

2

## ÉDITORIAL

Zone euro : la surprenante résilience du marché du travail peut-elle durer ?

4

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine, Italie, Royaume-Uni, vaccination et mobilité

12

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13

## CALENDRIER

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

15

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## ZONE EURO : LA SURPRENANTE RÉSILIENCE DU MARCHÉ DU TRAVAIL PEUT-ELLE DURER ?

L'enquête réalisée par la Commission européenne sur la confiance des entreprises industrielles enregistre un repli significatif depuis le début de l'année. Cependant, les entreprises continuent de considérer le manque de main-d'œuvre comme un frein majeur à la production. Le niveau toujours record des carnets de commandes - en termes de durée de production assurée - peut expliquer cette situation. Or, en raison de leur impact sur la croissance de l'emploi et des salaires, les goulets d'étranglement du marché du travail devraient soutenir les dépenses de consommation lorsque l'économie marquera le pas. Mais ce soutien sera probablement de courte durée. Les intentions d'embauche diminuent déjà, et le ralentissement de la croissance de l'emploi devrait alléger les tensions sur le marché du travail.

De prime abord, les évolutions générales de l'économie de la zone euro semblent déconnectées de celles du marché du travail. Malgré le repli significatif de l'enquête réalisée par la Commission européenne sur la confiance des entreprises industrielles, ces dernières continuent de voir dans le manque de main-d'œuvre un frein majeur à la production dans leur secteur (*graphique 1*). Un problème que partagent les secteurs de la construction et des services. Cette apparente contradiction s'explique aisément : les goulets d'étranglement du marché du travail augmentent lorsque les carnets de commandes sont bien remplis.

Après les confinements dus à la pandémie de Covid-19, le niveau des carnets de commandes a grimpé en flèche. Résultat, les entreprises ont recruté davantage – le taux de chômage a baissé et le taux d'activité a augmenté – mais, depuis peu, il est de plus en plus difficile d'embaucher. Les niveaux des carnets de commandes – mesurés par le nombre de mois de production assurée – le montrent, ainsi que les tensions sur le marché du travail sont au plus haut (*graphique 2*). Cette situation a nourri l'inflation et continue à le faire sous l'effet du renforcement du pouvoir de fixation des prix des entreprises et des hausses de salaires. Par ailleurs, par leur impact sur le revenu disponible des ménages, les tensions sur le marché du travail devraient soutenir les dépenses de consommation lors de la phase de repli de l'économie.

Ce soutien est-il appelé à durer ? Probablement pas. Comme le montrent les données historiques de l'industrie européenne, les anticipations d'emploi – qui correspondent aux plans d'embauche des entreprises sur les trois prochains mois – ont commencé à fléchir avec la détérioration de l'évaluation des carnets de commandes (*graphique 3*)<sup>1</sup>. C'est également ce que l'on observe depuis le printemps, même si, au sein de l'industrie, il existe des différences notables d'un sous-secteur à l'autre (*graphique 4*).

Entre janvier et octobre 2022, les carnets de commandes et les anticipations d'emploi ont accusé le plus fort repli dans le secteur des biens de consommation durables et celui des biens intermédiaires. Celui des biens d'équipement a enregistré une baisse plus limitée, en particulier pour les carnets de commandes. Enfin, les anticipations d'emploi du secteur des biens de consommation non durables et de celui des produits alimentaires et des boissons ont affiché la plus faible contraction ; les niveaux des carnets de commandes se sont même légèrement améliorés dans ce dernier secteur.

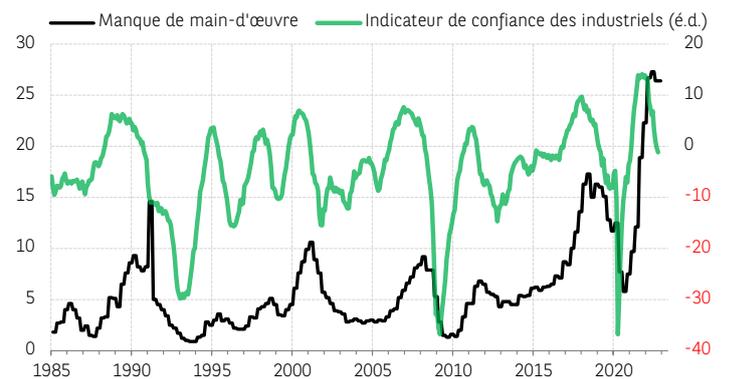
Les anticipations d'emploi constituent un indicateur avancé des goulets d'étranglement du marché du travail. Par conséquent, compte tenu de la tendance à la baisse de ces anticipations au cours des derniers mois,

<sup>1</sup> La question posée dans le cadre de l'enquête est la suivante : « Estimez-vous que vos carnets de commandes dans leur ensemble ont atteint un niveau... + plus que suffisant (supérieur à la normale) = suffisant (normal pour la saison) – insuffisant (inférieur à la normale) ? » Source : Programme conjoint harmonisé de l'UE pour les enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Guide d'utilisation (mis à jour en mai 2022), Commission européenne.

la main-d'œuvre devrait devenir une contrainte moins importante pour la production (*graphique 5*). En fin de compte, cela devrait faire ralentir la croissance de l'emploi, voire même entraîner une baisse des niveaux d'emploi (*graphique 6*). Cela devrait, à son tour, peser sur la confiance et les dépenses des ménages.

William De Vijlder

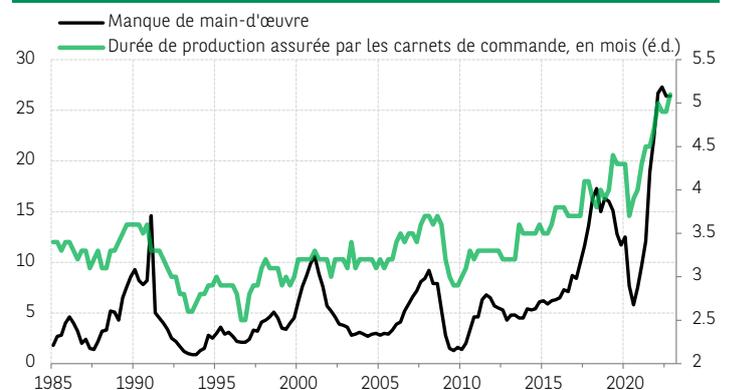
### ZONE EURO : GOULETS D'ÉTRANGLEMENT SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL ET CONFIANCE DES INDUSTRIELS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS

### GOULETS D'ÉTRANGLEMENT SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL ET DURÉE DE PRODUCTION ASSURÉE PAR LES CARNETS DE COMMANDE DANS L'INDUSTRIE



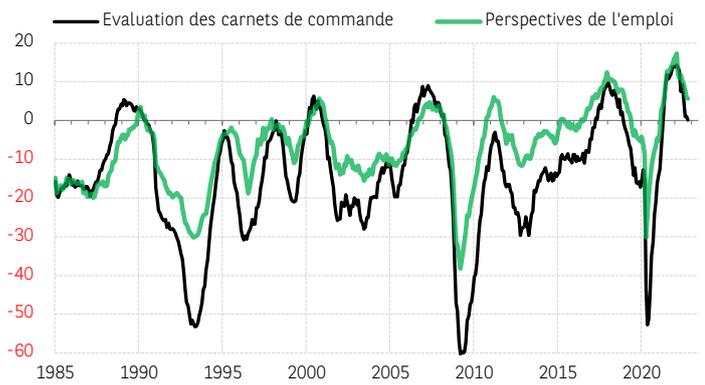
GRAPHIQUE 2

SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS



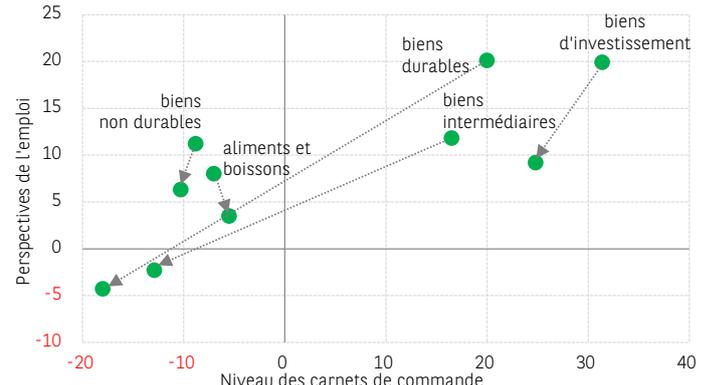
Les anticipations d'emploi sont un indicateur avancé des goulets d'étranglement du marché du travail. Compte tenu de la tendance à la baisse enregistrée ces derniers mois, la contrainte de la main-d'œuvre devrait devenir moins importante pour la production et la croissance de l'emploi devrait marquer le pas, voire s'arrêter.

**CARNETS DE COMMANDE ET PERSPECTIVES DE L'EMPLOI DANS L'INDUSTRIE**



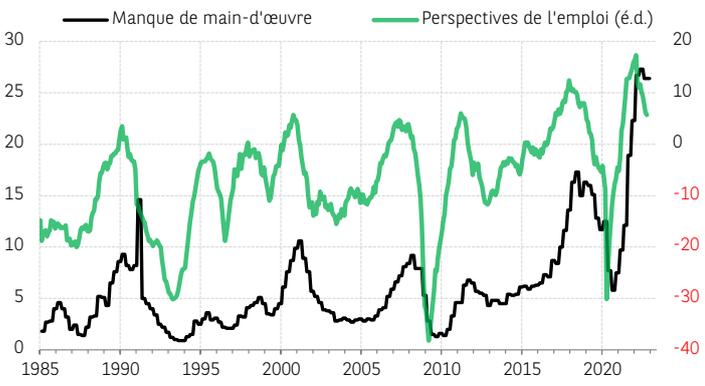
GRAPHIQUE 3 SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS

**NIVEAU DES CARNETS DE COMMANDE ET PERSPECTIVES DE L'EMPLOI JANVIER VERSUS OCTOBRE 2022**



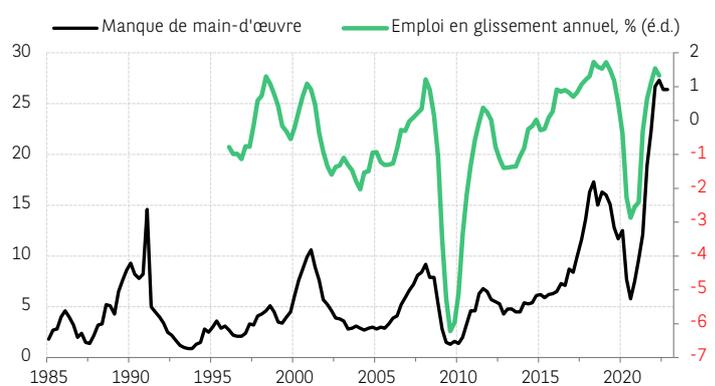
GRAPHIQUE 4 SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS

**GOULETS D'ÉTRANGLEMENT SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL ET PERSPECTIVES DE L'EMPLOI DANS L'INDUSTRIE**



GRAPHIQUE 5 SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS

**GOULETS D'ÉTRANGLEMENT SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL ET CROISSANCE DE L'EMPLOI DANS L'INDUSTRIE**



GRAPHIQUE 6 SOURCES : ENQUÊTES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE DANS L'INDUSTRIE, BNP PARIBAS

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 11-11-22 au 18-11-22

➔ CAC 40	6 595	▶ 6 644	+0.8 %
➔ S&P 500	3 993	▶ 3 965	-0.7 %
➔ Volatilité (VIX)	22.5	▶ 23.1	+0.6 pb
➔ Euribor 3m (%)	1.76	▶ 1.82	+5.9 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	4.61	▶ 4.66	+5.9 pb
➔ OAT 10a (%)	2.66	▶ 2.48	-18.2 pb
➔ Bund 10a (%)	2.16	▶ 2.02	-14.0 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.86	▶ 3.83	-2.9 pb
➔ Euro vs dollar	1.03	▶ 1.04	+0.3 %
➔ Or (once, \$)	1 763	▶ 1 754	-0.5 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	96.2	▶ 87.7	-8.9 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 22	+bas 22	Rendements (%)		+haut 22	+bas 22				
€ 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	2.07	2.16	le 08/11	-0.83	le 04/03
Euribor 3m	1.82	1.82	le 18/11	-0.58	le 05/01	Bund 10a	2.02	2.44	le 21/10	-0.14	le 24/01
Euribor 12m	2.84	2.87	le 09/11	-0.50	le 05/01	OAT 10a	2.48	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	4.43	5.14	le 21/10	0.90	le 05/01
Libor 3m	4.66	4.68	le 17/11	0.21	le 03/01	\$ Treas. 2a	4.55	4.78	le 07/11	0.70	le 04/01
Libor 12m	5.51	5.67	le 04/11	0.58	le 03/01	Treas. 10a	3.83	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	9.11	9.97	le 13/10	5.07	le 03/01
Libor 3m	3.57	3.75	le 26/09	0.26	le 03/01	£ Gilt. 2a	3.29	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	3.24	4.50	le 27/09	0.97	le 03/01

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022			
USD	1.04	1.15	le 10/02	0.96	le 27/09	-8.9%
GBP	0.87	0.90	le 28/09	0.83	le 14/04	+3.5%
CHF	0.99	1.06	le 10/02	0.95	le 28/09	-4.9%
JPY	144.94	147.34	le 26/10	125.37	le 04/03	+10.7%
AUD	1.55	1.62	le 04/02	1.43	le 25/08	-1.0%
CNY	7.39	7.39	le 18/11	6.75	le 14/07	+1.9%
BRL	5.53	6.44	le 06/01	4.98	le 03/11	-12.7%
RUB	63.00	164.76	le 07/03	55.60	le 26/09	-26.1%
INR	84.65	85.96	le 11/02	78.49	le 27/09	+0.1%

Au 18-11-22 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)			
Pétrole, Brent	87.7	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+11.8%	+22.7%
Or (once)	1 754	2 056	le 08/03	1 628	le 03/11	-3.7%	+5.6%
Métaux, LME	3 838	5 506	le 07/03	3 453	le 27/09	-14.7%	-6.4%
Cuivre (tonne)	8 043	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-17.4%	-9.4%
Blé (tonne)	269	4.7	le 17/05	263	le 10/11	+13.0%	+24.0%
Mais (tonne)	255	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+11.7%	+22.6%

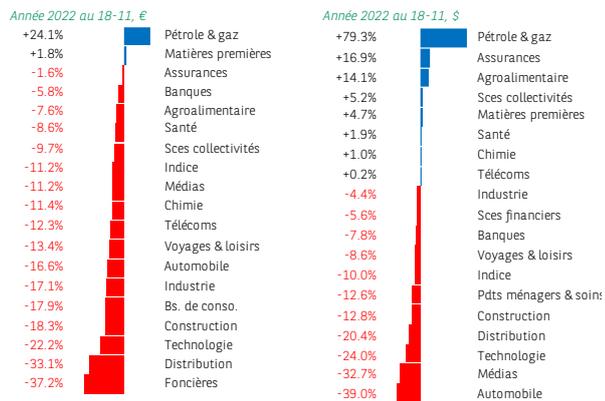
Au 18-11-22 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	2 659	3 248	le 04/01	2 368	le 12/10	-17.7%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	3 965	4 797	le 03/01	3 577	le 12/10	-16.8%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	3 925	4 392	le 05/01	3 279	le 29/09	-8.7%
CAC 40	6 644	7 376	le 05/01	5 677	le 29/09	-7.1%
DAX 30	14 432	16 272	le 05/01	11 976	le 29/09	-9.1%
IBEX 35	8 128	8 934	le 27/05	7 261	le 12/10	-6.7%
FTSE100	7 386	7 672	le 10/02	6 826	le 12/10	+0.0%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1 096	1 165	le 05/01	1 012	le 30/09	-4.0%
Nikkei	27 900	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-3.1%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	943	1 267	le 12/01	843	le 24/10	-23.5%
Chine	58	86	le 20/01	47	le 31/10	-28.8%
Inde	791	891	le 13/01	699	le 17/06	+2.9%
Brsil	1 468	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-2.1%

Au 18-11-22 Variations

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

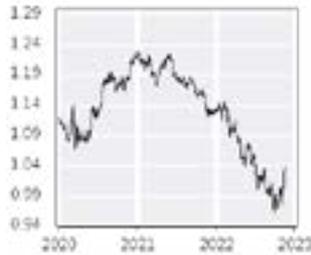


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

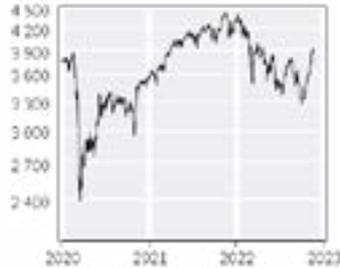


# REVUE DES MARCHÉS

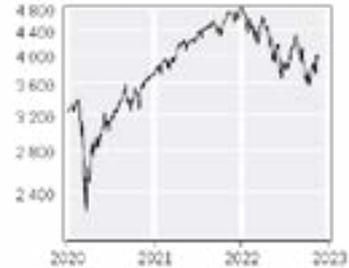
**EURO-DOLLAR**



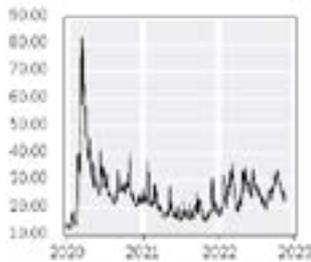
**EUROSTOXX50**



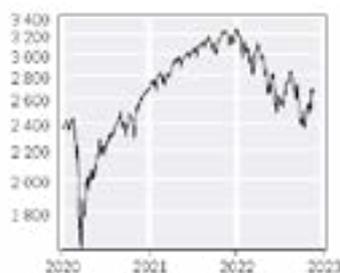
**S&P500**



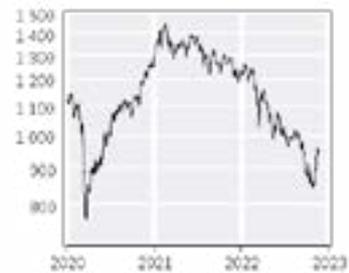
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**

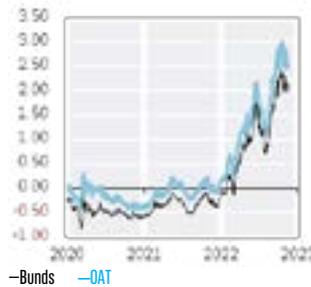


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



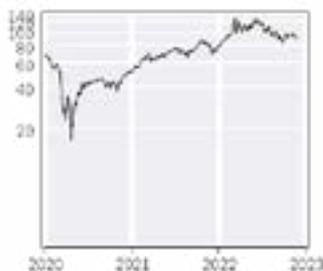
—Bunds —OAT

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

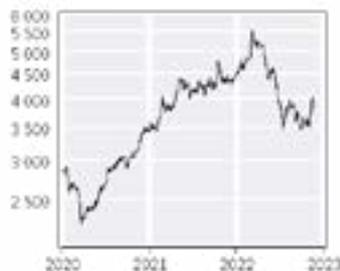
Année 2022 au 18-11

4.83%	Grèce	280 pb
3.77%	Italie	175 pb
3.03%	Espagne	101 pb
2.82%	Portugal	79 pb
2.62%	Autriche	60 pb
2.61%	Finlande	58 pb
2.56%	Belgique	53 pb
2.48%	France	45 pb
2.47%	Irlande	45 pb
2.29%	P-Bas	26 pb
2.02%	Allemagne	

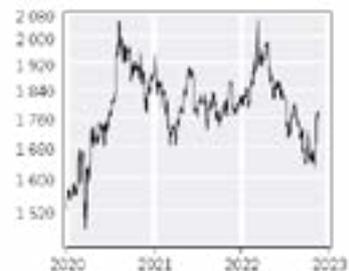
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## CHINE : NOUVEL AFFAIBLISSEMENT DE L'ACTIVITÉ

Les dernières données d'activité indiquent un ralentissement généralisé de l'économie chinoise au mois d'octobre 2022. La croissance industrielle a atteint 5% en glissement annuel (g.a.) contre 6,3% en septembre, mettant fin à l'accélération observée au T3 2022. L'effet des incitations fiscales à l'achat de voitures s'est atténué, ce qui a conduit au ralentissement de la production automobile. Surtout, le secteur manufacturier a ajusté sa production (l'industrie électronique en particulier) en réponse à la détérioration des exportations (qui se sont réduites de 0,6% en g.a. en octobre, après +10,1% au T3 et +13,8% au S1).

Dans le secteur des services, les difficultés persistent : l'activité y a stagné en octobre (+0,1% en g.a.), après avoir à peine récupéré au T3 (+1,2%) de la contraction au T2 (-3,3%). Les nouvelles restrictions à la mobilité imposées au cours de la seconde quinzaine d'octobre ont à nouveau freiné les ventes au détail (-0,5% en g.a. en valeur, après +3,5% au T3). Le maintien de la politique stricte « zéro Covid » (en dépit des ajustements récemment annoncés), la poursuite de la crise du secteur immobilier et les conditions dégradées du marché du travail (le chômage s'est de nouveau accru dans les 31 principales villes du pays, atteignant 6% en octobre) continuent de peser lourdement sur la confiance des ménages et la consommation privée.

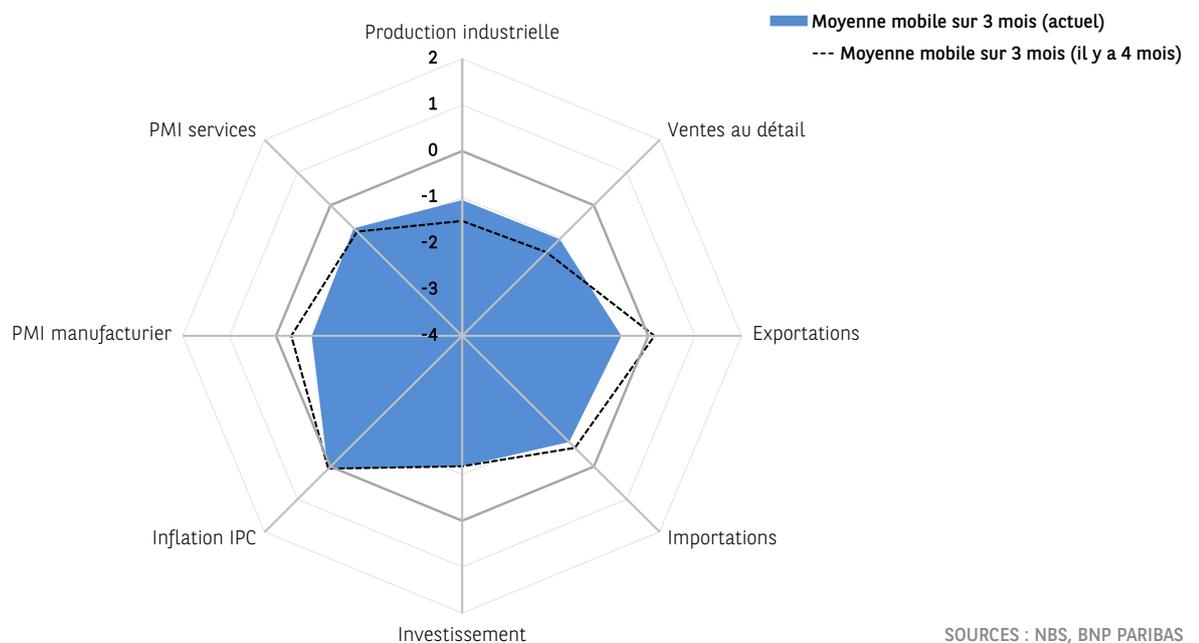
Le ralentissement de l'inflation des prix à la consommation (2,1% en g.a. en octobre contre 2,7% au T3) et la faiblesse de l'inflation sous-jacente (0,6% en octobre contre 0,7% au T3) signalent également l'atonie de la demande intérieure chinoise.

L'activité du secteur immobilier a continué de se contracter fortement en octobre (volumes de ventes : -23,2% en g.a., projets en construction : -32,6%, nouveaux chantiers : -35,1%), et la baisse des prix des logements s'est légèrement accentuée (-3,7% en g.a.). L'investissement dans le secteur immobilier a encore reculé en octobre, et affiché une chute de 7,3% en g.a. en valeur sur les dix premiers mois de 2022.

Les autorités multiplient les mesures de soutien monétaire et budgétaire. L'effet le plus visible est la croissance toujours soutenue de l'investissement public dans les projets d'infrastructure. En revanche, l'assouplissement monétaire ne parvient pas à redresser la croissance des crédits à l'économie. Dans le secteur immobilier, les mesures visant à stimuler la demande de logements ont eu peu d'effets jusqu'à présent, mais les prêts bancaires aux promoteurs montrent des signes d'accélération (+4,2% en g.a. au T3 après +1,5% au T2). De nombreux promoteurs immobiliers restent toutefois ébranlés financièrement, et le nombre de défauts sur les crédits bancaires et les marchés obligataires pourrait encore augmenter à court terme.

**Christine Peltier**

### CHINE : 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 -4 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## ITALIE : L'INFLATION REPART À LA HAUSSE

L'Italie fait face à une poussée d'inflation sans précédent et généralisée, et elle ne devrait pas échapper à une phase récessive cet hiver. Même si l'activité a surpris à la hausse au T3 (+0,5% t/t selon la première estimation de l'Istat), le baromètre indique clairement que les perspectives économiques continuent de s'assombrir.

Les indices de confiance des consommateurs sont sans appel : l'indice lié aux perspectives financières (à 12 mois) a chuté en octobre à son plus bas niveau historique. Il passe ainsi en dessous du précédent record établi en juin 2012, durant la crise de la dette souveraine en Europe. Du côté des entreprises, la production industrielle plafonne en raison de la crise énergétique et des problèmes d'approvisionnement, qui perdurent dans de nombreux secteurs. L'indice PMI relatif aux nouvelles commandes manufacturières est par ailleurs tombé à son pire niveau depuis avril 2009, si on exclut la chute durant le premier confinement.

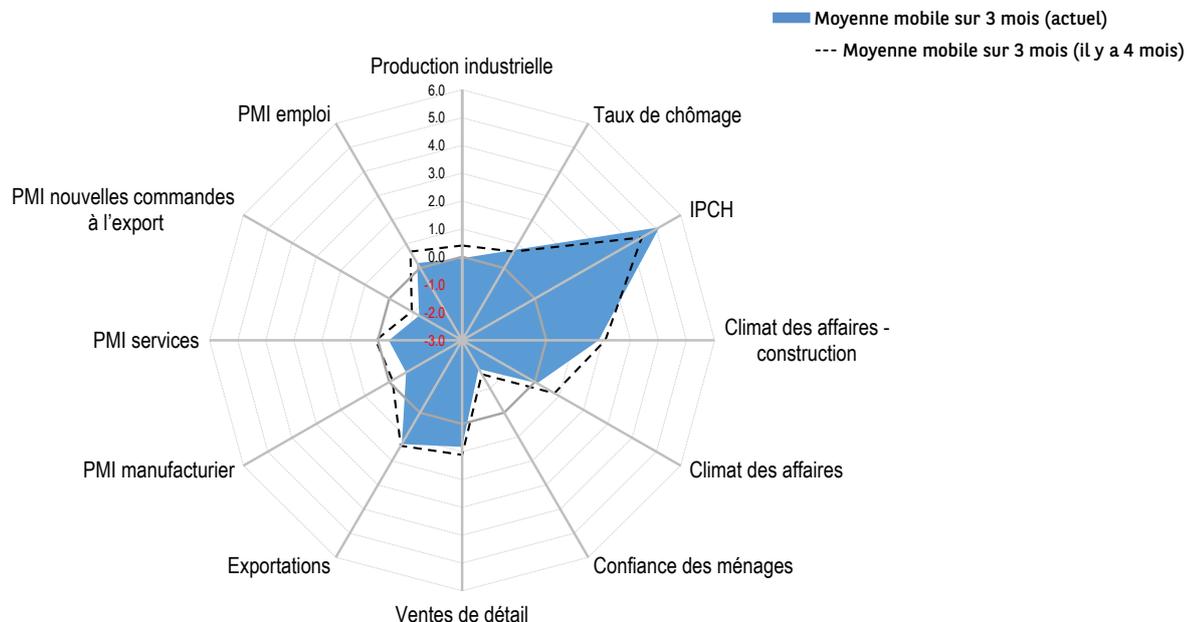
L'inflation harmonisée (HICP) s'est envolée de 9,4% en septembre à 12,6% en octobre, un niveau supérieur de 2 points à la moyenne de la zone euro. Les prix énergétiques – dont la croissance annuelle est passée de +41,2% en septembre et +72,4% en octobre – ont fortement contribué à la hausse de l'inflation le mois dernier. Toutefois, si on exclut la composante énergétique de l'HICP, l'Italie enregistre une croissance des prix inférieure à celle de la zone euro : 6,4% a/a contre 6,9% a/a.

Face à la crise énergétique, la nouvelle administration conduite par Giorgia Meloni s'apprête à dévoiler le budget pour 2023. Il devrait inclure plus de EUR 30 mds d'emprunts publics supplémentaires pour financer les aides aux ménages et aux entreprises. Giancarlo Giorgetti, le ministre des Finances italien, a d'ores et déjà annoncé une revalorisation importante des pensions de retraite de 7,3% en 2023.

Le gouvernement avance toutefois sur une ligne de crête. Il doit trouver le juste équilibre entre un renforcement des mesures de soutien à l'économie – nécessaire et promis lors de la campagne électorale – et les risques de marché qui découleraient d'une détérioration trop importante des finances publiques. Les taux d'intérêt souverains sur les obligations italiennes de long terme, ainsi que les écarts de rendement avec le Bund allemand se sont repliés depuis la fin du mois d'octobre. Néanmoins, les levées de dette de l'État italien seront une nouvelle fois importantes en 2023. Le poids du service de la dette devrait donc logiquement s'élever au cours de l'année prochaine.

**Guillaume Derrien**

### ITALIE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +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.

## ROYAUME-UNI : ENTRÉE EN RÉCESSION

Selon l'estimation préliminaire de l'*Office for Nation Statistics* (ONS), la croissance trimestrielle du PIB britannique a chuté de 0,2 (t/t) au T3 (contre +0,7% au T1 et +0,2% au T2). Cette contraction s'explique principalement par un déstockage plus important que prévu, notamment dans les secteurs manufacturiers et des ventes au détail.

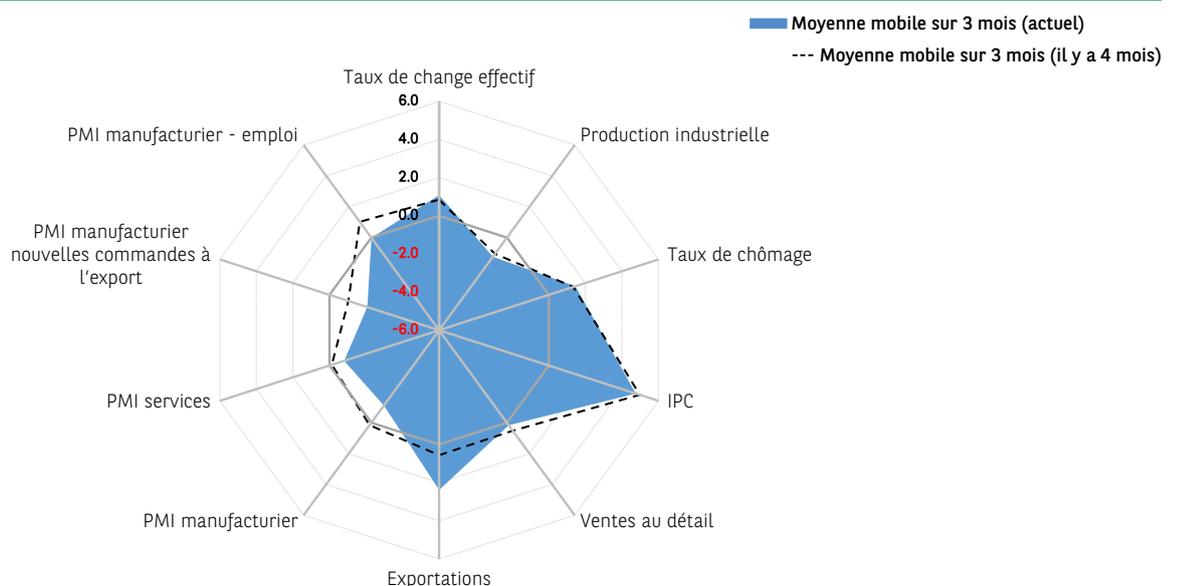
La chute de la consommation des ménages (-0,5% t/t), due à la hausse du coût de la vie, est entièrement compensée par le fort rebond des dépenses publiques (+1,3%). De son côté, la formation brute de capital fixe rebondit nettement (+2,5% t/t, contre -1,4% au T2), portée par l'investissement public (+7,6%) alors que l'investissement privé chute (-0,5%), dans un contexte où les incertitudes et le resserrement des conditions financières ont reporté les investissements. De même, le commerce extérieur a fortement contribué à la croissance du PIB (3,3 points de pourcentage), grâce à une baisse des importations (-3,2% t/t) alors que les exportations, principalement d'or non monétaire, ont fortement progressé (+8%).

Autre mauvaise nouvelle pour l'économie britannique, l'inflation continue de se diffuser. L'indice des prix à la consommation (CPI) progresse d'un point de pourcentage pour atteindre +11,1% (a/a) en octobre (+2% m/m). La forte hausse du coût de la vie a été causée par l'augmentation des prix du gaz et de l'électricité, malgré les mesures prises par le gouvernement, et des prix des produits alimentaires (+16,5% a/a), au plus haut depuis 45 ans. De son côté, l'inflation sous-jacente reste stable en glissement annuel (+6,5%), mais continue de progresser en glissement mensuel (+0,7%), ce qui devrait justifier une nouvelle hausse des taux directeurs lors de la réunion de décembre du Comité de politique monétaire (MPC).

Lors de son *Autumn Statement*, Jeremy Hunt, Chancelier de l'Échiquier, a annoncé l'entrée du Royaume-Uni en récession selon les projections de l'*Office for Budget Responsibility* (OBR). Le Chancelier de l'Échiquier a, par ailleurs, dévoilé un plan pour « la stabilité, la croissance et les services publics » qui prévoit de soutenir le pouvoir d'achat des ménages grâce à un soutien ciblé de GBP 26 milliards. En revanche, les entreprises ne devraient pas bénéficier de nouvelles mesures de soutien ni du prolongement des mesures existantes. Le plan comprend également une importante consolidation budgétaire de GBP 55 milliards d'ici 2027-2028, répartie entre des hausses d'impôts (GBP 25 milliards) et des économies dans les dépenses publiques (GBP 30 milliards), pour garantir la soutenabilité des finances publiques.

Félix Berte

### ROYAUME-UNI : 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.

## COVID-19 : LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS HEBDOMADAIRES PASSE SOUS LE SEUIL DU MILLION EN EUROPE

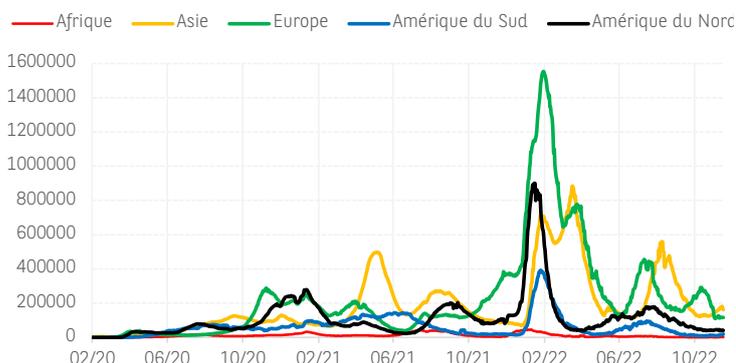
Après avoir baissé pendant un mois, les chiffres de la pandémie de Covid-19 repartent légèrement à la hausse dans la plupart des régions du monde, mais restent à un niveau bas. 2,5 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 10 et le 16 novembre, soit une hausse de 6 % par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Au niveau régional, le nombre de cas continue d'augmenter fortement en Amérique du Sud (+58%) - au Brésil notamment (+69%) -, en Afrique (+37%) et en Asie (+11%). En Europe (-2%), la tendance reste à la baisse et le nombre hebdomadaire de cas est passé sous le seuil du million, son plus bas niveau depuis le mois de juillet 2021. L'Amérique du Nord enregistre, quant à elle, une première baisse (-6%) après 4 semaines de hausse quasi continue. En parallèle, la couverture vaccinale stagne dans la plupart des pays du globe. À ce jour, 13 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde, ce qui porte à 68,2% la part de la population mondiale ayant reçu au moins une dose de vaccin contre la Covid-19 (graphique 2).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB est relativement stable, voire sur une tendance légèrement baissière, aux Etats-Unis, en France, en Allemagne, en Espagne, en Belgique et au Japon. La baisse semble un petit peu plus sensible en Italie et au Royaume-Uni (graphique 3). 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.

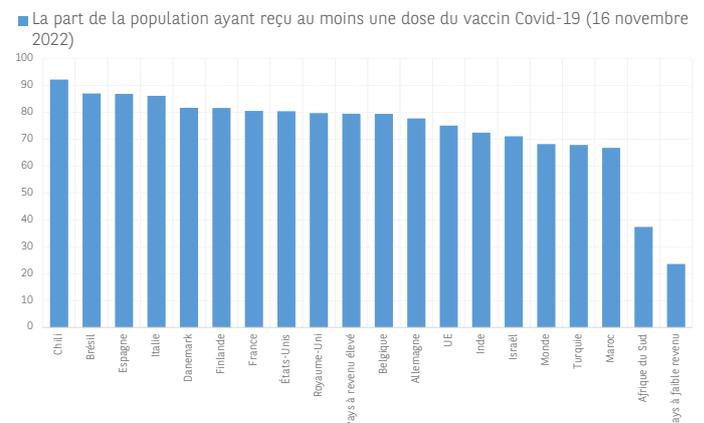
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (17/11/2022), BNP PARIBAS

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

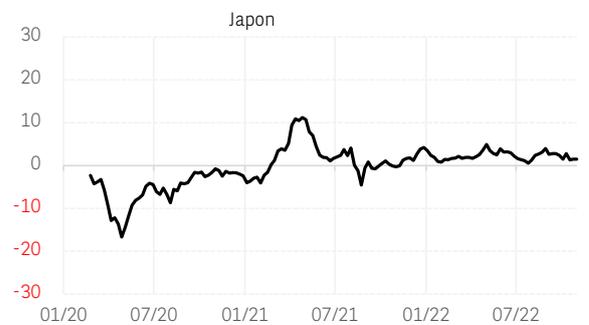
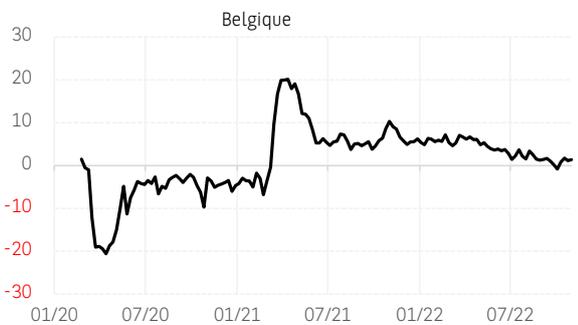
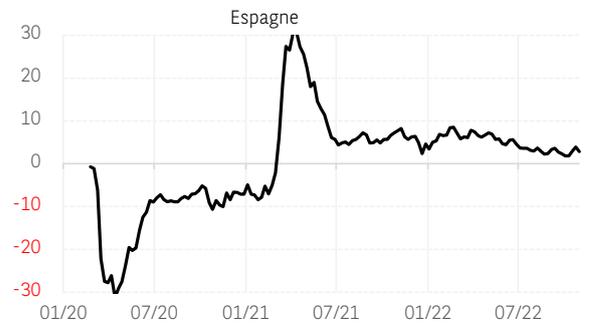
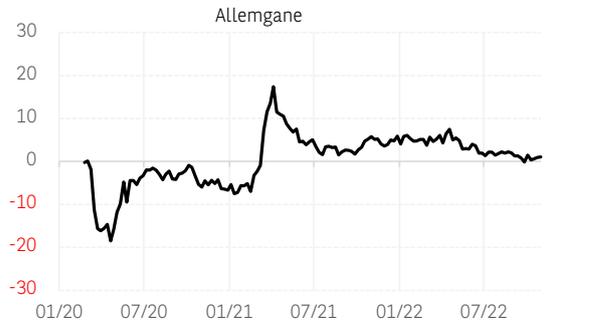
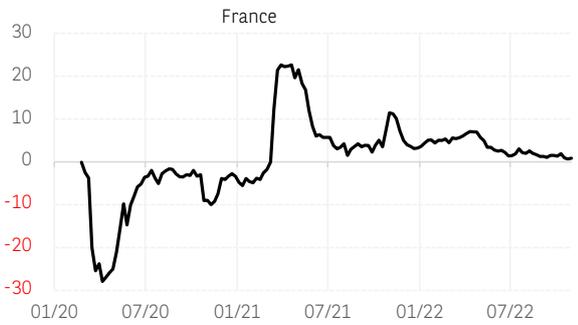
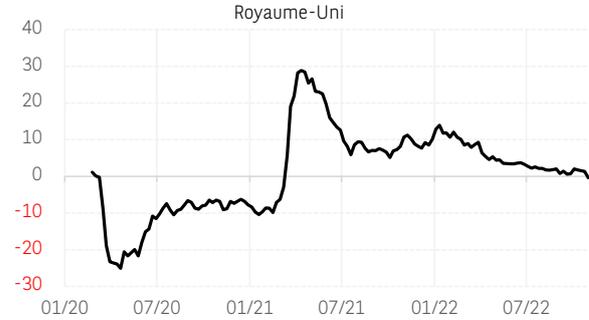
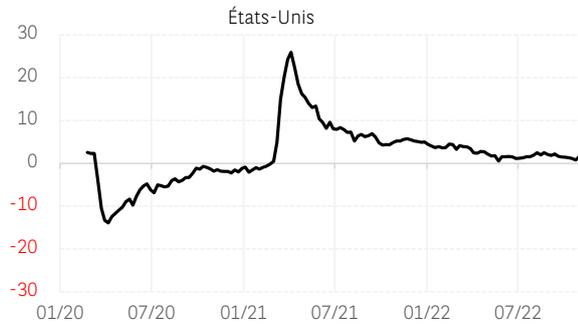


GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 17/11/2022), BNP PARIBAS



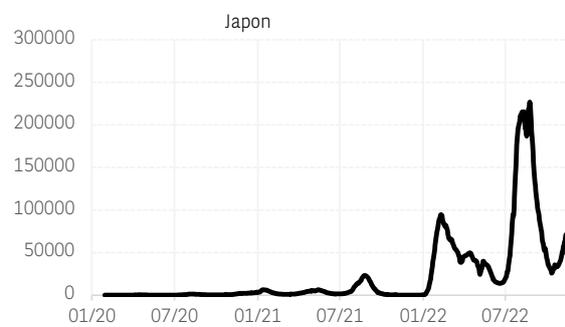
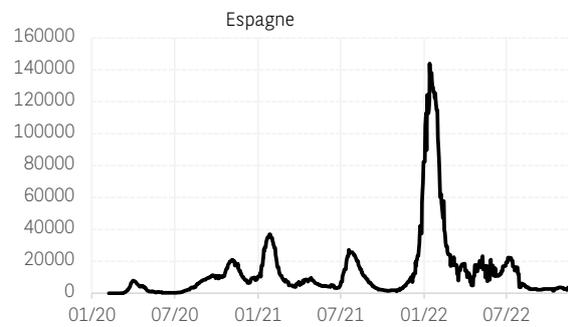
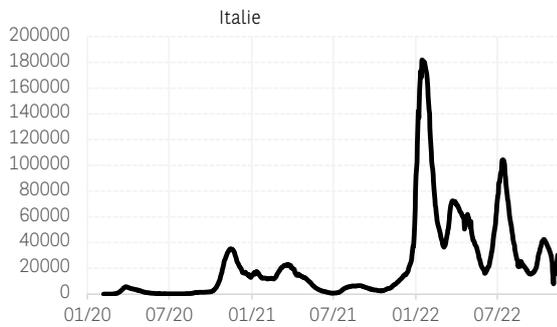
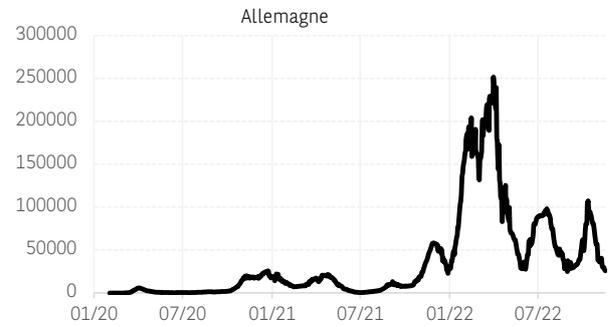
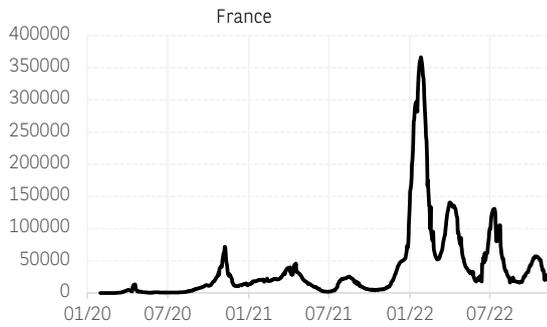
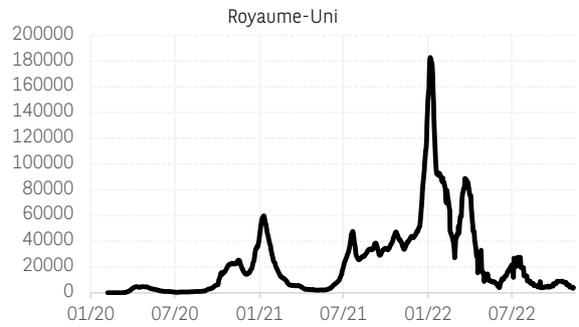
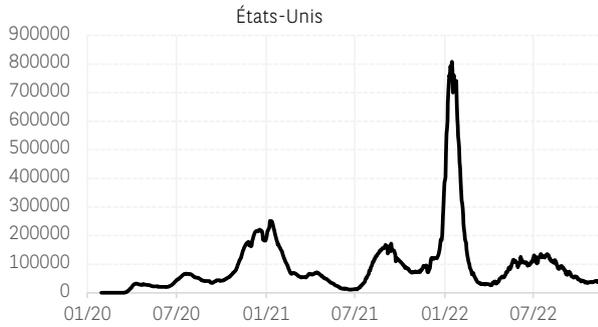
INDICATEUR DE SUBSTITUTION HEBDOMADAIRE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT SUR 1 AN DU PIB



SOURCES : OCDE (04/11/2022), BNP PARIBAS



**NOUVEAUX CAS CONFIRMÉS QUOTIDIENS DE COVID-19 (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



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



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

## ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a nettement rebondi au T3, après deux trimestres de croissance négative, grâce à la bonne tenue de l'investissement des entreprises, de la consommation des ménages et, plus encore, des exportations. Le marché du travail donne des tous premiers signes de ralentissement mais les créations d'emplois restent importantes, le taux de chômage bas et les salaires dynamiques. L'inflation semble avoir atteint son pic à la mi-année et devrait continuer de refluer tout en restant significativement au-dessus de la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. La Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T1 2023 mais en diminuant l'ampleur des hausses, avant de les maintenir à un niveau restrictif, entraînant l'économie américaine en récession en 2023 et limitant la reprise attendue en 2024 (faute également de soutien budgétaire). À l'issue des élections de mi-mandat, les Démocrates ont conservé une courte majorité au Sénat et les Républicains ont remporté la majorité à la Chambre des Représentants mais de peu. L'action du Président Joe Biden pour la suite de son mandat devrait s'en trouver limitée mais des compromis sont également envisageables.

## CHINE

Le redressement de l'économie chinoise depuis sa contraction au T2 2022 a été lent et déséquilibré. La production industrielle a tiré la croissance, mais elle devrait s'essouffler à court terme sous l'effet, entre autres, du ralentissement de la demande mondiale et des exportations. L'activité tirée par le marché intérieur et le secteur des services auront du mal à prendre le relais. Les autorités multiplient les mesures de soutien budgétaire et monétaire, mais les freins contraignant la demande intérieure restent puissants : la crise du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail, le maintien d'une politique Covid toujours stricte malgré de légers ajustements, et la prudence des ménages pèsent sur la consommation privée. Dans ce contexte, l'inflation est très modérée.

## ZONE EURO

La croissance de la zone euro au troisième trimestre a été faible mais elle est, surtout, restée positive alors que les données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) pointaient, semblait-il clairement, vers une baisse. Si la contraction a été évitée au troisième trimestre, la zone euro ne devrait toutefois pas échapper à la récession. La conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs devraient avoir raison de la résistance observée jusqu'ici. La récession devrait cependant rester d'ampleur limitée (baisse cumulée du PIB de 1,1% entre le T4 2022 et le T2 2023) grâce aux mesures de soutien budgétaire et à la situation du marché du travail qui reste tendue. En moyenne annuelle, la croissance de la zone euro atteindrait 3,2% en 2022 mais passerait sous la ligne du zéro en 2023 (-0,5%). La reprise qui suivrait serait molle. Bien qu'attendue en reflux à compter du tournant 2022-2023, l'inflation resterait en effet élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année prochaine et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

## FRANCE

La croissance du PIB s'est poursuivie au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,2% t/t, après déjà +0,5% t/t au 2<sup>e</sup> trimestre), soutenue par une progression de la production manufacturière pour partie provenant de secteurs concernés précédemment par des difficultés d'offre (automobile) et pour partie associée à un comportement de restockage afin d'anticiper des contraintes plus fortes sur la production cet hiver. Ce dernier élément devrait peser sur la croissance au 4<sup>e</sup> trimestre, au même titre que l'inflation qui s'accélère de nouveau (6,2% a/a au mois d'octobre) et devrait dépasser les 7% à partir de février, avant de refluer. Ces chocs devraient peser sur la croissance française en 2023, attendue à 0%, après 2,5% en 2022.

## TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,25% (limite supérieure de la fourchette cible) au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Compte tenu de la baisse lente attendue de l'inflation, et malgré l'entrée en récession de l'économie américaine, ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2023 et n'être suivi de réductions de taux qu'en 2024. Le marché obligataire a globalement pris la mesure des hausses de taux à venir. Si un potentiel à la hausse subsiste à court terme, les rendements devraient baisser avec pour toile de fond un recul progressif de l'inflation et une perspective de desserrement du taux officiel en 2024.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE poursuivra le relèvement de ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. Le taux final - c'est-à-dire le pic cyclique - devrait être atteint d'ici la fin du premier trimestre de l'année prochaine. Nous tablons sur un taux maximum

de 3,00% pour le taux de dépôt. Nous prévoyons un début de resserrement quantitatif au deuxième trimestre 2023. Une hausse des rendements des obligations d'État est à attendre en début d'année 2023, en raison d'une offre importante. Par la suite, les taux devraient baisser, du fait d'une baisse graduelle de l'inflation. Le repli des rendements aux États-Unis devrait également jouer un rôle dans la baisse des rendements de la zone euro.

La Banque du Japon devrait maintenir l'orientation actuelle de sa politique monétaire et nous ne prévoyons pas de hausse de taux. 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 divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels dans le court terme. En 2023, le yen devrait se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

### 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	0.3	-0.2	2.4	1.9	1.3
Royaume-Uni	7.4	4.4	-0.9	0.8	2.6	9.0	7.4	2.1
Zone euro	5.3	3.2	-0.5	1.3	2.6	8.5	5.7	2.3
Allemagne	2.6	1.8	-1.0	1.1	3.2	8.8	5.4	2.0
France	6.8	2.5	0.0	1.0	2.1	6.0	6.2	2.7
Italie	6.6	3.8	-0.4	1.1	1.9	8.5	6.5	2.1
Espagne	5.1	4.6	0.0	1.3	3.0	8.5	2.8	1.5
Chine	8.1	3.2	4.5	4.8	0.9	2.1	2.7	2.5
Inde*	9.3	8.3	6.2	6.5	5.4	7.9	5.9	5.5
Brésil	4.6	3.0	0.5	1.3	8.3	9.3	4.7	4.8
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, %		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Fin de période						
E-Us	Fed Funds (borne supérieure)	5.25	5.25	5.25	5.25	3.25
	Treas. 10a	4.30	4.00	3.75	3.50	3.25
Zone euro	Taux de dépôt	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
	Bund 10a	2.75	2.65	2.50	2.30	2.00
	OAT 10a	3.45	3.30	3.10	2.90	2.50
	BTP 10 ans	5.25	5.05	4.80	4.60	3.80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.05	3.90	3.75	3.55	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	4.00	3.75	3.60	3.35	3.15
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Taux de change						
Fin de période		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.01	1.00	1.03	1.06	1.10
	USD / JPY	140	138	133	128	120
	GBP / USD	1.09	1.08	1.11	1.14	1.18
EUR	EUR / GBP	0.93	0.93	0.95	0.95	0.95
	EUR / JPY	141	138	137	136	132
Pétrole						
Fin de période		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Pétrole	USD/baril	95	93	95	92	95

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



## CALENDRIER ACTUALISÉ

13

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les ventes au détail ont diminué d'une année sur l'autre en octobre ; ce qui a créé la déception, le consensus s'attendant à une légère augmentation. La croissance de la production industrielle a ralenti, le taux de chômage est resté stable et les prix des logements continuent de baisser. La composante « attentes » de l'enquête ZEW s'est améliorée dans la zone euro. L'emploi au troisième trimestre a augmenté de 0,2%, marquant un ralentissement. Le chiffre des immatriculations d'automobiles s'est amélioré en octobre et l'IPC final pour octobre s'est établi à 10,6 % (5,0 % pour l'IPC sous-jacent). En France, le taux de chômage a légèrement baissé au troisième trimestre (passant de 7,4% à 7,3%). En Allemagne, l'enquête ZEW a montré une amélioration, tant en termes d'évaluation de la situation actuelle que des attentes. Au Japon, le PIB du troisième trimestre a déçu en se contractant de 0,3 %, alors que le consensus s'attendait à une augmentation de même ampleur. Le chiffre des commandes de machines a également déçu. Au Royaume-Uni, l'inflation continue d'augmenter - l'augmentation a été plus importante que prévu - et le déclin de l'emploi a été plus marqué qu'escompté, bien que moindre par rapport au chiffre précédent. Aux États-Unis, après la bonne surprise des dernières données sur les prix à la consommation, les prix à la production ont également favorablement surpris, les prix de base restant stables en octobre. Les demandes de prêt immobilier ont augmenté et les ventes au détail sont en hausse par rapport aux prévisions. Les mises en chantier ont marqué une baisse, moindre qu'auparavant, mais supérieure aux prévisions. Les permis de construire sont également à la baisse, mais cette baisse est moins importante que redouté. L'indice de l'indicateur avancé du Conference Board a poursuivi sa tendance à la baisse en octobre et le déclin enregistré au cours de ce mois (-0,8 %) a été beaucoup plus marqué que prévu (-0,4 %).

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/14/22	United Kingdom	Prix des logements (m/m)	Nov.	--	-1,1%	0,9%
11/15/22	Japon	PIB t/t	T3	0,3%	-0,3%	1,1%
11/15/22	Chine	Production industrielle a/a	Oct.	5,3%	5,0%	6,3%
11/15/22	Chine	Ventes au détail a/a	Oct.	0,7%	-0,5%	2,5%
11/15/22	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux) cumul annuel a/a	Oct.	5,9%	5,8%	5,9%
11/15/22	Chine	Investissement immobilier a/a	Oct.	-8,3%	-8,8%	-8,0%
11/15/22	Chine	Ventes de l'immobilier résidentiel cumul annuel a/a	Oct.	--	-28,2%	-28,6%
11/15/22	Chine	Taux de chômage	Oct.	5,5%	5,5%	5,5%
11/15/22	France	Taux de chômage (ILO)	3Q	7,3%	7,3%	7,4%
11/15/22	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Sept.	-25k	-52k	-109k
11/15/22	Allemagne	Attentes ZEW	Nov.	-51,0	-36,7	-59,2
11/15/22	Allemagne	Situation actuelle ZEW	Nov.	-69,3	-64,5	-72,2
11/15/22	Zone euro	Attentes ZEW	Nov.	--	-38,7	-59,7
11/15/22	Zone euro	Emploi t/t	3Q	--	0,2%	0,4%
11/15/22	Zone euro	PIB SA t/t	3Q	0,2%	0,2%	0,2%
11/15/22	Etats-Unis	IPP hors aliments et énergie (m/m)	Oct.	0,3%	0,0%	0,2%
11/16/22	Japon	Commandes de machines (m/m)	Sept.	0,7%	-4,6%	-5,8%
11/16/22	Chine	Prix des nouveaux logements (m/m)	Oct.	--	-0,37%	-0,28%
11/16/22	Royaume-Uni	IPC harmonisé a/a	Oct.	9,3%	9,6%	8,8%
11/16/22	Royaume-Uni	IPC sous-jacent a/a	Oct.	6,4%	6,5%	6,5%
11/16/22	Etats-Unis	Demande de crédit immobilier (MBA)	11 nov.	--	2,7%	-0,1%
11/16/22	Etats-Unis	Progression des ventes au détail (m/m)	Oct.	1,0%	1,3%	0,0%
11/16/22	Etats-Unis	Indice du marché du logement (NAHB)	Nov.	36,0	33,0	38,0
11/17/22	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	Oct.	--	12,2%	9,6%
11/17/22	Zone euro	IPC a/a	Oct.	10,7%	10,6%	9,9%
11/17/22	Zone euro	IPC m/m	Oct.	1,5%	1,5%	1,5%
11/17/22	Zone euro	IPC sous-jacent a/a	Oct.	5,0%	5,0%	5,0%
11/17/22	Etats-Unis	Nouveaux chantiers d'habitations (m/m)	Oct.	-2,0%	-4,2%	-1,3%
11/17/22	Etats-Unis	Permis de construire (m/m)	Oct.	-3,2%	-2,4%	1,4%
11/17/22	Etats-Unis	Inscriptions à l'assurance chômage	12 nov.	228k	222k	226k
11/18/22	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	-46,0	-44,0	-47,0
11/18/22	Royaume-Uni	Ventes au détail hors voiture et énergie (m/m)	Oct.	0,6%	0,30%	-1,5%
11/18/22	Etats-Unis	Indicateurs avancés	Oct.	-0,4%	-0,80%	-0,50%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine offrira de nombreuses informations sur la situation des économies en novembre avec la publication des PMI « flash » dans plusieurs pays, la confiance des consommateurs (zone euro, Allemagne, France), le climat des affaires en France, l'enquête IFO en Allemagne et le sentiment de l'Université du Michigan aux États-Unis. Les minutes de la dernière réunion du FOMC seront également attendues avec impatience en raison des indications qu'elles donneront sur l'évolution du cycle de resserrement monétaire. Enfin, l'OCDE publiera ses Perspectives économiques.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
11/22/2022	Eurozone	OECD Publishes Economic Outlook			
11/22/2022	Eurozone	Consumer Confidence	Nov	--	-27.6
11/23/2022	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Nov	--	47.2
11/23/2022	France	S&P Global France Services PMI	Nov	--	51.7
11/23/2022	France	S&P Global France Composite PMI	Nov	--	50.2
11/23/2022	Germany	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Nov	46.0	45.1
11/23/2022	Germany	S&P Global Germany Services PMI	Nov	47.0	46.5
11/23/2022	Germany	S&P Global Germany Composite PMI	Nov	46.0	45.1
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Nov	--	46.4
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Services PMI	Nov	--	48.6
11/23/2022	Eurozone	S&P Global Eurozone Composite PMI	Nov	--	47.3
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Nov	--	46.2
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Services PMI	Nov	--	48.8
11/23/2022	United Kingdom	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Nov	--	48.2
11/23/2022	United States	MBA Mortgage Applications	Nov	--	2.7%
11/23/2022	United States	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Oct	-0.2%	-0.4%
11/23/2022	United States	Initial Jobless Claims	Nov	--	222k
11/23/2022	United States	S&P Global US Manufacturing PMI	Nov	50.0	50.4
11/23/2022	United States	S&P Global US Services PMI	Nov	--	47.8
11/23/2022	United States	S&P Global US Composite PMI	Nov	--	48.2
11/23/2022	United States	U. of Mich. Sentiment	Nov	55.3	54.7
11/23/2022	United States	U. of Mich. Current Conditions	Nov	--	57.8
11/23/2022	United States	U. of Mich. Expectations	Nov	--	52.7
11/23/2022	United States	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov	--	5.1%
11/23/2022	United States	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov	--	3.0%
11/23/2022	United States	New Home Sales MoM	Oct	-5.1%	-10.9%
11/23/2022	United States	FOMC Meeting Minutes	Nov	--	--
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Nov	--	53.2
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov	--	51.8
11/24/2022	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov	--	50.7
11/24/2022	France	Business Confidence	Nov	--	102
11/24/2022	Germany	IFO Business Climate	Nov	85.0	84.3
11/24/2022	Germany	IFO Current Assessment	Nov	--	94.1
11/24/2022	Germany	IFO Expectations	Nov	--	75.6
11/25/2022	Germany	GfK Consumer Confidence	Dec	-39.0	-41.9
11/25/2022	France	Consumer Confidence	Nov	--	82

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

<a href="#">Eurozone : inflation élevée et érosion du patrimoine des ménages</a>	EcoTVWeek	18 novembre 2022
<a href="#">Roumanie : nette détérioration de la balance courante en 2022</a>	Graphique de la Semaine	16 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La désinflation a commencé</a>	EcoWeek	14 novembre 2022
<a href="#">Espagne : plan de relance national, une montée en puissance contrariée</a>	EcoTVWeek	10 novembre 2022
<a href="#">Numéro de novembre 2022</a>	Petit Atlas	9 novembre 2022
<a href="#">Italie : La remontée des taux fixes des crédits immobiliers favorise les taux variables</a>	Graphique de la Semaine	9 novembre 2022
<a href="#">États-Unis - Réserve fédérale américaine : quand s'arrêtera le resserrement monétaire ?</a>	EcoWeek	7 novembre 2022
<a href="#">France : L'inflation n'atteint pas encore son pic</a>	EcoTVWeek	4 novembre 2022
<a href="#">Japon : Poids toujours plus important des filiales japonaises basées hors du pays</a>	Graphique de la Semaine	2 novembre 2022
<a href="#">Zone Euro : La désinflation de 2023, entre espoir et incertitude</a>	EcoWeek	31 octobre 2022
<a href="#">Europe du Sud : des bilans bancaires assainis face à des perspectives assombries</a>	EcoTVWeek	28 octobre 2022
<a href="#">Chine : les dépenses des ménages toujours déprimées</a>	Graphique de la Semaine	26 octobre 2022
<a href="#">Global : Hausses de taux synchrones : une analyse par la somme des parties</a>	EcoWeek	24 octobre 2022
<a href="#">Forint hongrois : pressions baissières</a>	EcoTVWeek	21 octobre 2022
<a href="#">Allemagne : retraiter le PMI pour mieux comprendre le choc sur l'industrie</a>	EcoFlash	19 octobre 2022
<a href="#">Investisseurs non-résidents en titres du Trésor américain : les secteurs officiel et privé désormais au coude à coude</a>	Graphique de la Semaine	19 octobre 2022
<a href="#">La croissance économique mondiale est menacée</a>	EcoWeek	17 octobre 2022
<a href="#">Qatar : la rente gazière assure des perspectives économiques solides</a>	EcoTVWeek	14 octobre 2022
<a href="#">Zone euro : le poids des problématiques d'offre dans l'inflation des prix alimentaires</a>	Graphique de la Semaine	12 octobre 2022
<a href="#">Pays émergents : prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs</a>	EcoEmerging	11 octobre 2022
<a href="#">Zone Euro : Hausse des taux d'intérêt et soutenabilité de la dette publique</a>	EcoWeek	10 octobre 2022
<a href="#">Royaume-Uni : « God save the Gilt »</a>	EcoTVWeek	7 octobre 2022
<a href="#">Kenya : priorité à la consolidation budgétaire</a>	Graphique de la Semaine	5 octobre 2022
<a href="#">Royaume-Uni : Ruée sur les liquidités, effet de levier et nécessité de coordonner les politiques économiques</a>	EcoWeek	3 octobre 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 et d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change