47.7	45.3	46.1	49.4	50.9	61.7	51.7	48.7	49.1	49.4	49.8	50.1
oct-22	46.5	44.1	44.3	43.4	41.7	57.6	38.5	47.1	36.7	38.9	42.2	42.2	43.9	43.6	48.3		43.7	50.6	49.7	43.8	46.4	49.3	43.5	51.2	50.2	51.4	61.9	52.1	48.8	49.0	49.6	49.1	50.4



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

PMI SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
févr-22	54.0	56.5	55.5	55.5	55.8	61.8	52.8	56.6	60.5	60.0	44.2	54.7	52.1	47.5	50.2	42.9	51.8
mars-22	53.4	58.0	55.6	57.4	56.1	63.4	52.1	53.4	62.6	56.2	49.4	58.1	38.1	47.4	42.0	42.0	53.6
avr-22	52.2	55.6	57.7	58.9	57.6	61.7	55.7	57.1	58.9	57.8	50.7	60.6	44.5	47.9	36.2	51.7	57.9
mai-22	51.9	53.4	56.1	58.3	55.0	60.2	53.7	56.5	53.4	49.2	52.6	58.6	48.5	48.6	41.4	54.9	58.9
juin-22	53.9	52.7	53.0	53.9	52.4	55.6	51.6	54.0	54.3	48.8	54.0	60.8	51.7	49.1	54.5	52.4	59.2
juil-22	51.1	47.3	51.2	53.2	49.7	56.3	48.4	53.8	52.6	51.7	50.3	55.8	54.7	49.9	55.5	52.3	55.5
août-22	49.3	43.7	49.8	51.2	47.7	54.7	50.5	50.6	50.9	53.3	49.5	53.9	49.9	50.1	55.0	51.2	57.2
sept-22	50.0	49.3	48.8	52.9	45.0	54.1	48.8	48.5	50.0	48.0	52.2	51.9	51.1	48.8	49.3	48.0	54.3
oct-22		47.8	48.6	51.7	46.5	53.2	46.4	49.7	48.8		53.2		43.7	49.1	48.4	49.3	55.1



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



CRÉDIT DANS LE ZONE EURO : NIVEAU RECORD EN SEPTEMBRE 2022, MODÉRATION DE LA DEMANDE ET RESSERREMENT DES CONDITIONS ATTENDUS AU T4

Négative durant la majeure partie de l'année 2021, l'impulsion du crédit est redevenue positive au début de 2022 et a accéléré jusqu'à atteindre des niveaux inédits (+3,8 points en août 2022, +3,7 points en septembre 2022). Ces évolutions contrastent avec la forte décélération du PIB de la zone euro au troisième trimestre 2022 (+0,2% t/t après +0,8% au deuxième), qu'elles ont sans doute contribué à limiter.

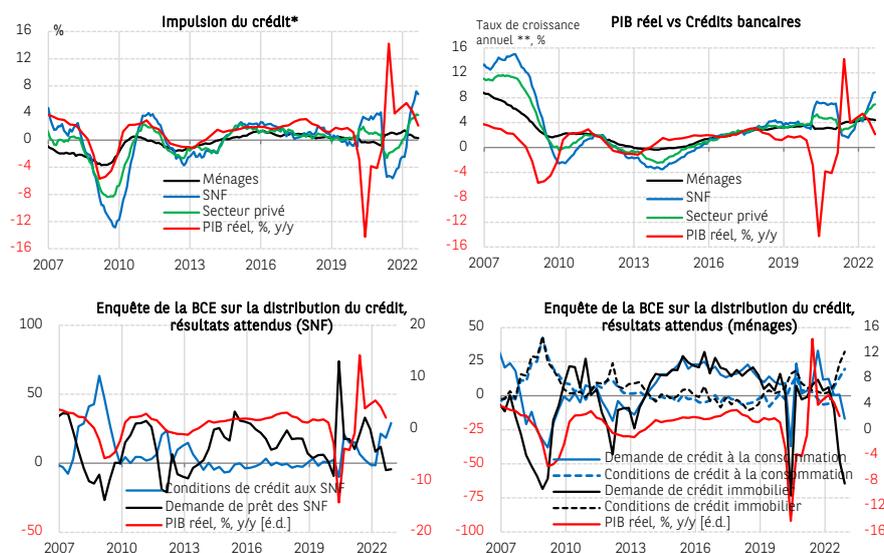
En forte accélération depuis le printemps, les encours ont enregistré, en septembre 2022, leur plus forte croissance depuis décembre 2008 pour les prêts au secteur privé (+6,9% en glissement annuel) et depuis janvier 2009 pour les prêts aux sociétés non financières (SNF, +8,9%). Si l'accélération des encours de prêts aux SNF est générale, elle est plus sensiblement vigoureuse pour les encours de maturité inférieure à 1 an (+19,8% en g.a.) que pour ceux de maturité supérieure à 5 ans (+4,1%), conformément à l'objet de ces prêts (trésorerie, stocks). Dans le même temps, les encours des prêts aux ménages ont, au contraire, très légèrement décéléré (+4,4% en g.a. en septembre 2022 contre +4,6% en mai) mais leur rythme de croissance reste historiquement élevé. Les encours de prêts à la consommation ont légèrement accéléré entre juin 2022 et septembre 2022 (+3,4% et +3,7%, respectivement), tandis que ceux des prêts à l'habitat décéléraient faiblement (+5,4% et +5,1%).

Ces évolutions apparaissent parfaitement cohérentes avec les résultats de la Bank Lending Survey publiée le 25 octobre 2022 par la BCE. Les banques interrogées y ont en effet relaté une intensification de la demande de financement de la part des entreprises, stimulée par les renchérissements des matières premières, de l'énergie et la reconstitution des stocks. Dans un contexte de normalisation de la politique monétaire, les banques de la zone euro commencent toutefois à percevoir la contribution négative de la hausse générale des taux d'intérêt sur la demande de financement. Ce fut plus particulièrement le cas de la demande émanant des ménages qui, outre la hausse du coût du crédit bancaire, a pâti d'indicateurs de confiance proches de leurs plus bas historiques depuis l'été et d'un appétit moindre pour les biens durables.

Le ralentissement prononcé de l'activité économique et le renforcement des craintes de récession ont entraîné une dégradation des perspectives relatives à la situation financière des entreprises. Aussi les banques ont-elles diminué leur tolérance au risque et davantage resserré les conditions des prêts aux SNF qu'elles ne l'avaient déjà fait au deuxième trimestre. Concernant la clientèle des particuliers, les banques ont resserré les conditions des prêts à l'habitat dans une mesure qui n'avait pas été observée depuis le quatrième trimestre 2008. La hausse du risque perçu a constitué l'un des principaux facteurs de ce resserrement, même si le renchérissement des ressources bancaires et les contraintes bilanciellles ont également joué un rôle. Pour le quatrième trimestre 2022, les banques interrogées prévoient une baisse modérée de la demande de prêt de la part des entreprises et un resserrement sensiblement plus élevé des conditions qu'au cours des trimestres précédents. Elles anticipent de nouveau une forte modération de la demande de prêts à l'habitat, et une baisse, certes moins marquée mais néanmoins sensible, de la demande de prêts à la consommation. Enfin, les banques envisagent également un resserrement des conditions généralisé à l'ensemble des financements 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, BLS, CALCULS BNP PARIBAS



ÉTATS-UNIS : L'EMPLOI FAIT DE LA RÉSISTANCE

Selon l'estimation préliminaire du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la croissance trimestrielle en rythme annualisé du PIB américain a très nettement rebondi au T3. Elle a atteint 2,6% après deux trimestres de croissance négative (respectivement -1,6% au T1 et -0,6% au T2). Le rebond de la croissance est principalement porté par la contribution du commerce extérieur (2,8 points de pourcentage), qui s'appuie sur la très forte augmentation des exportations de biens et services (+14,4%). Les importations, quant à elles, ont nettement baissé (-6,9%). La consommation des ménages - contribution d'1 point de pourcentage (pp) - résiste plutôt bien au regard de l'ampleur du choc d'inflation. En revanche, l'investissement résidentiel poursuit sa baisse (pour le sixième trimestre consécutif) qui s'accroît même (contribution négative de -1,4 pp). Quant à l'investissement productif, après un passage à vide au T3, il rebondit assez nettement au T3 (+3,7%). C'est, après la consommation des ménages, la deuxième composante du PIB qui s'est le mieux rétablie par rapport à son niveau de pré-pandémie (+7% au-dessus pour la consommation des ménages grâce aux biens durables, +4% au-dessus pour l'investissement productif).

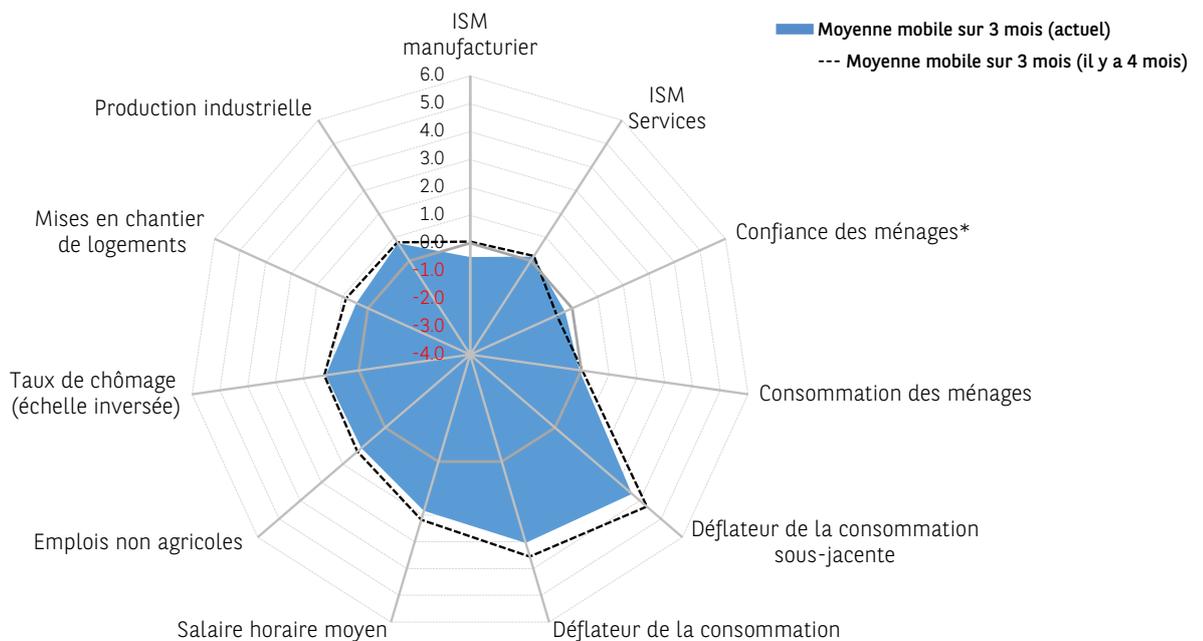
Si le rebond de la croissance au T3 prouve que l'économie américaine n'est pas encore entrée en récession, les derniers indicateurs mensuels indiquent toutefois que la consommation est en perte de vitesse. En glissement annuel, les dépenses réelles ne progressent plus que de 1,9% en septembre contre +5,6% en début d'année. Et cette progression se fait au prix d'un fort repli de l'épargne, le pouvoir d'achat des ménages accusant une baisse de près de 3% sur un an en septembre, comprimé par une inflation qui s'élève à 6,2% en g.a., à son plus haut depuis 40 ans. Le taux d'épargne des ménages est ainsi retombé à 3,1%, proche de son plus bas historique de 2,1% atteint en juillet 2005. Cette dynamique ne devrait pas durer. Ainsi, la consommation des ménages freinerait à un horizon relativement proche.

Pour le moment, la bonne tenue du marché de l'emploi continue de soutenir le pouvoir d'achat (à tout le moins d'en limiter la baisse). Certes, le taux de chômage a légèrement augmenté en octobre (+0,2 point, à 3,7%), mais les créations d'emplois salariés non agricoles restent importantes (+261k m/m). Néanmoins, elles ralentissent par rapport aux chiffres de septembre (315k après révision à la hausse) et d'août (292k), de même que la hausse du salaire horaire moyen nominal (+4,7% en g.a. en octobre après +5% en septembre et +5,2% en août).

Le maintien du taux de chômage à un bas niveau et de l'inflation à un niveau très élevé autorise et contraint la *Federal Reserve* (Fed) à poursuivre le resserrement à marche forcée de sa politique monétaire. Lors de sa réunion de novembre, la Fed a procédé à une nouvelle hausse de 75 points de base du taux des *Fed Funds* (la quatrième du genre), les portant à 3,75%-4%, tout en se donnant la possibilité de ralentir, à un moment donné, l'ampleur des prochaines hausses.

Félix Berte

ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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



COVID-19 : LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS HEBDOMADAIRES SOUS LA BARRE DES 3 MILLIONS

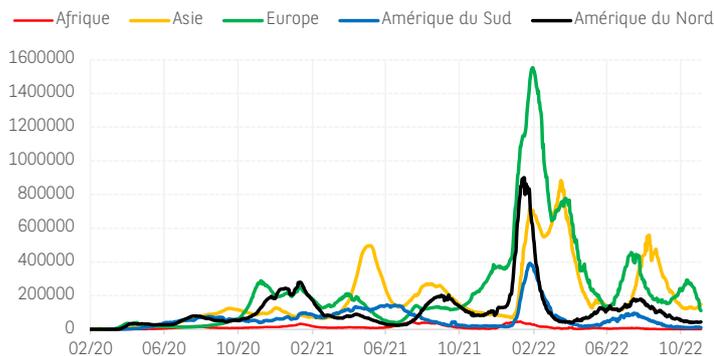
Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 continue de baisser dans la plupart des régions du monde. Pour la première fois depuis le 20 octobre 2021, le nombre de contaminations est repassé sous la barre des 3 millions hebdomadaires en moyenne sur sept jours glissants. Ainsi, on a enregistré 2,45 millions de nouveaux cas entre le 27 octobre et le 3 novembre 2022, soit une baisse de 15% par rapport à la semaine précédente (*graphique 1*). Le nombre de nouveaux cas continue de baisser nettement en Europe (-34%) et, dans une moindre mesure, en Afrique (-8%), tandis qu'il s'est stabilisé en Amérique du Nord et du Sud. En Asie, le nombre de cas repart à la hausse (+11%), notamment au Japon (333 980, +25%), en Corée du Sud (293 934, +35%) et à Taiwan (270 077, -3%). À ce jour, 13 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde. Ainsi, 68,4% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19 (*graphique 2*).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB apparaît sur une pente descendante, légèrement en Italie et en Espagne, et un peu plus nettement au Royaume-Uni. En revanche, l'indicateur est relativement stable en France, en Allemagne, au Japon et aux États-Unis. En Belgique, l'indicateur se différencie avec une hausse sur les tous derniers points de la courbe (*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.

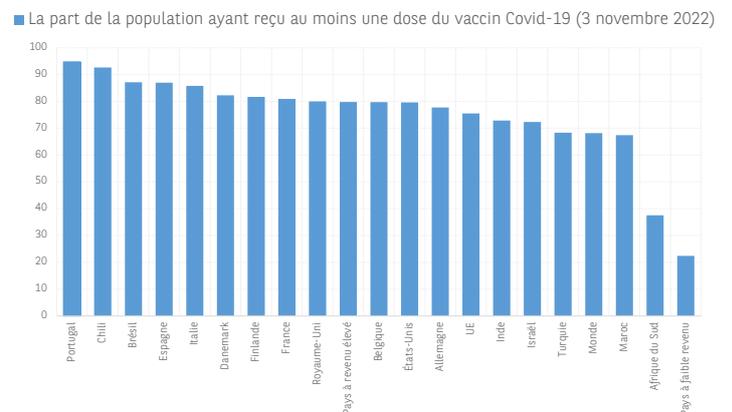
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (04/11/2022), BNP PARIBAS

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



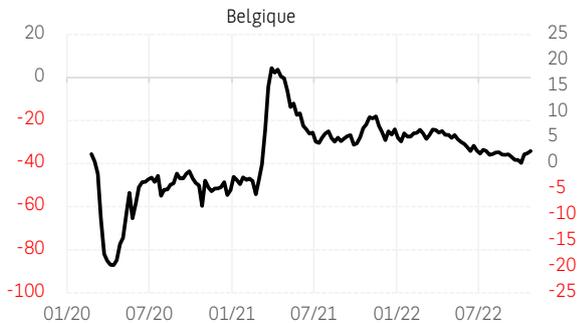
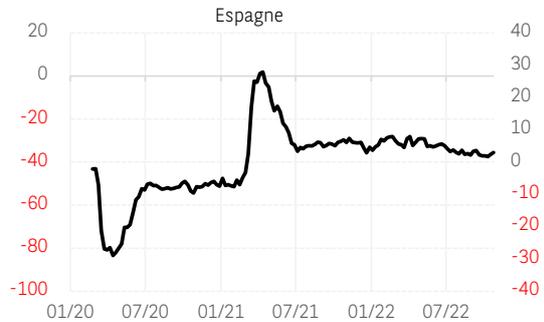
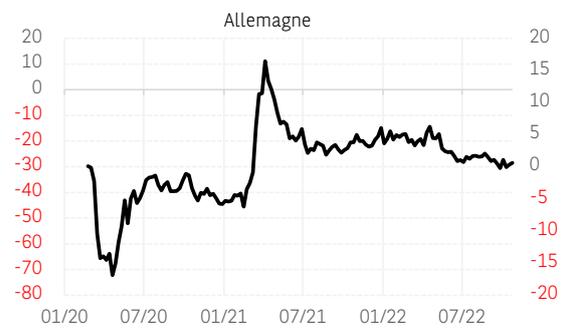
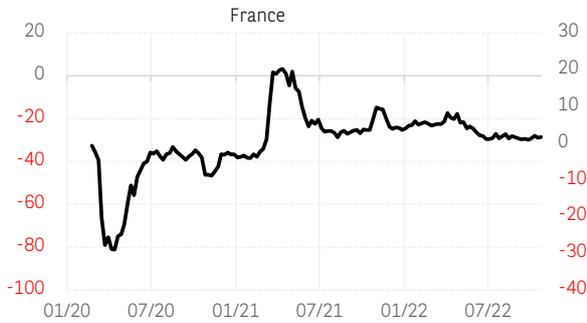
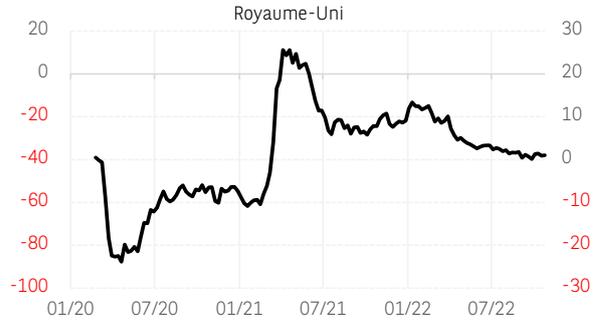
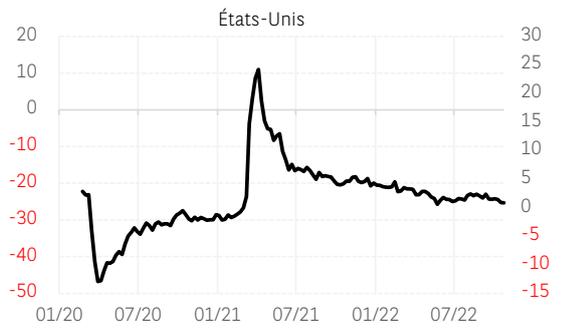
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 04/11/2022), BNP PARIBAS



INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

— Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB (é.d.)

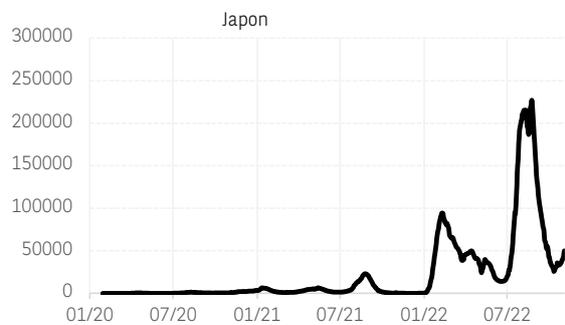
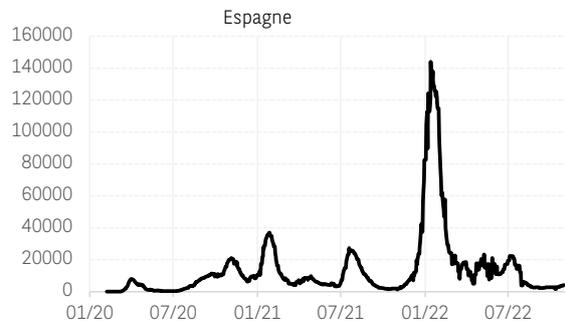
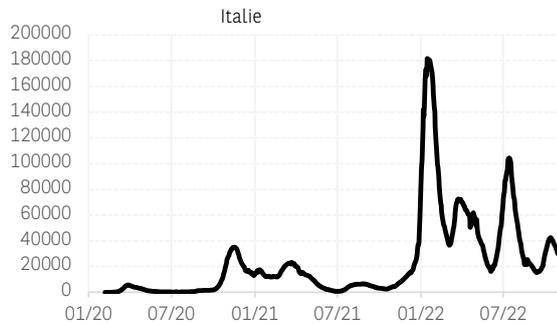
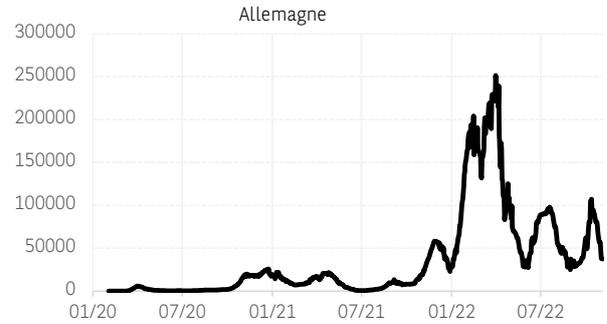
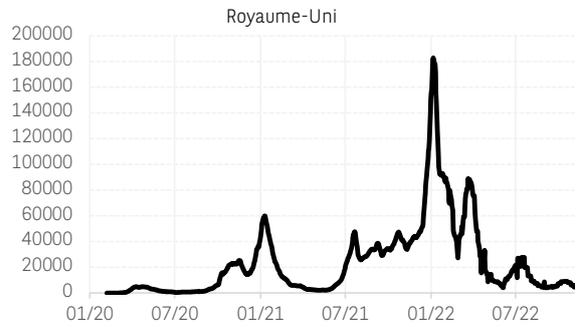
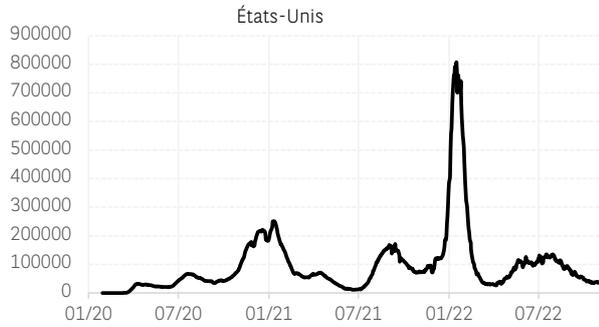


SOURCES : OCDE (06/10/2022), GOOGLE (06/10/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS DE COVID-19

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (06/10/2022), GOOGLE (06/10/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

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
Brésil	4,6	1,5	0,0	1,2	8,3	11,0	7,1	4,3
Russie	4,5	-7,0	0,8	0,3	7,1	14,0	10,5	7,6

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)
*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

15

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les chiffres de trois des quatre PMI publiés en octobre se sont révélés inférieurs aux prévisions de septembre ainsi qu'à celles du consensus, l'exception venant du PMI manufacturier de Caixin, qui a augmenté plus que prévu. Les quatre indices demeurent toutefois en dessous de la barre des 50. Dans la zone euro, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont augmenté pour atteindre respectivement 10,7 % et 5,0 %. La croissance du PIB au troisième trimestre s'est établie à 0,2 %, faisant légèrement mieux que prévu, mais restant bien en deçà du chiffre de +0,8 % du deuxième trimestre. Le taux de chômage est demeuré stable en septembre à 6,6 %. Les données finales des indices PMI se sont révélées relativement conformes aux estimations « flash ». En France, le PMI du secteur des services a marqué une baisse moins importante que prévu. En Allemagne, si l'indice PMI manufacturier a reculé, l'indice PMI des services, à la surprise générale, a fortement rebondi. Au Japon, l'indice PMI des services s'est également amélioré, comme ce fut le cas pour les PMI des secteurs manufacturiers, des services et du bâtiment au Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur. Aux États-Unis, où, pour rappel, le FOMC a augmenté le taux des fonds fédéraux de 75 pb (on a noté le message « hawkish » du président Powell lors de sa dernière conférence de presse), l'ISM manufacturier a décliné. Si la série de données relatives aux « prix payés » a accusé une baisse, celles relatives aux nouvelles commandes et à l'emploi ont enregistré une amélioration. Le rapport sur le marché du travail fait état d'une situation solide en termes de nouveaux emplois, le taux de chômage a toutefois augmenté malgré une baisse du taux d'activité.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
31/10/2022	Chine	PMI manufacturier	Oct.	49,8	49,2	50,1
31/10/2022	Chine	PMI non manufacturier	Oct.	50,1	48,7	50,6
31/10/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Oct.	30,5	29,9	30,8
31/10/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Oct.	10,3%	10,7%	10,0%
31/10/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Oct.	5,0%	5,0%	4,8%
31/10/2022	Zone euro	PIB t/t	T3	0,1%	0,2%	0,8%
01/11/2022	Japon	PMI manufacturier (Iibun Bank)	Oct.	--	50,7	50,7
01/11/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Oct.	48,5	49,2	48,1
01/11/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Oct.	45,8	46,2	45,8
01/11/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	49,9	50,4	49,9
01/11/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Oct.	50,0	50,2	50,9
01/11/2022	États-Unis	ISM prix payés	Oct.	53,0	46,6	51,7
01/11/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Oct.	--	49,2	47,1
01/11/2022	États-Unis	ISM emploi	Oct.	--	50,0	48,7
02/11/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	47,4	47,2	47,4
02/11/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Oct.	45,7	45,1	45,7
02/11/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Oct.	46,6	46,4	46,6
02/11/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Nov.	4,00%	4,00%	3,25%
03/11/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Oct.	49,0	48,4	49,3
03/11/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Oct.	47,5	48,8	47,5
03/11/2022	Zone euro	Taux de chômage	Sept.	6,6%	6,6%	6,7%
03/11/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Nov.	3,00%	3,00%	2,25%
03/11/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Oct.	46,6	47,8	46,6
03/11/2022	États-Unis	ISM des services	Oct.	55,3	54,4	56,7
04/11/2022	Japon	PMI des services (Iibun Bank)	Oct.	--	53,2	52,2
04/11/2022	France	Masse salariale du secteur privé (t/t)	T3	--	--	0,5%
04/11/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Oct.	51,3	51,7	52,9
04/11/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Oct.	44,9	46,5	45,0
04/11/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Oct.	48,2	48,6	48,8
04/11/2022	Royaume-Uni	PMI construction (S&P Global/CIPS)	Oct.	50,3	53,2	52,3
04/11/2022	Zone euro	IPP m/m	Sept.	1,7%	1,6%	5,0%
04/11/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Oct.	198k	261k	315k
04/11/2022	États-Unis	Taux de chômage	Oct.	3,6%	3,7	3,5%
04/11/2022	États-Unis	Taux d'activité	Oct.	62,3%	62,2	62,3%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

16

INDICATEURS À SUIVRE

Les données importantes cette semaine viendront des États-Unis : chiffres de l'inflation des prix à la consommation et à la production ainsi que des ventes au détail, sentiment de l'Université du Michigan et *minutes* de la réunion du FOMC. Ces *minutes* corrélées aux chiffres de l'inflation seront déterminantes pour les anticipations de futures hausses de taux et l'évolution des marchés obligataires et boursiers. Par ailleurs, les résultats de l'enquête EcoWatchers seront publiés au Japon de même que les données sur le marché du travail au Royaume-Uni. Enfin, les chiffres définitifs de l'inflation pour septembre seront connus en France.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
07/11/2022	Allemagne	PMI bâtiment (S&P Global)	Oct.	--	41,8
07/11/2022	Chine	Balance commerciale	Oct.	702,90b	573,57b
07-14/11/22	Zone euro	Prévisions de la Commission européenne			
08/11/2022	Zone euro	Ventes au détail m/m	Sept.	--	-0,3%
08/11/2022	Zone euro	Ventes au détail g.a.	Sept.	--	-2,0%
08/11/2022	États-Unis	Optimisme des petites entreprises	Oct.	92,1	92,1
09/11/2022	Chine	IPP g.a.	Oct.	-1,6%	0,9%
09/11/2022	Chine	IPC g.a.	Oct.	2,4%	2,8%
09/11/2022	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Oct.	--	48,4
09/11/2022	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Oct.	--	49,2
09/11/2022	États-Unis	Demandes prêts immobiliers (MBA)	Nov.	--	-0,5%
10/11/2022	France	Salaires t/t	3Q	--	1,1%
10/11/2022	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
10/11/2022	États-Unis	IPC m/m	Oct.	0,7%	0,4%
10/11/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Oct.	0,5%	0,6%
10/11/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	--
11/11/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	3Q	--	0,2%
11/11/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	60,0	59,9
11/11/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Nov.	--	65,6
11/11/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Nov.	--	56,2
11/11/2022	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Nov.	--	5,0%
11/11/2022	États-Unis	Inflation à 5 ans (Université du Michigan)	Nov.	--	2,9%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

France : l'inflation n'atteint pas encore son pic	EcoTVWeek	4 novembre 2022
Japon : Poids toujours plus important des filiales japonaises basées hors du pays	Graphique de la Semaine	2 novembre 2022
Zone Euro : La désinflation de 2023, entre espoir et incertitude	EcoWeek	31 octobre 2022
Europe du Sud : des bilans bancaires assainis face à des perspectives assombries	EcoTVWeek	28 octobre 2022
Chine : les dépenses des ménages toujours déprimées	Graphique de la Semaine	26 octobre 2022
Global : Hausses de taux synchrones : une analyse par la somme des parties	EcoWeek	24 octobre 2022
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



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