

2

## ÉDITORIAL

L'hiver s'annonce frugal

4

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-8

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude, États-Unis, zone euro

9

## CALENDRIER

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

11

## 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

## L'HIVER S'ANNONCE FRUGAL

Les données économiques récentes dressent un tableau de la montée des inquiétudes concernant les perspectives économiques. Aux États-Unis, l'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt jouent un rôle central. Dans la zone euro, ces mêmes facteurs entrent en jeu – même si les taux d'intérêt y sont inférieurs qu'aux États-Unis – mais deux autres, la flambée des prix de l'énergie et les ruptures d'approvisionnement en gaz, devraient aussi freiner la croissance. L'atténuation des pressions sur les prix dans les enquêtes de conjoncture est encourageante. Néanmoins, les anticipations en matière de prix de vente restent exceptionnellement élevées au vu de la baisse des carnets de commandes. Cela pourrait indiquer que la pression des coûts des intrants force les entreprises à augmenter leurs prix pour protéger les marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.

La pause estivale est supposée être une période de déconnexion de l'actualité économique et géopolitique. C'est le moment de se détendre, de profiter des plaisirs de la table et du soleil, etc. Mais une fois les vacances terminées, l'actualité revient au centre de l'attention. Cette année ne fait pas exception, bien au contraire. Les conditions climatiques extrêmes dans de nombreux pays cet été – températures caniculaires, sécheresse, inondations, incendies de forêt – nous ont rappelé que l'impact du changement climatique est on ne peut plus visible et qu'il a un coût énorme pour l'homme mais aussi pour l'économie.

Si l'on examine les données, on constate que l'inquiétude croît au vu des perspectives économiques. Ce processus, très progressif jusqu'à présent, devrait s'accélérer. Cette progressivité est due au fait que les niveaux d'activité élevés et les carnets de commandes remplis confèrent à l'économie une certaine résistance aux vents contraires.

Aux États-Unis, selon les estimations en temps réel de la Réserve fédérale d'Atlanta, les données récentes montrent une solide augmentation du PIB réel (graphique 1). Les créations d'emplois restent importantes, tandis que l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* a rebondi en août. Toutefois, les signes de ralentissement se multiplient. Les ménages souffrent d'une inflation forte, ce que montre l'augmentation des soldes des cartes de crédit<sup>1</sup>. L'activité dans le secteur du logement souffre de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires, le rythme des embauches ralentit et le nombre de postes vacants est en baisse.

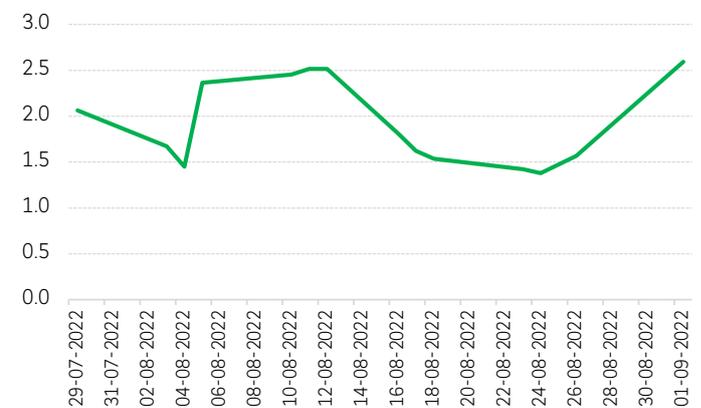
Les enquêtes des banques régionales de la Réserve fédérale décrivent une plus grande prudence des entreprises en matière de dépenses en capital. Cela n'est pas surprenant puisque 81 % des dirigeants interrogés par le *Conference Board* disent s'attendre à une récession

brève et limitée aux États-Unis au cours des 12 à 18 prochains mois<sup>2</sup>. De plus, la croissance de la demande intérieure ralentirait de nouveau en raison de la hausse des taux de la Réserve fédérale, tandis que les exportations nettes devraient souffrir de la vigueur du dollar et du ralentissement de l'activité dans le reste du monde.

La croissance chinoise, après un modeste rebond depuis la fin du printemps, a de nouveau déçu en juillet et les risques baissiers restent élevés. Dans la zone euro, comme aux États-Unis, il convient de distinguer le niveau de l'activité de son évolution. Dans l'industrie

2. Seulement 7% d'entre eux ne s'attendent pas à une récession et 12% prévoient à une récession importante avec des répercussions mondiales. Source : *Conference Board*.

## ESTIMATION EN TEMPS RÉEL DE LA CROISSANCE RÉELLE DU PIB AMÉRICAIN POUR LE T3 2022 (T/T EN %)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA

1. Au deuxième trimestre 2022, les soldes des cartes de crédit ont augmenté de 13 % sur un an, un record depuis plus de 20 ans. Source : Réserve fédérale de New York, rapport trimestriel sur la dette et le crédit des ménages, août 2022.



Dans la zone euro, les pressions sur les prix des intrants obligent les entreprises à facturer plus cher pour protéger leurs marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.



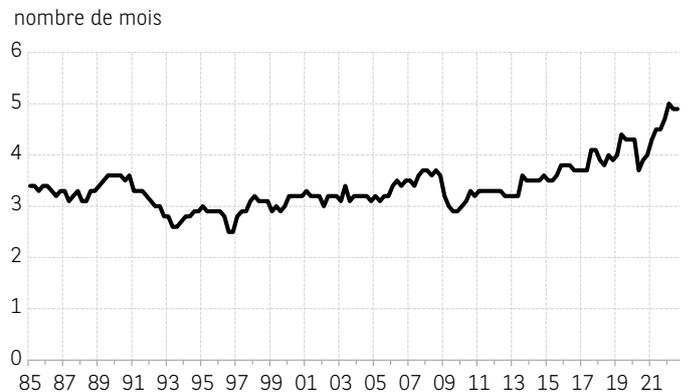
manufacturière, la durée de production au vu des carnets de commandes demeure à un niveau record (graphique 2), mais les deux dernières estimations portant sur ces derniers sont en forte baisse. Les attentes en matière d'emploi ont également diminué au cours des derniers mois, mais elles demeurent dans le haut de la fourchette historique (graphique 3).

Sur la base des chocs qui frappent l'économie de la zone euro - forte inflation, bond des prix du gaz et de l'électricité, affaiblissement de l'euro, hausse des taux d'intérêt, interruption de l'approvisionnement en gaz russe - le climat des affaires devrait encore s'affaiblir, ce qui pèsera sur les intentions d'embauche et d'investissements. Comme toujours, une hausse des anticipations de chômage des ménages devrait rapidement suivre. Jusqu'à présent, l'inflation élevée a été le principal facteur de la baisse de confiance des consommateurs qui a atteint des niveaux historiquement bas. Les craintes concernant les pertes d'emplois seraient un facteur supplémentaire freinant les dépenses de consommation. Une baisse de l'inflation allégerait quelque peu la pression sur le pouvoir d'achat des ménages, mais les derniers chocs sur les prix de l'énergie devraient retarder le pic de l'inflation et sa baisse ultérieure.

L'atténuation des pressions sur les prix dans les enquêtes de conjoncture est encourageante. Comme le montre le graphique 4, l'évaluation des carnets de commandes est en baisse, de même que les anticipations des prix de vente. Toutefois, ces derniers restent exceptionnellement élevés compte tenu de la situation des carnets de commande. Cela pourrait refléter que les pressions sur les prix des intrants obligent les entreprises à facturer plus cher pour protéger leurs marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.

**William De Vijlder**

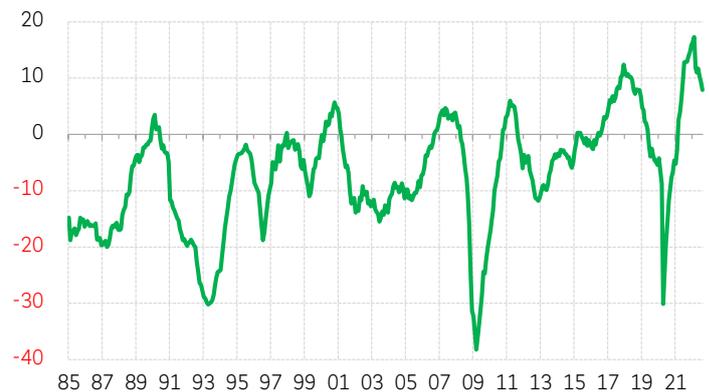
**ZONE EURO : DURÉE DE PRODUCTION ASSURÉE PAR LES NIVEAUX DU CARNET DE COMMANDES**



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

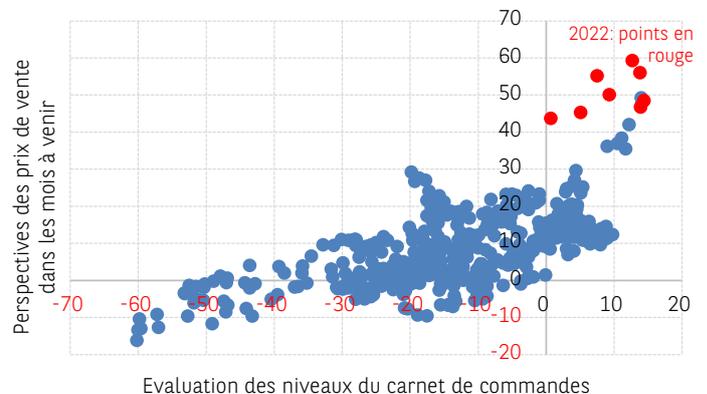
**ZONE EURO : PERSPECTIVES DE L'EMPLOI DANS LES MOIS À VENIR**



GRAPHIQUE 3

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

**ZONE EURO : ÉVALUATION DU CARNET DE COMMANDES ET PERSPECTIVES DES PRIX DE VENTE**



GRAPHIQUE 4

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 26-8-22 au 2-9-22

➔ CAC 40	6 274	▶ 6 168	-1.7 %
➔ S&P 500	4 058	▶ 3 924	-3.3 %
➔ Volatilité (VIX)	25.6	▶ 25.5	-0.1 pb
➔ Euribor 3m (%)	0.54	▶ 0.76	+22.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	3.07	▶ 3.16	+8.9 pb
➔ OAT 10a (%)	1.76	▶ 2.15	+38.5 pb
➔ Bund 10a (%)	1.33	▶ 1.52	+19.6 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.05	▶ 3.19	+14.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.00	▶ 1.00	+0.1 %
➔ Or (once, \$)	1 737	▶ 1 717	-1.2 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	101.1	▶ 93.1	-8.0 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

### Taux d'intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.50	le 27/07	0.00 le 03/01
Eonia	-0.51	le 03/01	-0.51 le 03/01
Euribor 3m	0.76	le 02/09	-0.58 le 05/01
Euribor 12m	1.90	le 02/09	-0.50 le 05/01
\$ FED	2.50	le 28/07	0.25 le 03/01
Libor 3m	3.16	le 02/09	0.21 le 03/01
Libor 12m	4.22	le 31/08	0.58 le 03/01
£ Bque Angl	1.75	le 04/08	0.25 le 03/01
Libor 3m	2.61	le 02/09	0.26 le 03/01
Libor 12m	0.81	le 03/01	0.81 le 03/01

Au 2-9-22

### Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22
€ Moy. 5-7a	1.95	le 15/06	-0.04 le 03/01
Bund 2a	0.97	le 01/09	-0.83 le 04/03
Bund 10a	1.52	le 21/06	-0.14 le 24/01
OAT 10a	2.15	le 01/09	0.15 le 04/01
Corp. BBB	3.87	le 21/06	0.90 le 05/01
\$ Treas. 2a	3.40	le 01/09	0.70 le 04/01
Treas. 10a	3.19	le 14/06	1.63 le 03/01
High Yield	8.75	le 30/06	5.07 le 03/01
£ Gilt. 2a	3.10	le 31/08	0.69 le 03/01
Gilt. 10a	2.92	le 02/09	0.97 le 03/01

Au 2-9-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.00	le 10/02	0.99 le 01/09	-11.8%
GBP	0.87	le 14/06	0.83 le 14/04	+3.1%
CHF	0.98	le 10/02	0.96 le 22/08	-5.2%
JPY	140.42	le 22/06	125.37 le 04/03	+7.2%
AUD	1.46	le 04/02	1.43 le 25/08	-6.4%
CNY	6.92	le 10/02	6.75 le 14/07	-4.5%
BRL	5.19	le 06/01	5.01 le 21/04	-18.0%
RUB	61.02	le 07/03	56.01 le 29/06	-28.5%
INR	80.02	le 11/02	79.05 le 01/09	-5.3%

Au 2-9-22

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	93.1	le 08/03	79.0 le 03/01	+18.7%	+34.6%
Or (once)	1 717	le 08/03	1 698 le 01/09	-5.8%	+6.8%
Métaux, LME	3 608	le 07/03	3 473 le 14/07	-19.8%	-9.1%
Cuivre (tonne)	7 691	le 04/03	7 160 le 14/07	-21.0%	-10.5%
Blé (tonne)	294	le 17/05	276 le 18/08	+23.8%	+40.4%
Maïs (tonne)	263	le 28/06	226 le 03/01	+15.3%	+30.8%

Au 2-9-22

Variations

## INDICES ACTIONS

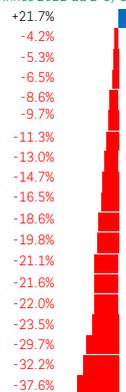
	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	2 605	le 04/01	2 486 le 17/06	-19.4%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	3 924	le 03/01	3 667 le 16/06	-17.7%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	3 544	le 05/01	3 360 le 05/07	-17.5%
CAC 40	6 168	le 05/01	5 795 le 05/07	-13.8%
DAX 30	13 050	le 05/01	12 401 le 05/07	-17.8%
IBEX 35	7 932	le 27/05	7 645 le 07/03	-9.0%
FTSE100	7 281	le 10/02	6 959 le 07/03	-1.4%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 073	le 05/01	1 024 le 08/03	-6.0%
Nikkei	27 651	le 05/01	24 718 le 09/03	-4.0%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	972	le 12/01	962 le 15/07	-21.1%
Chine	64	le 20/01	59 le 15/03	-21.5%
Inde	794	le 13/01	699 le 17/06	+0.9%
Brésil	1 533	le 04/04	1 311 le 14/07	-0.7%

Au 2-9-22

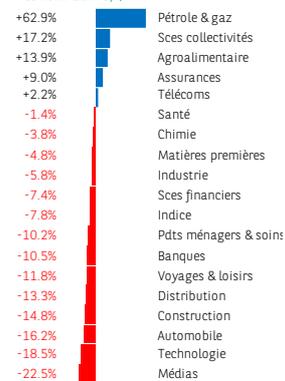
Variations

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

Année 2022 au 2-9, €



Année 2022 au 2-9, \$

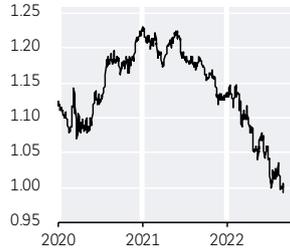


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

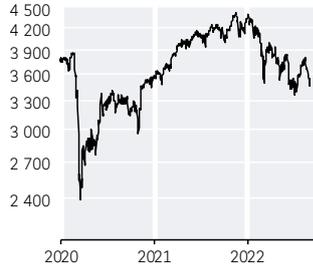


# REVUE DES MARCHÉS

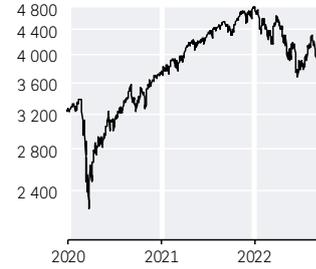
**EURO-DOLLAR**



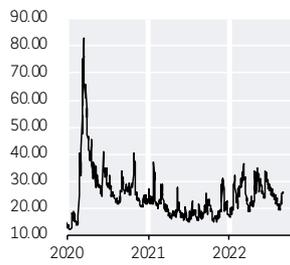
**EUROSTOXX50**



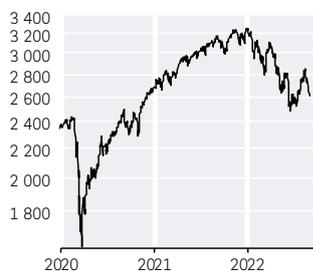
**S&P500**



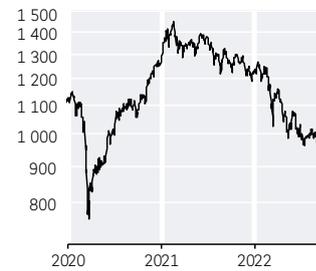
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**

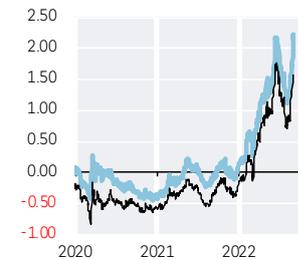


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



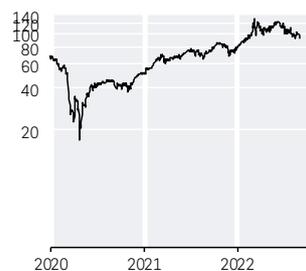
—Bunds —OAT

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

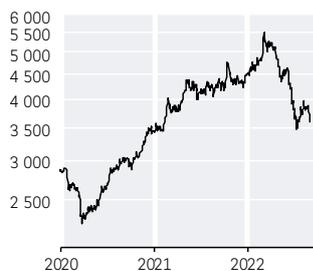
Année 2022 au 2-9

4.13%	Grèce	261 pb
3.73%	Italie	221 pb
2.74%	Espagne	121 pb
2.47%	Portugal	94 pb
2.19%	Belgique	66 pb
2.17%	Autriche	64 pb
2.15%	Irlande	62 pb
2.15%	France	62 pb
2.12%	Finlande	59 pb
1.85%	P-Bas	32 pb
1.52%	Allemagne	

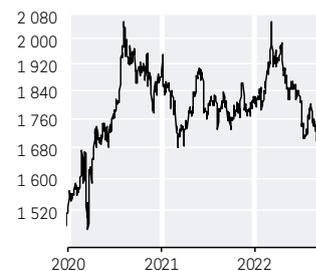
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INCERTITUDE : LA PLUPART DES INDICATEURS EN BAISSSE

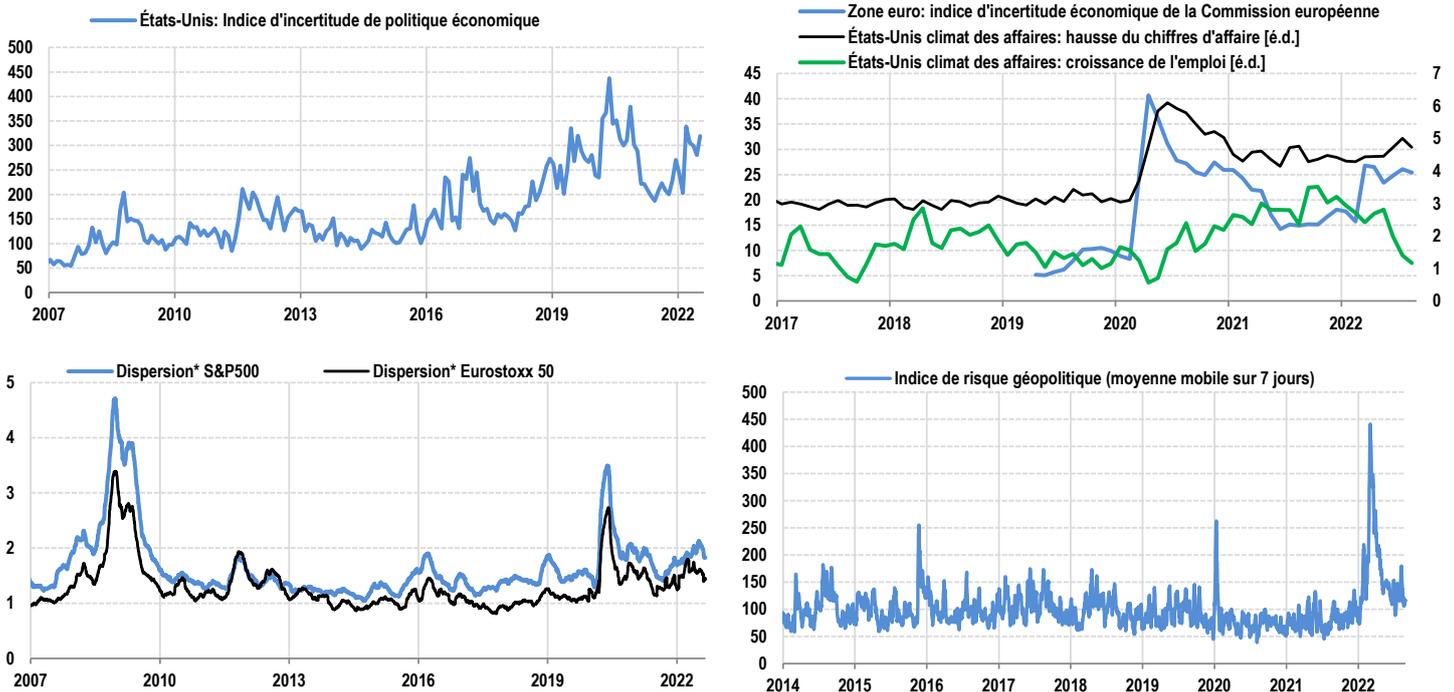
Nous avons recours à plusieurs indicateurs d'incertitude, complémentaires tant sur le plan de la portée que sur le plan de la méthodologie. En commençant en haut à gauche et en progressant dans le sens des aiguilles d'une montre, le premier graphique indique une hausse récente de l'incertitude au niveau de la politique économique américaine, telle que mesurée par la couverture médiatique. Cette évolution reflète le ton agressif adopté par la Fed et, par conséquent, les inquiétudes relatives à l'ampleur et à l'impact des mesures de resserrement monétaire à venir.

Le deuxième graphique montre qu'aux États-Unis, l'incertitude des entreprises quant à la croissance du chiffre d'affaires a légèrement diminué, rompant ainsi avec une tendance haussière de plusieurs mois. De même, l'incertitude relative à la croissance de l'emploi a baissé ces derniers mois, ce qui pourrait être un signe que les tensions sur le marché du travail sont en train de s'apaiser. Enfin, le même graphique illustre que l'indice d'incertitude de la Commission européenne a connu une légère baisse. Après le sursaut dû au début de la guerre en Ukraine, cet indicateur a essentiellement évolué dans un canal latéral.

Dans l'avant-dernier graphique, les dernières observations de la couverture médiatique, qui alimentent l'indicateur de risque géopolitique, traduisent une tendance à la baisse. Pour terminer, l'écart-type transversal des rendements boursiers journaliers des entreprises individuelles – un indicateur du niveau d'incertitude financière – a lui aussi baissé après avoir évolué à la hausse ces derniers mois.

**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



## ÉTATS-UNIS : L'INFLATION REDUCTION ACT PORTE-T-IL BIEN SON NOM ?

Le marché de l'emploi reste solide aux États-Unis. Le taux de chômage s'est établi à 3,7% en août, en légère augmentation par rapport au mois précédent (3,5%). Les créations d'emplois salariés non agricoles ralentissent mais restent importantes (+315k m/m), notamment dans les secteurs des services aux entreprises, de la santé et du commerce de détail. Cette résistance du marché du travail au ralentissement de la croissance atténue fortement l'impact de la hausse du coût de la vie sur les Américains.

Si l'inflation américaine, mesurée par le déflateur de la consommation des ménages, a légèrement diminué en juillet, surprenant positivement les anticipations, elle n'en reste pas moins très élevée (6,3% sur un an). L'inflation sous-jacente a, quant à elle, faiblement augmenté (+0,1% m/m) mais il s'agit de la hausse la plus faible depuis février 2021 et, en glissement annuel, elle s'inscrit en léger repli (-0,2 point, à 4,6%).

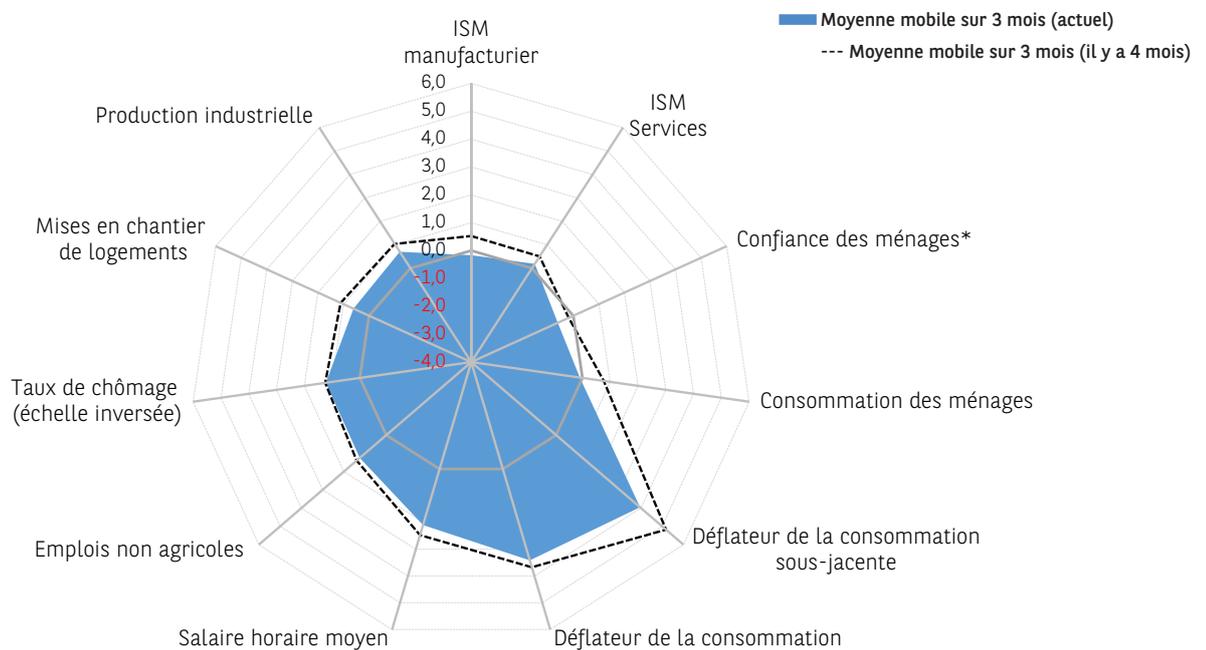
L'ampleur du soutien budgétaire apporté à l'économie en 2021 est aujourd'hui jugée responsable d'une partie de cette poussée inflationniste. Le vote, par le Congrès, de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) en août dernier vise un double objectif : faire oublier les erreurs du dernier plan de relance et accélérer la mise en œuvre des volets environnementaux et sociaux du plan *Build Back Better*. Pour éviter d'être critiqué de prendre des mesures inflationnistes, le législateur renoue avec un effort de réduction du déficit budgétaire (à hauteur de USD 305 mds jusqu'en 2031 selon le Congressional Budget Office). Il prévoit ensuite d'augmenter les recettes fiscales et de réaliser des économies sur les médicaments prescrits sur ordonnance afin de financer les dispositions en matière d'énergie, de climat et de santé.

Toutefois, sa capacité à réduire l'inflation reste limitée, notamment à court terme. Les effets bénéfiques de la réforme sur le prix des médicaments d'ordonnance, qui devraient alléger les dépenses de santé des ménages, sont de nature microéconomique et mettent du temps à se faire sentir. À plus long terme, plusieurs mesures macroéconomiques devraient réduire la dépendance du pays aux énergies fossiles (et paradoxalement en augmenter l'offre), ce qui devrait réduire le coût de l'énergie et ses effets inflationnistes.

Cet effort de consolidation budgétaire est néanmoins en partie effacé par l'adoption du *Transforming Student Debt to Home Equity Act*, dont le coût pourrait dépasser USD 519 mds selon l'Université de Pennsylvanie. Avec cette loi, l'administration fédérale prévoit d'annuler entre USD 10 000 et 20 000 de dette par étudiant(e)s, pour celles et ceux gagnant moins de USD 125 000. Cette mesure symbolique devrait opportunément redonner des marges de manœuvre financières aux Américains les plus précaires.

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.

## ZONE EURO : LA BCE PASSE À LA VITESSE SUPÉRIEURE

À situation exceptionnelle, réponse exceptionnelle. La probabilité est forte que la Banque centrale européenne augmente de 75 points de base<sup>1</sup> ses taux directeurs lors de sa réunion du 8 septembre prochain. La BCE n'a, en effet, guère d'autre choix que de répondre par un geste extraordinaire à la poursuite de l'envolée de l'inflation, et ce malgré l'accroissement du risque de récession. Il s'agit de mettre en pratique les discours *hawkish* de Jackson Hole et la détermination inconditionnelle affichée à préserver la stabilité des prix.

Du côté de l'inflation, les chiffres d'août, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, font état d'une nouvelle hausse de 0,2 point, à 9,1% en glissement annuel. Sans la légère baisse de la contribution de la composante « énergie » (de 4 points de pourcentage à 3,9 points), la hausse de l'inflation totale aurait été plus importante, la contribution de la composante « alimentaire » ayant encore augmenté (+0,2 point, à 2,3 points), tout comme celle de l'indice sous-jacent (+0,1 point, à 2,9 points). L'inflation sous-jacente s'élève ainsi à 4,3% en glissement annuel. Autre point notable : l'inflation dépasse 10% dans neuf pays désormais, dont les Pays-Bas et l'Espagne, et 20% en Estonie, Lettonie et Lituanie. Contrairement aux États-Unis, où en juillet l'inflation - totale comme sous-jacente - a montré des premiers signes de recul, en zone euro celle-ci reste donc orientée à la hausse et le pic est encore probablement devant nous. Certaines pressions inflationnistes en amont, du côté des prix des intrants et des difficultés d'approvisionnement semblent, certes, s'atténuer (au regard de la baisse des composantes correspondantes des PMI depuis quelques mois) mais il faut s'attendre à de nouvelles hausses des prix alimentaires, des produits manufacturés et des services. Par ailleurs, si le prix du pétrole, et donc de l'essence, a nettement baissé en juillet et août, celui du gaz continue d'atteindre de nouveaux sommets.

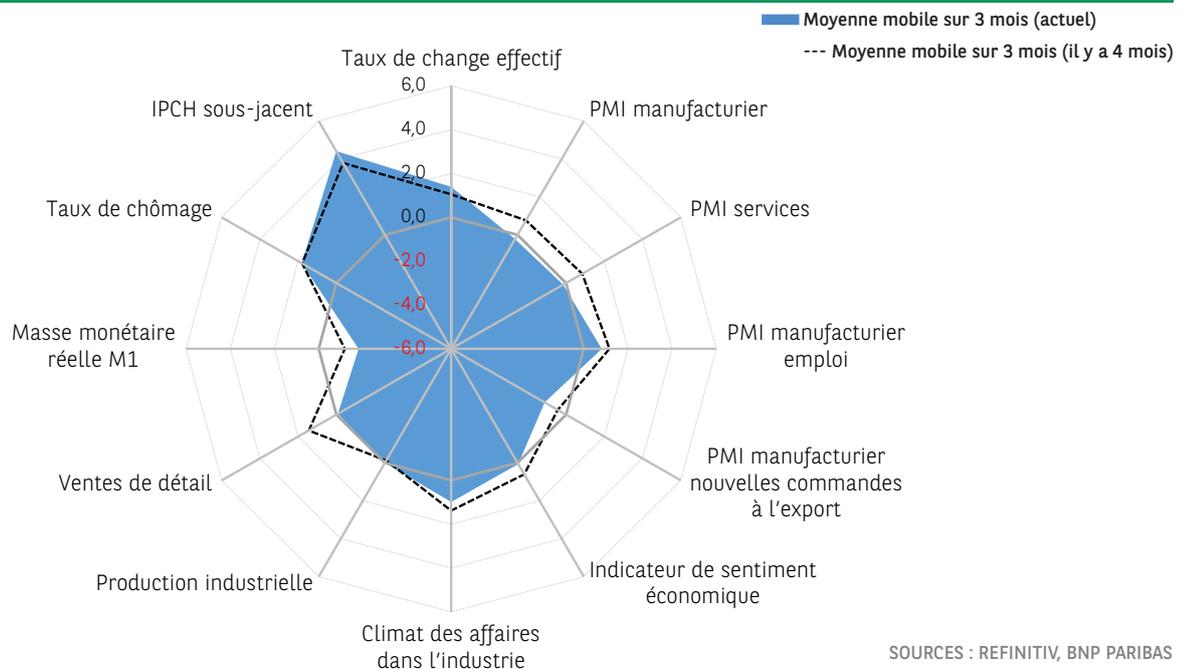
Les dernières données économiques soufflent le chaud et le froid. Du côté positif, la croissance au deuxième trimestre a surpris très favorablement (+0,6% t/t alors que nous anticipions une contraction du PIB de 0,2% t/t), ce qui permet de rehausser l'acquis de croissance à 3%. La situation sur le front du marché du travail reste robuste (orientation toujours baissière du taux de chômage à 6,6% de la population active en juillet, hausse de l'emploi de 0,3% t/t au T2, persistance des difficultés de recrutement). Néanmoins, les perspectives d'embauche des entreprises, d'après les indices PMI et les enquêtes de la Commission européenne, ont commencé à se retourner à la baisse.

Mais si, au regard des chiffres de croissance et du marché du travail, la situation passée s'est mieux tenue qu'attendu, les perspectives ne cessent de se dégrader. Impact du choc inflationniste, crise énergétique, sécheresse, environnement de taux moins favorable finissent par peser lourdement sur le climat des affaires. La baisse de confiance des entreprises n'est pas aussi prononcée que celle des ménages, mais elle commence à atteindre des cotes d'alerte : le PMI dans le secteur manufacturier est passé sous le seuil des 50 en juillet et a poursuivi sa baisse en août (49,7) ; celui dans les services n'en est plus qu'à un cheveu (50,2) après quatre mois consécutifs de recul plutôt marqué. Et il est difficile d'imaginer une amélioration à court terme de ces enquêtes. La zone euro semble se diriger vers au moins deux trimestres de contraction du PIB, au T3 et au T4 2022. Une contraction qui devrait rester limitée compte tenu de la dynamique encore positive sur le marché du travail, de la bonne saison touristique et des mesures de soutien budgétaire, et sous l'hypothèse que la crise énergétique restera sous contrôle.

Hélène Baudchon

<sup>1</sup> Une hausse exceptionnelle mais pas totalement inédite, la BCE ayant augmenté son taux de dépôt de 75 pb, du 4 au 21 janvier 1999, à des fins de facilitation de la transition vers la monnaie unique. Hormis ce geste exceptionnel, elle n'avait, par la suite, jamais augmenté ses taux de plus de 25 pb jusqu'au relèvement surprise de 50 pb de juillet 2022.

### ZONE EURO : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +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.

## CALENDRIER ACTUALISÉ

9

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, l'indice PMI manufacturier Caixin a légèrement reculé en août, se fixant sous la barre des 50, à 49,5. Dans la zone euro, l'enquête de la Commission européenne pour le mois d'août a montré une baisse plus importante que prévu de la confiance économique -qui couvre aussi bien les entreprises que les ménages- à la suite d'un affaiblissement significatif des secteurs manufacturier et des services. L'inflation a augmenté en août, atteignant 9,1 % sur une base annuelle. L'inflation sous-jacente est également en hausse, atteignant 4,3 %, alors que le marché tablait sur une hausse de 4,1 %. L'inflation des prix à la production a également augmenté en juillet par rapport à l'an dernier, s'établissant à 37,9 %. Le chiffre de l'indice PMI manufacturier s'est révélé pratiquement en ligne avec l'estimation « flash ». Le fait qu'il soit légèrement inférieur à 50 (à 49,6) n'augure rien de bon quant aux perspectives de croissance à court terme. Le taux de chômage est tombé à 6,6 % en juillet (le chiffre de juin avait été légèrement révisé à la hausse). En France, les dépenses de consommation ont diminué beaucoup plus qu'anticipé en juillet, mais l'indice PMI manufacturier a augmenté en août, dépassant la barre des 50 et surprenant à la hausse. En Allemagne, les données sur le chômage en août ont été, comme prévu, meilleures qu'en juillet, mais l'indice PMI manufacturier a déçu en fléchissant à 49,1. Au Japon, la confiance des consommateurs s'est améliorée de façon inattendue. Au Royaume-Uni, l'indice PMI manufacturier a fait mieux que prévu, mais son niveau reste très bas (47,3). Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board s'est nettement améliorée en août, bien plus que prévu. L'indice des offres d'emploi (JOLTS) a également mieux fait que prévu. L'indice ISM manufacturier en août est resté stable, surprenant favorablement. Les demandes initiales de chômage ont diminué et les créations d'emplois en août se sont révélées meilleures qu'anticipé, bien qu'en décélération par rapport aux chiffres très élevés de juillet. Si le taux de chômage est passé de 3,5 % à 3,7 %, le taux d'activité est également à la hausse.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
30/08/2022	Zone euro	Confiance économique	Août	98,0	97,6	98,9
30/08/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Août	2,4	1,2	3,4
30/08/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Août	8,8	8,7	10,4
30/08/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	-24,9	-24,9
30/08/2022	États-Unis	Conf. Board Consumer Confidence	Août	98,0	103,2	95,3
30/08/2022	États-Unis	Offres d'emploi JOLTS	Juil.	10,375k	11,239k	11,040k
31/08/2022	Chine	PMI composite	Août	--	51,7	52,5
31/08/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Août	29,5	32,5	30,2
31/08/2022	France	Dépenses de consommation	Juil.	-0,2%	-0,8%	0,1%
31/08/2022	France	PIB t/t	T2	0,5%	0,5%	0,5%
31/08/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Août	28,5k	28,0k	45,0k
31/08/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Août	9,0%	9,1%	8,9%
31/08/2022	Zone euro	IPC m/m	Août	0,4%	0,5%	0,1%
31/08/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	4,1%	4,3%	4,0%
01/09/2022	Chine	PMI manufacturier Caixin	Août	50,0	49,5	50,4
01/09/2022	France	PMI manufacturier S&P Global	Août	49,0	50,6	49,0
01/09/2022	Allemagne	PMI manufacturier S&P Global/BME	Août	49,8	49,1	49,8
01/09/2022	Zone euro	PMI manufacturier S&P Global	Août	49,7	49,6	49,7
01/09/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier S&P Global/CIPS	Août	46,0	47,3	46,0
01/09/2022	Zone euro	Taux de chômage	Juil.	6,6%	6,6%	6,7%
01/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Août	248k	232k	237k
01/09/2022	États-Unis	PMI manufacturier	Août	51,3	51,5	51,3
01/09/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Août	51,9	52,8	52,8
02/09/2022	Zone euro	IPP m/m	Juil.	3,7%	4,0%	1,3%
02/09/2022	Zone euro	IPP g.a.	Juil.	37,3%	37,9%	36,0%
02/09/2022	États-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Août	298k	315k	526k
02/09/2022	États-Unis	Taux de chômage	Août	3,5%	3,7%	3,5%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

10

## INDICATEURS À SUIVRE

La réunion de la BCE et la conférence de presse qui suivra constitueront les moments forts de la semaine. Le Conseil des gouverneurs augmentera-t-il son taux d'intérêt de 75 points de base comme le marché s'y attend ? Quelles seront les nouvelles projections des équipes de la Banque centrale européenne en matière de croissance et, surtout, d'inflation ? Par ailleurs, nous connaissons les données PMI dans plusieurs pays (services, composites, secteur de la construction), ainsi que les estimations actualisées de la croissance du PIB au deuxième trimestre dans la zone euro et au Japon. Aux États-Unis, l'attention se portera sur l'indice ISM pour les services et le Livre beige de la Réserve fédérale.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
05/09/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Août	--	49,2
05/09/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Août	54	55,5
05/09/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Août	--	51
05/09/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Août	--	49,8
05/09/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Août	--	48,2
05/09/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Août	--	47,6
05/09/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Août	--	50,2
05/09/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Août	--	49,2
05/09/2022	Royaume Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Août	--	52,5
05/09/2022	Royaume Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Août	--	50,9
05/09/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Juil.	--	-1,20%
06/09/2022	Allemagne	PMI secteur du bâtiment (S&P Global)	Août	--	43,7
06/09/2022	Royaume Uni	PMI secteur du bâtiment (S&P Global/CIPS)	Août	--	48,9
06/09/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Août	--	44,1
06/09/2022	États-Unis	ISM des services	Août	55,4	56,7
07/09/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	--	0,60%
07/09/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale			
07/09/2022	Chine	Exportations g.a.	Août	--	18,00%
07/09/2022	Chine	Importations g.a.	Août	--	2,30%
08/09/2022	Japon	PIB t/t	T2	--	0,50%
08/09/2022	Japon	Enquête EcoWatchers - Conjoncture	Août	--	43,8
08/09/2022	Japon	Enquête EcoWatchers - Perspectives	Août	--	42,8
08/09/2022	France	Masse salariale du secteur privé (t/t)	T2	--	0,50%
08/09/2022	Zone euro	Principal taux de refinancement de la BCE	Sept.	--	0,50%
08/09/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



## LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

<a href="#">Politique monétaire : de la théorie sans fin à la fin de la théorie.</a>	EcoTVWeek	2 septembre 2022
<a href="#">Zone euro : la hausse des taux de marché rend le crédit bancaire plus attractif pour les sociétés non financières</a>	Graphique de la Semaine	31 août 2022
<a href="#">Global : Le nouveau sens du « quoi qu'il en coûte »</a>	EcoWeek	29 août 2022
<a href="#">Pakistan : risques élevés en dépit de l'accord avec le FMI</a>	Graphique de la Semaine	27 juillet 2022
<a href="#">France : concilier enjeux de court et de moyen terme</a>	Conjoncture	26 juillet 2022
<a href="#">Zone Euro : la BCE entre dans une nouvelle ère</a>	EcoWeek	25 juillet 2022
<a href="#">Turquie : un exercice d'équilibriste</a>	EcoTVWeek	22 juillet 2022
<a href="#">Allemagne : des hausses de salaire mi-figue mi-raisin en 2022</a>	EcoFlash	21 juillet 2022
<a href="#">Espagne : marché du travail : l'impact de la réforme est bien visible</a>	Graphique de la Semaine	20 juillet 2022
<a href="#">Algérie : une fenêtre de tir à ne pas manquer</a>	Conjoncture	19 juillet 2022
<a href="#">Zone Euro : BCE : remédier à un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	18 juillet 2022
<a href="#">L'euro à parité avec le dollar : causes, conséquences et perspectives</a>	EcoTVWeek	15 juillet 2022
<a href="#">Zone euro : les découverts des entreprises proches de leur niveau pré-pandémique</a>	Graphique de la Semaine	13 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	12 juillet 2022
<a href="#">Pays émergents : D'un choc à l'autre</a>	EcoEmerging	11 juillet 2022
<a href="#">Pérou : des perspectives économiques modérées</a>	EcoTVWeek	8 juillet 2022
<a href="#">Égypte : Nouveau creusement des déséquilibres extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	6 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise</a>	EcoWeek	4 juillet 2022
<a href="#">Continuons donc de parler climat</a>	EcoTVWeek	1 <sup>er</sup> juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Que nous dit l'indicateur composite avancé du risque de récession ?</a>	Graphique de la Semaine	29 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Chronique (mouvementée) du compte des ménages européens</a>	EcoFlash	28 juin 2022
<a href="#">Zone euro : comment quantifier un élargissement injustifié des spreads (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	27 juin 2022
<a href="#">France : quand le bâtiment va, tout va</a>	EcoTVWeek	24 juin 2022
<a href="#">États-Unis : nouvelle expérience de resserrement quantitatif de la Fed</a>	Graphique de la Semaine	22 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	20 juin 2022



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte  
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac  
France

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

Guillaume Derrien  
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie  
Allemagne, Europe du Nord

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

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby  
Afrique francophone

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

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

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

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

Salim Hammad  
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change