

2

## ÉDITORIAL

La rétention de main-d'œuvre : une source de résilience en période de récession

4

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI, États-Unis, zone euro, mobilité et vaccination

14

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15

## CALENDRIER

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

17

## 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

## LA RÉTENTION DE MAIN-D'ŒUVRE : UNE SOURCE DE RÉSILIENCE EN PÉRIODE DE RÉCESSION

Aux États-Unis comme dans la zone euro, les entreprises rencontrent toujours autant de difficultés à recruter. Cela pourrait les conduire à ne pas licencier quand les conditions économiques se durciront, par crainte de nouvelles difficultés au moment de la reprise. En limitant la hausse du chômage, ce comportement de rétention de main-d'œuvre constitue une source de résilience. Cependant, il se traduit aussi par une baisse de la productivité qui devrait peser sur les bénéfices des entreprises, et conduire ces dernières à augmenter leurs prix de vente. Dans ce cas, la rétention d'effectifs ralentirait aussi la baisse de l'inflation.

La pénurie de main d'œuvre continue aux États-Unis comme dans la zone euro. Les entreprises ont toujours autant de difficultés à recruter du personnel et le chômage se situe à des niveaux historiquement bas. Ces deux facteurs pourraient être une source de résilience au cours d'une récession désormais largement anticipée. La hausse du taux de chômage, qui en découlerait, devrait rester limitée selon les prévisions du consensus<sup>1</sup>. Par conséquent, l'impact sur le revenu des ménages devrait être également modéré.

L'un des facteurs qui pourraient limiter l'augmentation du taux de chômage est la rétention d'effectifs par les entreprises<sup>2</sup>. « Les entreprises pratiquent la rétention de main-d'œuvre lorsqu'elles décident de ne pas procéder à un ajustement de l'emploi en fonction des variations à court terme de la demande pour leurs produits, mais, plutôt, de laisser fluctuer leur utilisation de la main-d'œuvre au cours du cycle. »<sup>3</sup>

Un tel comportement peut être dû à différents facteurs : le coût élevé des licenciements, la législation qui protège les salariés, les coûts liés au recrutement, la perte de capital humain lorsque des employés quittent l'entreprise ou les mesures publiques d'aide au maintien dans l'emploi.

Dans la situation actuelle, les difficultés que rencontrent depuis longtemps les entreprises pour pourvoir les postes vacants vont probablement jouer un rôle important. Elles devraient ainsi hésiter à licencier, au moment où les conditions économiques se détériorent, de crainte d'être rapidement confrontées à de nouveaux problèmes d'embauche au moment de la reprise. La Réserve fédérale américaine note ainsi dans son dernier Livre beige que « des licenciements épars ont été signalés dans les secteurs des technologies, de la finance et de l'immobilier. Cependant, au vu des difficultés à embaucher, certaines entreprises se disent réticentes à licencier, et ce, même si leurs besoins en main-d'œuvre diminuent »<sup>4</sup>. Un tel comportement suppose que les entreprises s'attendent à une récession peu profonde et de courte durée, et que leur situation financière est suffisamment robuste.

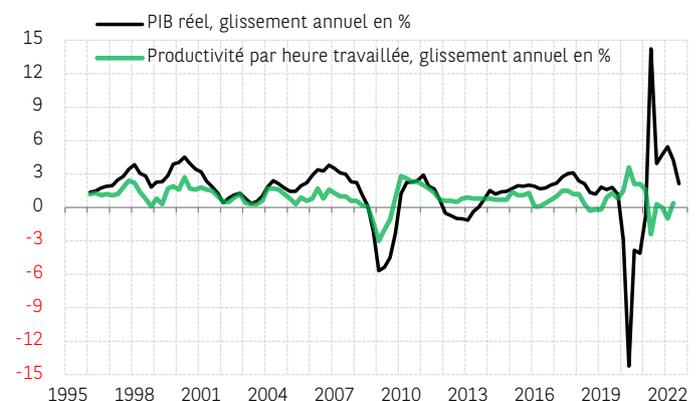
Ce dernier point est important dans la mesure où la rétention de main-d'œuvre entraîne une diminution de la productivité en période de détérioration de la conjoncture : la baisse des effectifs et/ou des heures travaillées est inférieure à celle de la production.

À l'inverse, la productivité s'améliorera avec le redressement de la croissance économique, car il ne sera pas nécessaire d'augmenter les effectifs tant que la reprise n'aura pas gagné suffisamment en vigueur. Les graphiques 1 à 4 illustrent ce caractère procyclique de la croissance de la productivité, qui sert en général d'indicateur de la rétention de main-d'œuvre, même si d'autres facteurs peuvent également entrer en jeu.

Il semble, de prime abord, qu'il existe une relation plus étroite entre la croissance du PIB réel et celle de la productivité dans la zone euro qu'aux États-Unis. Cette impression est confirmée par les graphiques 5 et 6, qui montrent la corrélation mobile entre les deux. Autrement dit, les variations de la croissance de la productivité sont plus étroitement associées aux ralentissements ou aux accélérations de la croissance du PIB dans la zone euro qu'aux États-Unis, ce qui indiquerait que, dans cette zone, la rétention d'effectifs joue un plus grand rôle.

Quelques mises en garde s'imposent néanmoins. Tout d'abord, la corrélation est plus faible et elle varie davantage lorsqu'on mesure la productivité sur la base de la production par heure travaillée. Ensuite, des facteurs autres que la rétention de main-d'œuvre peuvent aussi expliquer les variations de la croissance de la productivité. Enfin, des chocs importants, comme la pandémie, peuvent entraîner une rupture de la relation entre PIB et productivité.

### ZONE EURO : PIB RÉEL VS. PRODUCTIVITÉ PAR HEURE TRAVAILÉE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

1 L'enquête du mois de novembre, menée auprès des prévisionnistes professionnels (SPF) par la banque de la Réserve fédérale de Philadelphie, prévoit une hausse du taux de chômage à 4,2 % en 2023 et une stabilisation au cours des deux années suivantes. En novembre, le taux de chômage aux États-Unis s'établissait à 3,7 %. L'enquête réalisée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels pour le quatrième trimestre de cette année table, pour sa part, sur un taux de chômage de 7,1 % en 2023 et de 7,0 % en 2024 dans la zone euro. En octobre, le taux de chômage s'est inscrit en baisse à 6,5 %.

2 La rétention de main-d'œuvre donne aujourd'hui lieu à de vifs débats, mais cette question n'est pas nouvelle. Son analyse dans la littérature macroéconomique universitaire remonte ainsi aux travaux d'Arthur Okun, en 1963, mais elle avait déjà été abordée depuis des années dans des études sur la gestion d'entreprise. Pour une analyse historique, voir Jeff E. Biddle, *The Cyclical Behavior of Labor Productivity and the Emergence of the Labor Hoarding Concept*, *Journal of Economic Perspectives*—Volume 28, numéro 2—Printemps 2014.

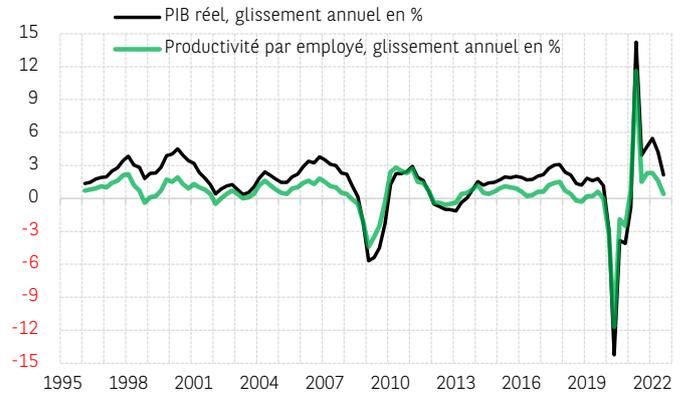
3 Assessing the extent of rétention d'effectifs, Bulletin trimestriel de la Banque d'Angleterre, Été 2003.

4 Source : Livre beige, Réserve fédérale américaine, novembre 2022.

En conclusion, la rétention d'effectifs devrait constituer un facteur de résilience au cours du repli conjoncturel à venir. Cependant, comme elle entraînera une diminution des besoins de recrutement aux premiers stades de la reprise, celle-ci pourrait s'en trouver ralentie. La baisse de la productivité, associée à la rétention de main-d'œuvre, devrait peser sur les bénéfices des entreprises, ce qui pourrait conduire ces dernières à augmenter leurs prix de vente en vue de protéger leurs marges. Dans ce cas, la rétention d'effectifs serait une source de résilience, mais elle ralentirait aussi la baisse de l'inflation.

William De Vijlder

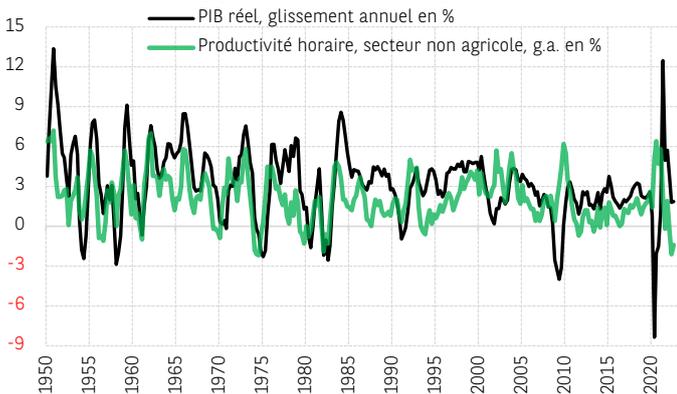
**ZONE EURO : PIB RÉEL VS. PRODUCTIVITÉ PAR EMPLOYÉ**



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

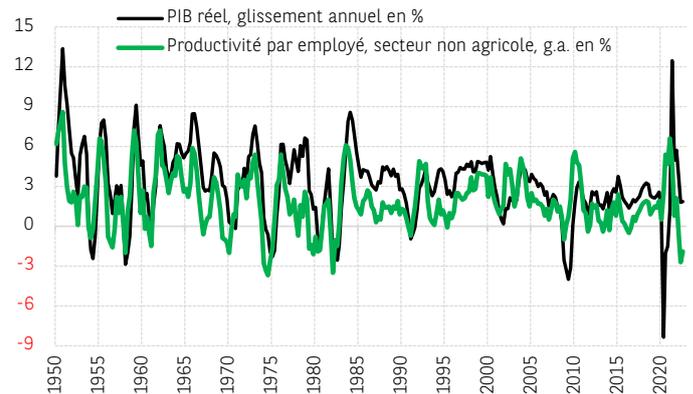
**ÉTATS-UNIS : PIB RÉEL VS. PRODUCTIVITÉ PAR HEURE TRAVAILLÉE**



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BEA, BLS, BNP PARIBAS

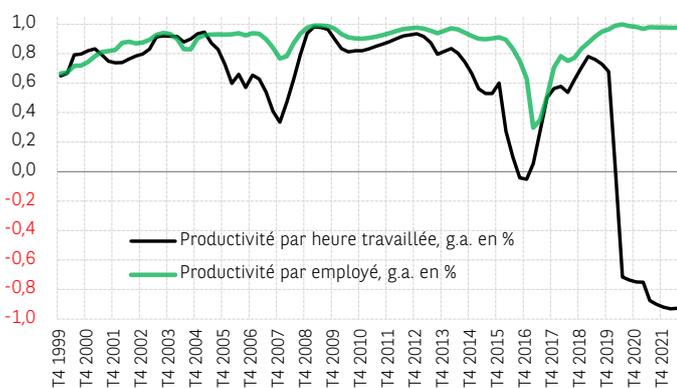
**ÉTATS-UNIS : PIB RÉEL VS. PRODUCTIVITÉ PAR EMPLOYÉ**



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BEA, BLS, BNP PARIBAS

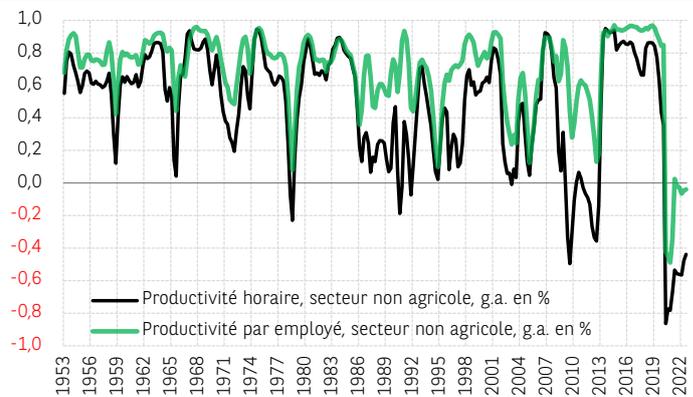
**ZONE EURO : CORRÉLATION AVEC LA CROISSANCE DU PIB RÉEL (MOYENNE MOBILE SUR 12 TRIMESTRES)**



GRAPHIQUE 5

SOURCES : EUROSTAT, CALCULS BNP PARIBAS

**ÉTATS-UNIS : CORRÉLATION AVEC LA CROISSANCE DU PIB RÉEL (MOYENNE MOBILE SUR 12 TRIMESTRES)**



GRAPHIQUE 6

SOURCES : BEA, BLS, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 25-11-22 au 2-12-22

➔ CAC 40	6 712	▶ 6 742	+0.4 %	
➔ S&P 500	4 026	▶ 4 072	+1.1 %	
➔ Volatilité (VIX)	20.5	▶ 19.1	-1.4 pb	
➔ Euribor 3m (%)	1.92	▶ 1.98	+5.3 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	4.73	▶ 4.73	-0.1 pb	
➔ OAT 10a (%)	2.43	▶ 2.32	-10.7 pb	
➔ Bund 10a (%)	1.97	▶ 1.86	-11.5 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	3.71	▶ 3.50	-20.4 pb	
➔ Euro vs dollar	1.04	▶ 1.05	+0.6 %	
➔ Or (once, \$)	1 750	▶ 1 790	+2.3 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	84.1	▶ 85.7	+2.0 %	

## 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	2.05	2.16 le 08/11	-0.83 le 04/03
Euribor 3m	1.98	1.98 le 29/11	-0.58 le 05/01	Bund 10a	1.86	2.44 le 21/10	-0.14 le 24/01
Euribor 12m	2.81	2.89 le 28/11	-0.50 le 05/01	OAT 10a	2.32	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	4.11	5.14 le 21/10	0.90 le 05/01
Libor 3m	4.73	4.78 le 30/11	0.21 le 03/01	\$ Treas. 2a	4.38	4.78 le 07/11	0.70 le 04/01
Libor 12m	5.43	5.67 le 04/11	0.58 le 03/01	Treas. 10a	3.50	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	8.62	9.97 le 13/10	5.07 le 03/01
Libor 3m	3.68	3.75 le 26/09	0.26 le 03/01	£ Gilt. 2a	3.40	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	3.15	4.50 le 27/09	0.97 le 03/01

Au 2-12-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.05	1.15 le 10/02	0.96 le 27/09	-7.9%
GBP	0.86	0.90 le 28/09	0.83 le 14/04	+2.1%
CHF	0.99	1.06 le 10/02	0.95 le 28/09	-4.9%
JPY	141.89	147.34 le 26/10	125.37 le 04/03	+8.4%
AUD	1.55	1.62 le 04/02	1.43 le 25/08	-1.1%
CNY	7.37	7.49 le 28/11	6.75 le 14/07	+1.7%
BRL	5.48	6.44 le 06/01	4.98 le 03/11	-13.5%
RUB	65.59	164.76 le 07/03	55.60 le 26/09	-23.1%
INR	85.17	85.96 le 11/02	78.49 le 27/09	+0.8%

Au 2-12-22

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	85.7	128.2 le 08/03	79.0 le 03/01	+9.4%	+18.7%
Or (once)	1 790	2 056 le 08/03	1 628 le 03/11	-1.8%	+6.6%
Métaux, LME	4 034	5 506 le 07/03	3 453 le 27/09	-10.4%	-2.7%
Cuivre (tonne)	8 433	10 702 le 04/03	7 160 le 14/07	-13.4%	-6.0%
Blé (tonne)	265	4.7 le 17/05	263 le 10/11	+11.6%	+21.2%
Maïs (tonne)	249	3.2 le 28/06	226 le 03/01	+9.1%	+18.5%

Au 2-12-22

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022	Année 2022 au 2-12, €
<b>Monde</b>					+28.0%
MSCI Monde	2 733	3 248 le 04/01	2 368 le 12/10	-15.4%	+8.1%
<b>Amérique du Nord</b>					-0.0%
S&P500	4 072	4 797 le 03/01	3 577 le 12/10	-14.6%	-4.2%
<b>Europe</b>					-4.7%
EuroStoxx50	3 978	4 392 le 05/01	3 279 le 29/09	-7.5%	-5.3%
CAC 40	6 742	7 376 le 05/01	5 677 le 29/09	-5.7%	-7.5%
DAX 30	14 529	16 272 le 05/01	11 976 le 29/09	-8.5%	-8.3%
IBEX 35	8 383	8 934 le 27/05	7 261 le 12/10	-3.8%	-8.9%
FTSE100	7 556	7 672 le 10/02	6 826 le 12/10	+2.3%	-9.1%
<b>Asie Pacifique</b>					-11.5%
MSCI, loc.	1 099	1 165 le 05/01	1 012 le 30/09	-3.8%	-11.5%
Nikkei	27 778	29 332 le 05/01	24 718 le 09/03	-3.5%	-15.3%
<b>Emergents</b>					-15.7%
MSCI Emergents (\$)	974	1 267 le 12/01	843 le 24/10	-21.0%	-15.9%
Chine	61	86 le 20/01	47 le 31/10	-25.5%	-16.9%
Inde	815	891 le 13/01	699 le 17/06	+5.5%	-21.0%
Brésil	1 513	2 003 le 04/04	1 311 le 14/07	-0.9%	-30.3%

Au 2-12-22

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

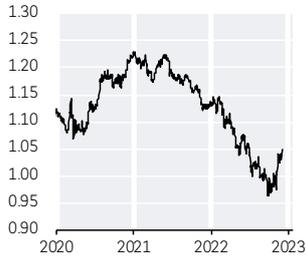
	Année 2022 au 2-12, €	Année 2022 au 2-12, \$
Pétrole & gaz	+74.7%	+74.7%
Matières premières	+18.6%	+18.6%
Assurances	+16.8%	+16.8%
Banques	+12.8%	+12.8%
Agroalimentaire	+7.2%	+7.2%
Santé	+4.9%	+4.9%
Médias	+3.1%	+3.1%
Scs collectivités	-0.6%	-0.6%
Voyages & loisirs	-2.6%	-2.6%
Indice	-4.2%	-4.2%
Chimie	-6.7%	-6.7%
Télécoms	-8.5%	-8.5%
Automobile	-8.6%	-8.6%
Bs. de conso.	-8.8%	-8.8%
Industrie	-11.6%	-11.6%
Construction	-19.9%	-19.9%
Technologie	-22.9%	-22.9%
Distribution	-29.5%	-29.5%
Foncières	-36.4%	-36.4%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

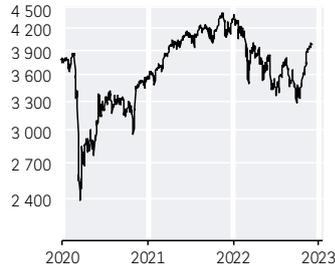


# REVUE DES MARCHÉS

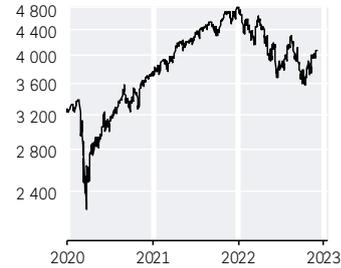
**EURO-DOLLAR**



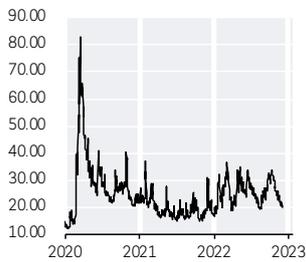
**EUROSTOXX50**



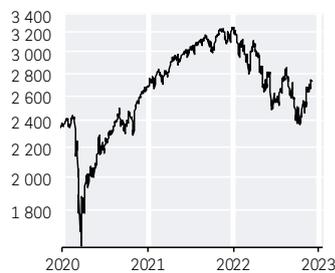
**S&P500**



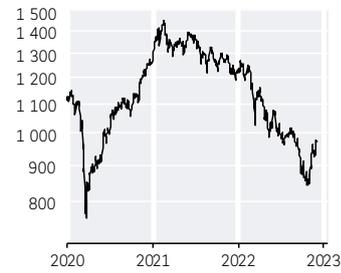
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



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



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

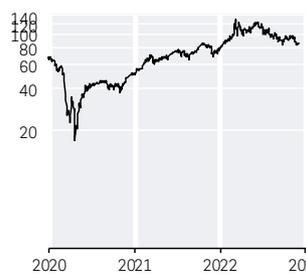


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

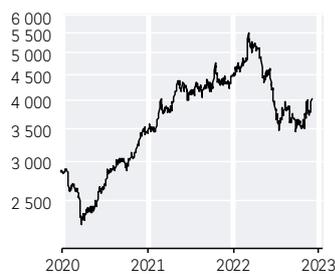
Année 2022 au 2-12

4.34%	Grèce	248 pb
3.64%	Italie	178 pb
2.86%	Espagne	100 pb
2.65%	Portugal	79 pb
2.44%	Autriche	58 pb
2.42%	Finlande	56 pb
2.41%	Belgique	55 pb
2.32%	France	46 pb
2.30%	Irlande	44 pb
2.14%	P-Bas	28 pb
1.86%	Allemagne	

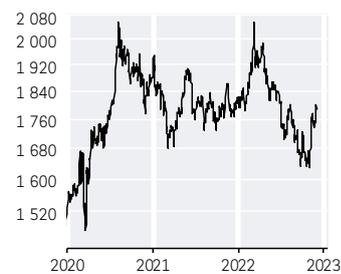
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INDICES PMI : RELÂCHEMENT DES TENSIONS EN AMONT DE LA CHAÎNE DE PRODUCTION

Le PMI manufacturier apparaît contrasté en novembre, avec une autre baisse significative aux États-Unis et un rebond depuis de bas niveaux en zone euro. La situation s'est améliorée en France, en Allemagne, en Grèce, en Italie et en Espagne, mais l'indice a chuté aux Pays-Bas. Au Brésil, son recul a été exceptionnel, il sera donc essentiel d'observer les données du mois prochain pour voir s'il s'agissait d'un incident ponctuel. Nous remarquons aussi une baisse de 50,6 à 47,4 au Vietnam.

Les commandes ont à nouveau diminué aux États-Unis, bien que l'indice y reste au-dessus de la zone euro, où il a pourtant rebondi. La France, l'Allemagne et l'Italie ont connu une hausse particulièrement élevée, mais les niveaux y restent très faibles et bien inférieurs à 50. La situation s'est dégradée au Japon et au Vietnam, et davantage au Brésil. L'Inde a connu une amélioration par rapport à un niveau déjà élevé.

L'indice PMI de l'emploi manufacturier a légèrement baissé aux États-Unis et dans la zone euro. Au sein de cette dernière, la situation n'est pas la même partout : les données se sont améliorées en Italie et en Espagne, tandis qu'elles se sont affaiblies en Allemagne, aux Pays-Bas et, plus encore, en Irlande. La conjoncture s'est encore aggravée en Chine et le Vietnam a été confronté à une forte récession.

La tendance à la baisse des prix des intrants s'est poursuivie aux États-Unis et la zone euro a de nouveau enregistré une forte baisse. Cela apparaît également dans les données individuelles des pays de la zone euro. Il en va de même pour de nombreux autres pays et cela reflète un relâchement des tensions en amont de la chaîne de production. La Chine et le Vietnam font toutefois exception, ayant enregistré une hausse pour le troisième mois consécutif.

L'indice PMI des prix à la production est resté stable aux États-Unis et a de nouveau baissé dans la zone euro et ses pays membres. Le Royaume-Uni et le Japon ont présenté des résultats encore plus faibles. Au Vietnam, la baisse a été considérable.

Les délais de livraison continuent de s'améliorer, avec des chiffres plus élevés, ce qui signifie des délais de livraison plus courts. Les États-Unis ont atteint la barre des 50 et l'Allemagne l'a franchie, l'indice PMI passant de 47,1 à 53,1. Les résultats de la Chine ont diminué, avec des délais de livraison étendus en raison des mesures de contrôle du Covid-19.

Enfin, le PMI des services a de nouveau marqué une baisse aux États-Unis, même s'il reste supérieur aux chiffres très bas du mois d'août. S'il est demeuré stable dans la zone euro, il accuse une nouvelle baisse en Chine en raison des mesures mises en œuvre pour lutter contre une nouvelle vague d'infections à la COVID-19.

William De Vijlder

PMI MANUFACTURIER																																			
	Marchés développés																Marchés émergents																		
	A. Nord		Europe								Asie-Océanie						AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie									
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-22	53,7	56,6	57,3	58,2	58,4	56,3	57,2	58,4	57,8	57,8	58,3	60,6	56,9	62,6	58,0	53,2	53,4	52,7	50,2	49,6	48,0	56,5	54,7	48,6	50,4	48,1	47,5	56,2	58,2	54,8	50,4	42,9	54,9	51,2	54,3
mars-22	52,9	58,9	58,8	56,5	59,3	61,3	54,7	56,9	54,6	59,4	55,8	58,4	54,2	64,0	55,2	55,7	53,0	54,1	50,1	52,3	49,2	54,7	52,7	44,1	49,4	46,5	47,4	56,8	58,6	54,8	48,1	42,0	54,0	51,3	51,7
avr-22	52,3	56,2	59,2	55,5	57,9	60,7	55,7	54,6	54,8	59,1	54,5	59,9	53,3	62,5	55,8	58,5	50,9	53,5	50,3	51,8	49,3	54,4	52,4	48,2	49,2	46,9	47,9	55,7	52,3	54,6	46,0	51,7	54,7	51,9	51,7
mai-22	52,3	56,8	57,0	54,6	56,6	58,3	54,6	54,8	53,8	56,4	51,9	57,8	53,8	60,0	54,6	52,4	52,8	53,3	50,4	54,2	50,6	52,3	48,5	50,8	49,2	47,0	48,6	55,7	54,5	55,6	48,1	54,9	54,6	50,8	54,7
juin-22	52,2	54,6	52,7	52,1	51,2	69,2	51,4	52,0	51,1	53,1	50,9	55,9	52,6	59,1	52,8	54,0	50,2	52,7	50,3	54,1	52,2	49,0	44,4	50,9	48,1	45,2	49,1	57,0	52,0	54,8	51,7	52,4	53,9	50,2	54,0
juil-22	51,1	52,5	52,2	49,8	51,7	38,2	49,5	49,3	49,1	51,8	48,5	54,5	48,7	58,0	52,1	52,5	53,3	52,1	50,1	54,0	48,5	46,8	42,1	50,3	46,9	46,4	49,9	56,3	49,4	55,4	50,4	52,3	56,4	51,3	51,2
août-22	50,3	48,7	51,5	49,6	48,8	49,4	50,6	49,1	48,8	51,1	48,0	52,6	49,9	56,4	47,3	49,3	54,7	51,5	50,0	51,9	48,5	46,8	40,9	51,7	47,4	47,6	50,1	57,7	51,1	56,7	49,5	51,2	56,2	51,7	52,7
sept-22	49,8	49,8	52,0	48,4	48,8	50,0	47,7	47,8	49,7	51,5	48,3	49,0	49,0	57,1	48,4	50,2	51,7	50,8	49,9	51,1	50,3	44,7	43,0	52,0	46,9	47,6	48,8	56,6	48,2	56,1	48,1	48,0	55,1	53,7	52,5
oct-22	49,4	48,8	50,4	46,4	46,6	50,8	47,2	45,1	48,1	51,4	46,5	47,9	44,7	54,9	46,2	49,6		50,7	49,7	50,8	50,3	41,7	42,0	50,7	46,4	47,7	49,1	57,2	50,0	56,6	49,2	49,3	55,3	51,8	50,6
nov-22	49,6	47,7	47,1	46,6	45,5	48,3	46,2	48,4	48,7	48,4	46,0	45,7	53,9	46,5	44,7		49,0		44,3		41,6	43,4	53,2	45,7			52,6		49,4		55,7	50,3	47,4		



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES

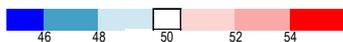
	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-22	53,7	54,2	57,0	57,0	54,2	53,8	58,5	53,8	58,7	57,2	58,0	54,1	54,6	59,8		50,5	50,4	47,0	46,3	55,3	53,5	47,0	46,8	47,3	56,6	48,6	61,4	50,7	58,2	51,6	36,6	57,6	52,6	55,3	
mars-22	51,4	57,5	59,1	53,7	53,2	51,1	54,0	50,3	60,9	54,6	53,7	47,5	51,8	65,0		52,0	50,3	52,1	47,4	49,4	48,5	40,2	45,9	45,1	49,9	48,3	61,9	50,6	58,3	45,4	33,3	56,1	51,1	52,8	
avr-22	50,5	54,4	59,0	51,6	53,0	53,0	48,8	50,7	58,7	52,6	56,3	49,6	51,7	64,8		51,5	50,4	51,7	46,7	48,5	48,0	45,9	46,2	45,3	50,7	49,6	59,5	49,3	57,2	42,8	52,2	56,8	52,1	51,9	
mai-22	50,9	54,7	56,1	48,7	48,1	50,6	47,0	50,2	52,0	47,4	52,6	50,0	51,1	55,0		50,4	50,5	53,3	49,6	45,4	43,2	49,3	46,8	44,6	52,1	49,8	59,9	50,2	58,7	47,5	56,5	56,4	51,6	55,3	
juin-22	50,1	52,8	48,7	45,2	41,2	46,1	43,3	45,7	47,9	43,9	52,5	49,7	48,3	55,7		50,2	50,7	52,9	50,7	43,9	39,1	51,0	44,9	41,9	58,5	49,3	63,3	52,5	56,5	51,2	52,1	55,7	50,9	54,8	
juil-22	48,9	48,9	48,6	42,6	43,6	43,0	40,1	43,5	47,0	42,5	51,1	43,5	46,9	59,9		49,2	50,2	52,4	46,2	42,6	35,6	51,8	43,6	43,1	58,1	49,6	62,0	53,3	57,2	50,3	53,3	60,0	51,6	52,0	
août-22	48,2	44,5	48,8	43,3	39,8	44,8	40,9	45,6	47,3	42,6	48,7	47,3	43,9	55,8		48,2	50,1	51,4	45,1	42,2	33,4	52,9	42,8	45,1	52,7	49,8	64,1	52,2	59,8	48,9	51,3	60,5	52,4	54,1	
sept-22	47,7	46,9	51,1	41,3	38,6	40,4	39,1	45,8	46,1	43,2	43,0	44,4	44,8	57,8		46,3	49,9	50,3	48,0	38,5	35,4	52,4	43,0	45,9		48,8	62,3	47,1	59,4	47,1	46,1	58,6	56,3	52,3	
oct-22	46,9	46,0	47,6	37,9	32,9	39,4	34,5	43,1	46,5	39,2	39,7	40,3	39,9	53,8		47,9	49,6	48,3	49,8	34,1	37,7	51,1	43,5	46,4		48,4	62,9	48,3	59,8	48,7	48,9	57,5	52,8	50,8	
Nov-22	46,8	45,2	40,7	36,9		42,2	38,3	44,9	44,7	44,1	39,1	41,2	41,9	47,8		44,6			38,9			35,6	39,8	53,0	42,7				49,5		58,8	50,4	47,3		

PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés																			Marchés émergents												
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie				
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE
févr-22	51,7	54,6	52,2	57,1	62,1	61,5	55,8	58,0	56,5	53,7	57,1	59,3	54,2	63,1	57,9	54,6	51,9	52,8	49,8	46,2	53,3	53,2	47,5	53,0	49,2	50,3	49,5	50,1	48,5	49,8	50,6	51,2
mars-22	52,1	53,2	54,0	54,2	60,2	69,1	51,8	54,4	55,0	56,6	53,2	57,5	51,4	62,4	56,7	53,7	52,3	52,6	51,2	49,2	52,8	51,0	44,7	50,7	48,8	49,7	50,0	50,6	50,4	50,1	50,8	48,3
avr-22	51,5	54,5	52,7	54,7	57,8	64,5	53,1	55,3	54,9	58,6	52,4	58,5	50,6	60,7	56,7	54,4	49,9	51,4	51,4	51,1	52,7	51,4	45,5	51,5	47,9	51,0	51,4	49,9	49,2	50,5	52,1	52,1
mai-22	51,6	55,3	53,1	56,1	57,7	68,7	54,0	58,0	53,4	59,3	52,7	59,9	50,3	62,8	55,4	51,9	53,0	51,9	53,3	51,7	52,5	51,2	47,1	51,7	48,2	50,9	50,4	50,7	48,6	51,0	50,3	53,0
juin-22	51,3	52,9	52,9	54,5	56,4	69,2	52,5	55,4	53,0	55,7	53,0	58,9	51,0	62,0	53,0	52,5	51,4	51,8	53,4	51,2	48,7	47,6	51,2	51,0	48,5	50,7	51,3	51,2	48,8	50,8	48,9	54,0
juil-22	50,4	51,9	51,5	53,3	55,7	39,3	50,6	55,2	50,4	52,9	52,0	56,0	48,6	58,4	55,9	53,4	52,6	51,6	55,5	49,6	46,3	47,8	48,4	50,2	50,1	51,3	48,4	51,0	47,8	50,6	52,3	52,3
août-22	50,3	48,8	51,1	52,8	53,9	59,7	52,2	54,5	49,1	52,4	50,5	55,2	48,6	58,3	50,4	54,1	53,5	50,8	53,1	49,8	47,7	45,6	49,2	51,2	50,7	51,2	48,4	51,5	48,3	50,1	51,4	53,4
sept-22	50,8	49,5	53,8	52,4	55,7	45,8	51,0	53,4	49,3	53,8	51,0	52,3	49,8	58,5	51,0	53,5	51,6	52,8	52,2	51,6	50,6	45,2	52,2	49,2	50,4	50,5	46,7	51,4	47,7	50,7	51,9	53,3
oct-22	50,3	49,0	51,4	52,6	56,2	45,4	51,7	54,5	49,7	52,9	50,8	53,3	45,5	58,2	48,3	53,1	48,9	51,3	52,3	50,3	43,7	47,0	47,7	49,6	50,2	41,5	52,0	47,7	53,6	50,5	52,3	
nov-22	#N/A	51,1	51,1	52,0	54,4	43,1	51,7	53,8	49,6	49,7	51,2	52,0	47,0	61,4	47,8	52,0		51,1	48,6			46,5	44,7	51,5	50,2		45,7		47,6	53,4	50,6	46,8

PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																			Marchés émergents														
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-22	68,5	70,1	79,3	82,1	81,3	73,6	80,6	83,9	85,8	83,6	79,9	80,0	79,2	82,4	75,6		74,0	51,7	68,1	65,5	81,3	77,8	72,2	78,8	54,5		51,5		52,2	54,6	56,4	57,3	67,6	60,3
mars-22	71,5	78,6	79,5	87,0	89,2	75,3	84,6	87,2	87,3	92,7	85,1	87,7	86,8	85,3	82,4		75,2	51,9	75,0	69,8	90,1	83,1	90,0	78,5	58,6		54,4		53,5	57,8	57,6	57,5	67,9	71,1
avr-22	71,6	75,4	81,9	87,8	90,5	78,2	88,9	88,0	86,7	85,3	87,1	89,2	86,2	89,5	84,4		75,6	52,1	71,4	69,7	86,0	82,6	76,3	73,1	58,3		52,8		53,4	56,9	55,7	59,2	68,8	70,7
mai-22	70,3	73,0	84,2	84,2	87,0	76,2	84,1	84,8	85,8	88,0	81,4	84,5	80,3	86,4	86,5		76,0	52,3	72,4	71,9	84,8	77,4	62,5	69,9	62,1		53,3		53,9	55,0	54,2	58,9	67,4	65,7
juin-22	68,7	74,2	79,5	80,0	81,6	76,3	77,7	83,3	81,8	82,6	74,2	77,6	76,3	84,6	89,3		74,6	52,7	71,7	71,7	77,8	68,9	54,9	71,7	72,0		55,3		58,5	55,2	52,2	58,1	67,5	66,8
juil-22	65,4	71,4	76,4	74,9	77,2	89,0	71,9	79,1	72,6	82,6	64,4	73,8	70,5	77,5	79,7		75,8	52,6	67,5	70,3	71,1	68,0	55,4	68,9	64,1		55,0		56,5	51,0	53,7	57,2	65,0	56,4
août-22	61,1	64,9	68,1	71,7	74,3	72,4	70,1	77,3	61,7	75,7	58,9	73,2	66,1	67,9	81,7		71,9	52,3	59,1	70,3	67,0	67,2	54,1	59,4	58,8		53,5		48,8	47,8	52,9	56,4	63,6	50,7
sept-22	61,3	62,0	65,2	76,5	79,2	61,5	75,0	79,5	71,6	74,4	73,3	74,4	73,0	74,5	84,8		75,6	51,8	53,0	67,5	67,8	68,4	55,3	64,8	64,6		54,0		51,4	47,6	53,1	53,9	61,6	51,5
oct-22	61,2	61,7	64,7	72,0	75,3	51,9	72,3	74,0	72,1	72,8	68,4	71,2	66,8	73,7	78,0		74,7	51,5	46,6	69,6	68,8	68,1	58,2	60,6	63,5		52,0		51,4	50,7	54,8	54,0	61,1	52,7
nov-22	#N/A	60,9	63,4	64,5	64,5	53,7	65,1	66,4	69,2	69,4	58,0	66,3	59,4	69,7	77,2		69,5		48,1		59,6	62,0	55,9	54,1						51,4		51,8	60,5	54,1



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



PMI MANUFACTURIER - PRIX A LA PRODUCTION

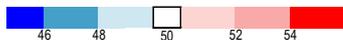
	Marchés développés														Marchés émergents																				
	A. Nord			Europe							Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie											
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-22	61,3	62,4	70,9	71,8	67,5	63,5	68,0	74,3	73,6	70,3	70,0	73,6	71,4	69,9						60,7	52,8	70,3	68,8	62,8	66,3	51,2	51,7	50,1		49,5		49,8	51,0	53,5	54,3
mars-22	62,3	70,8	69,7	74,2	72,5	67,1	71,3	75,6	77,8	72,8	73,5	80,0	71,4	71,3						68,5	53,1	73,3	78,5	77,8	68,7	51,5	52,5	53,8		49,8		51,5	52,2	56,5	58,2
avr-22	63,8	69,8	76,3	77,3	79,2	62,2	71,8	79,3	75,8	77,5	77,0	82,5	73,6	78,8						65,0	54,6	74,9	80,1	72,5	66,8	51,0	53,1	53,4		50,5		54,0	54,1	56,6	58,4
mai-22	61,5	68,0	73,9	76,2	76,6	56,3	70,2	79,1	76,2	78,6	72,7	81,4	72,8	76,1						66,2	54,2	73,7	71,7	51,7	62,6	52,4	54,3	52,8		48,8		51,5	54,4	55,3	56,3
juin-22	60,4	65,9	71,1	70,9	71,1	76,8	66,9	73,7	68,4	68,4	69,2	73,2	68,6	72,1						66,7	53,8	69,5	65,6	48,9	62,1	61,8	54,9	53,3		48,2		53,0	53,2	54,7	55,9
juil-22	58,3	64,1	66,7	67,9	66,3	32,7	67,7	69,1	66,2	71,0	63,9	68,6	66,6	69,6						61,9	54,5	67,7	62,2	46,4	58,5	56,1	54,2	53,4		49,6		51,3	52,6	53,2	51,6
août-22	56,7	60,5	62,9	65,9	65,4	44,9	61,8	69,4	61,3	66,5	60,3	71,3	63,2	64,8						56,3	54,4	65,6	61,1	50,6	54,8	53,0	57,2	50,8		47,4		52,2	52,7	53,0	50,5
sept-22	56,6	55,4	64,1	67,4	67,6	60,7	63,3	69,1	62,9	66,9	67,3	71,5	65,3	66,4						52,6	53,0	65,9	60,7	49,4	59,9	54,8	56,8	51,8		48,5		51,2	51,8	52,9	51,4
oct-22	56,5	60,8	61,1	66,1	67,0	64,6	61,7	68,5	64,6	68,3	64,1	68,7	61,9	65,0						47,4	52,0	63,2	61,5	49,8	57,3	53,5	55,9	51,5		49,4		52,0	51,7	52,6	51,1
nov-22		56,6	61,2	63,6	66,0	59,5	59,8	67,0	62,4	62,7	59,7	64,9	60,2	64,6						49,7		60,1	61,4	50,2	55,2								51,0	52,7	47,5

PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	A. Nord			Europe							Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
févr-22	39,4	26,8	25,0	31,0	29,2	41,6	25,2	34,0	25,3	30,8	31,5	25,1	31,5	31,7	49,0	52,7	38,1	50,5	45,0	43,3	32,0	38,3	44,1	42,1	49,4	53,1	66,5	52,7	48,1	44,2	48,8	50,7	44,8	
mars-22	38,7	24,8	28,5	25,9	20,2	38,6	24,7	24,9	24,3	32,8	29,9	24,5	22,4	33,4	45,7	51,3	37,5	50,3	44,1	41,1	25,8	32,2	30,5	41,2	48,3	54,1	64,9	52,7	47,1	37,6	49,5	48,2	41,3	
avr-22	35,8	34,0	26,9	26,3	22,5	34,1	25,4	23,9	24,8	31,5	29,7	24,6	31,2	32,8	60,4	49,6	37,8	50,1	45,2	43,7	26,2	37,2	33,6	43,7	48,9	65,6	63,5	53,5	37,8	38,7	48,9	48,8	46,5	
mai-22	38,8	33,3	31,1	29,9	24,2	45,0	30,0	28,2	27,0	33,3	32,6	28,4	33,7	34,1	48,0	55,1	37,1	49,8	44,1	41,9	32,9	41,5	34,3	47,0	48,5	52,2	58,0	52,3	43,3	44,1	49,4	48,3	42,2	
juin-22	42,2	31,0	33,6	34,2	34,6	43,3	31,2	33,0	30,7	32,4	38,0	36,6	39,8	34,5	51,5	51,8	38,0	50,1	42,1	38,5	37,9	43,2	40,7	46,8	46,1	54,5	63,9	51,4	50,2	44,5	50,3	50,0	45,1	
juil-22	42,8	33,1	33,7	37,9	38,7	48,9	32,0	38,7	33,4	36,6	40,8	38,5	40,8	37,9	47,4	50,3	39,2	50,3	41,5	41,9	42,4	45,7	39,0	46,2	48,7	55,0	60,2	51,0	49,1	46,9	50,2	48,9	48,5	
août-22	44,8	37,6	38,9	40,2	41,4	46,8	33,1	40,9	36,1	37,7	44,5	39,8	44,9	44,5	47,1	54,2	40,0	50,4	46,6	42,5	46,5	47,3	43,8	46,7	49,5	54,6	59,9	52,8	49,4	49,2	50,8	50,0	50,5	
sept-22	45,7	41,2	43,1	41,8	39,5	53,8	37,8	44,6	35,4	39,5	40,8	42,6	41,1	42,1	52,8	54,7	41,6	50,5	49,1	42,0	47,0	47,7	45,3	46,1	49,4	50,9	61,7	51,7	48,7	49,1	49,4	49,8	50,1	
oct-22	46,5	44,1	44,3	43,4	41,7	57,5	38,5	47,1	36,7	38,9	42,2	42,2	43,9	43,6	48,3	56,0	43,7	50,6	49,7	43,8	46,4	49,3	43,5	51,2	50,2	51,4	61,9	52,1	48,8	49,0	49,6	49,1	50,4	
Nov-22		45,0	50,5	47,5	47,4	52,6	39,9	53,1	42,6	42,3	45,7	45,3	44,8	45,3	39,2		43,8		52,2		47,9	49,8	44,8	53,3				61,7		45,5		50,3	49,4	49,6

PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
févr-22	54,0	56,5	55,5	55,5	55,8	61,8	52,8	56,6	60,5	60,0	44,2	54,7	52,1	47,5	50,2	42,9	51,8
mars-22	53,4	58,0	55,6	57,4	56,1	63,4	52,1	53,4	62,6	56,2	49,4	58,1	38,1	47,4	42,0	42,0	53,6
avr-22	52,2	55,6	57,7	58,9	57,6	61,7	55,7	57,1	58,9	57,8	50,7	60,6	44,5	47,9	36,2	51,7	57,9
mai-22	51,9	53,4	56,1	58,3	55,0	60,2	53,7	56,5	53,4	49,2	52,6	58,6	48,5	48,6	41,4	54,9	58,9
juin-22	53,9	52,7	53,0	53,9	52,4	55,6	51,6	54,0	54,3	48,8	54,0	60,8	51,7	49,1	54,5	52,4	59,2
juil-22	51,1	47,3	51,2	53,2	49,7	56,3	48,4	53,8	52,6	51,7	50,3	55,8	54,7	49,9	55,5	52,3	55,5
août-22	49,3	43,7	49,8	51,2	47,7	54,7	50,5	50,6	50,9	53,3	49,5	53,9	49,9	50,1	55,0	51,2	57,2
sept-22	50,0	49,3	48,8	52,9	45,0	54,1	48,8	48,5	50,0	48,0	52,2	51,9	51,1	48,8	49,3	48,0	54,3
oct-22	49,2	47,8	48,6	51,7	46,5	53,2	46,4	49,7	48,8	47,7	53,2	54,0	43,7	49,1	48,4	49,3	55,1
nov-22		46,2	48,5	49,3	46,1	50,8	49,5	51,2	48,8		50,3	51,6	48,3	48,1	46,7	48,7	56,4



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

## ÉTATS-UNIS : Y AURA-T-IL DE LA CROISSANCE À NOËL ?

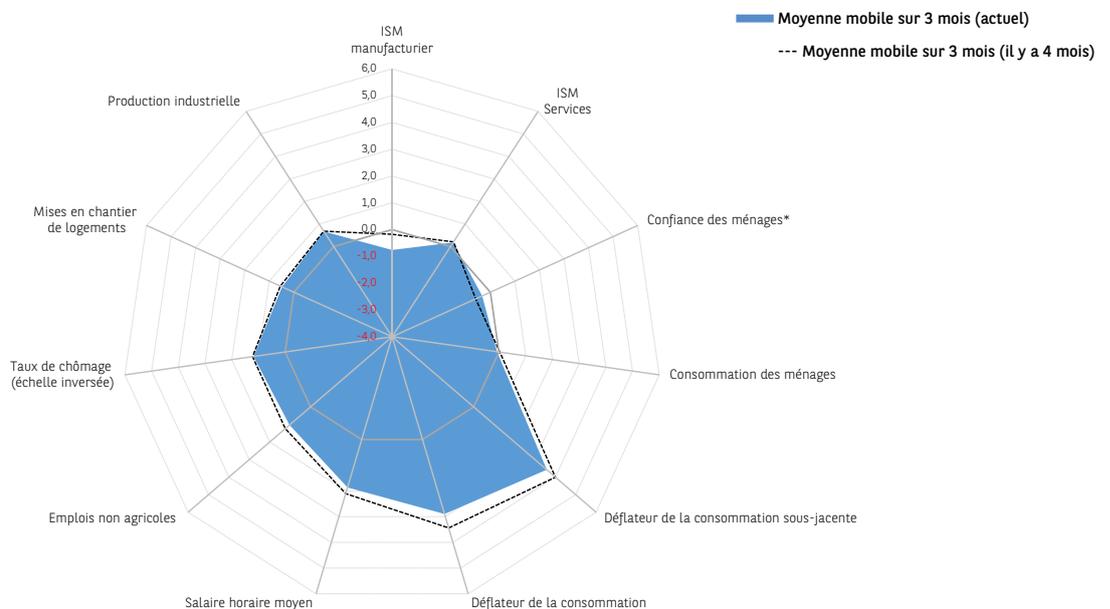
Selon la dernière estimation de la Réserve fédérale d'Atlanta (*GDPnow*) du 1<sup>er</sup> décembre, la croissance trimestrielle en rythme annualisé du PIB américain pourrait être de 2,8% au T4 2022, ce qui ne serait guère différent du Q3 (+2,9% t/t), mais bien supérieure aux deux premiers trimestres (-1,6% au T1 et -0,6% au T2). Cette dernière estimation vient conforter l'idée que l'économie américaine est résiliente et qu'elle ne devrait pas entrer en récession en 2022. Toujours selon la Réserve fédérale d'Atlanta, la consommation des ménages, les investissements non résidentiels et le commerce extérieur seraient, tout comme au T3, les principaux moteurs de la croissance au T4. En revanche, l'investissement résidentiel continuerait de chuter, avec une contribution négative pour le septième trimestre consécutif.

Cette estimation très positive masque toutefois un ralentissement de l'économie. Alors que les prévisions précédentes ont longtemps indiqué une croissance supérieure à 4% pour le T4, la révision en baisse de la dernière estimation est particulièrement marquée (-1,2 point). Elle est notamment imputable à la publication de l'indice manufacturier de l'ISM et du revenu des ménages, qui ont nettement réduit les estimations de la contribution à la croissance de la consommation des ménages et de l'investissement non-résidentiel (à l'exception de l'investissement dans les équipements).

Si, d'après l'estimation du *GDPnow*, l'économie américaine est toujours robuste, l'indicateur composite avancé (*Leading Economic Index - LEI*) du Conference Board envoie un signal plus négatif. Le LEI a continué de se contracter (-0,8% m/m) en octobre, pour le huitième mois consécutif, tiré vers le bas par le jugement plus négatif des consommateurs dans un contexte d'inflation élevée et de hausse des taux d'intérêt, ainsi que par la détérioration des perspectives dans les secteurs de la construction résidentielle et de l'industrie manufacturière. L'indice de diffusion sur un mois du LEI, c'est-à-dire la proportion de sous-indicateurs en hausse en glissement annualisé sur un mois, n'est plus que de 35% en octobre, alors qu'il s'élevait encore à 50% entre juillet et septembre.

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 : LES BONNES SURPRISES DU MOIS DE NOVEMBRE

Dans la foulée de l'inflation américaine en octobre, l'inflation en zone euro a, à son tour, surpris à la baisse. Elle s'est établie à 10% en novembre en glissement annuel, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, contre une prévision moyenne du consensus de 10,4%. Ce résultat laisse espérer que le pic d'inflation ait, enfin, été atteint dans la zone, ce qui est probable. C'est notre scénario mais l'incertitude reste grande et la prudence est de mise. Toutefois, un certain nombre de signaux avant-coureurs annoncent une diminution nette des pressions inflationnistes en amont (baisse des composantes du climat des affaires relatives aux prix des intrants, des prix de vente et des délais de livraison, décélération des prix de production). L'inflation devrait également - mécaniquement, et certainement de manière importante - baisser grâce aux effets de base favorables sur les composantes « énergie », d'abord, et « alimentation », ensuite. Enfin, l'atténuation du déséquilibre entre l'offre (moins contrainte) et la demande (moins vigoureuse) devrait contribuer à relâcher les pressions inflationnistes en 2023.

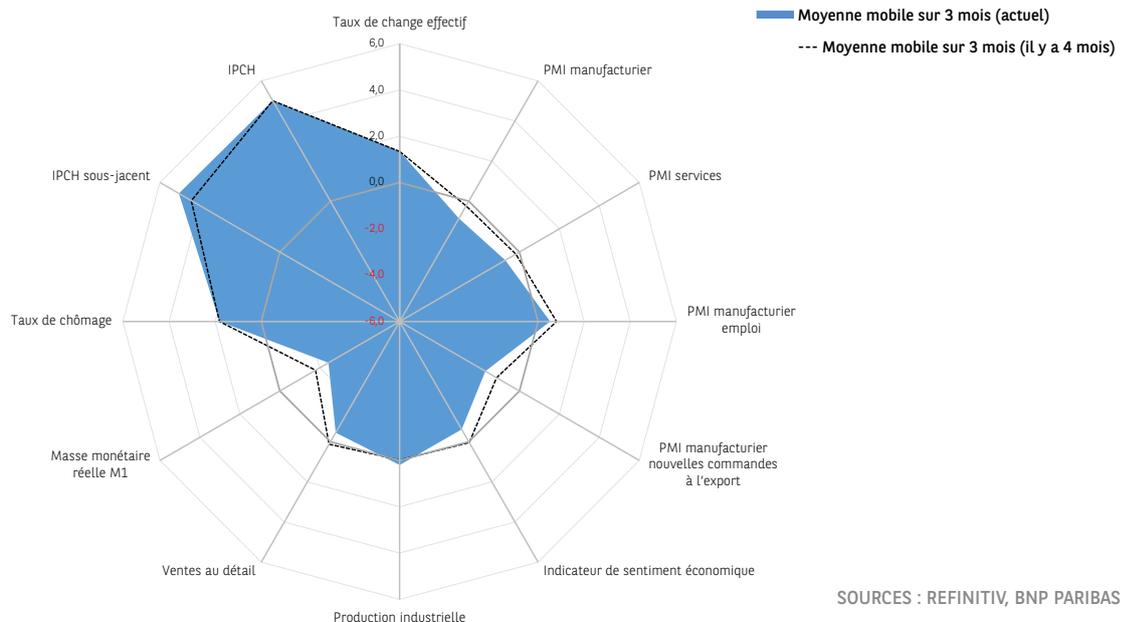
Mais il est trop tôt pour crier victoire, tant l'inflation est généralisée et le point de départ élevé. La baisse de l'inflation totale pourrait, certes, sembler rapide, mais une trop grande persistance de l'inflation sous-jacente, dont la baisse devrait être limitée, devrait freiner le mouvement de fond. Le détail du chiffre de novembre illustre ces différents points : la baisse de 0,6 point de l'inflation totale repose totalement sur celle (-0,7 point) de la contribution de la composante « énergie », tandis que les prix alimentaires ont encore accéléré sur un an (ajoutant 0,1 point à l'inflation) et que l'inflation sous-jacente est demeurée stable (à 5%). La France se distingue cette fois par la stabilité du chiffre d'inflation (7,1%) et les Pays-Bas par sa baisse marquée (-5,6 points, à 11,2%).

La confiance des ménages a également évolué favorablement en novembre. D'après l'enquête de la Commission européenne, elle s'est assez nettement redressée pour le deuxième mois d'affilée. Elle reste déprimée mais l'amélioration est notable. Les ménages se montrent notamment nettement moins inquiets quant aux perspectives d'inflation à l'horizon d'un an et leurs inquiétudes quant à une remontée du chômage restent contenues. Au niveau des secteurs d'activité, la confiance est restée stable dans le commerce de détail. Elle s'est légèrement améliorée dans les services (interrompant quatre mois de baisse marquée), effritée dans la construction et a poursuivi sa baisse dans l'industrie (pour le cinquième mois consécutif). L'indicateur agrégé du sentiment économique de la Commission (ESI) a, ainsi, regagné 1 point : la hausse est peu importante et fragile, mais c'est la première depuis février. L'indicateur relatif aux perspectives d'emploi (EEI) s'est également redressé. La légère hausse du PMI composite de S&P Global (+0,5 point, à 47,8) est, quant à elle, due à l'amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier (+2,2 points, à 46), tandis que l'enquête est restée stable dans les services (48,6). Un autre point positif à souligner est que l'EEI et la composante « emploi » du PMI composite demeurent, assez confortablement, en zone d'expansion.

Il y a néanmoins aussi matière à voir le verre à moitié vide. Les indices PMI comme l'ESI restent en zone de contraction de l'activité. Au regard de notre baromètre, en moyenne sur les trois derniers mois, la situation conjoncturelle s'est détériorée par rapport aux trois mois précédents (zone bleue en-deçà du trait en pointillés). Et nous n'avons pas encore vu tous les effets négatifs sur l'activité de la combinaison du choc inflationniste, de la crise énergétique (hausse des factures, limitations de l'offre et de la demande) et du resserrement monétaire.

Hélène Baudchon

### 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.



## NOUVEAUX CAS DE COVID-19 : TENDANCE TOUJOURS À LA HAUSSE EN ASIE

Le nombre des nouveaux cas du Covid-19 continue d'augmenter dans le monde pour la troisième semaine consécutive. 3,2 millions de contaminations ont été enregistrées entre le 24 et le 30 novembre, soit une hausse de 10% par rapport à la semaine précédente. L'ensemble des régions sont concernées, à l'exception de l'Amérique du Nord, où leur nombre a baissé de 12%. L'Afrique (41%) et l'Amérique du Sud (36%) ont enregistré les plus fortes augmentations, suivies de l'Europe (12%) et de l'Asie (10%) (graphique 1). L'Asie comptabilise, à elle seule, 50% des 3,2 millions de nouveaux cas dans le monde, avec 1,6 million de contaminés.

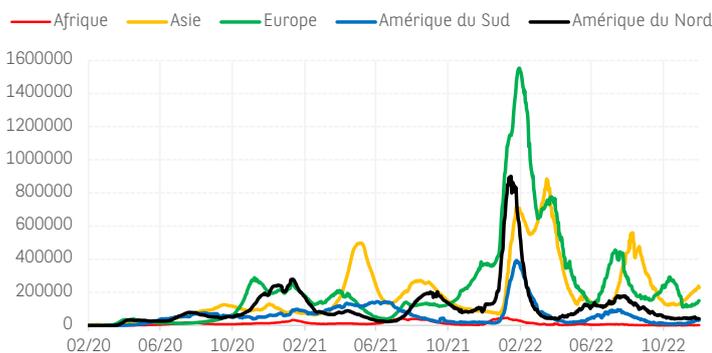
Sur une base hebdomadaire, le plus grand nombre de nouveaux cas par pays (graphique 4, courbe noire) a été enregistré au Japon (682 719, +15% par rapport à la semaine précédente), en Corée du Sud (375 991, +3%), en France (301 900, +36%). Cette nouvelle vague est la neuvième dans l'Hexagone. Aux États-Unis (266 348, -12.4%), à Taiwan (106 645, -17%) et en Italie (100 682, -51%), le nombre de nouveaux cas est en baisse par rapport à la semaine précédente, mais qui reste à un niveau élevé. En parallèle, la couverture vaccinale progresse de plus en plus lentement, mais continue de s'étendre. À ce jour, 13 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde depuis le début des campagnes au T4 2020, dont 2,64 milliards de doses de rappel. Ainsi, près de 68,5% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

L'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB s'est visiblement redressé en Allemagne et en Belgique et, plus légèrement, en France et en Italie sur le dernier point, alors qu'il est orienté en baisse aux États-Unis, au Japon et, plus nettement, au Royaume-Uni. L'indicateur demeure relativement stable en Espagne (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.

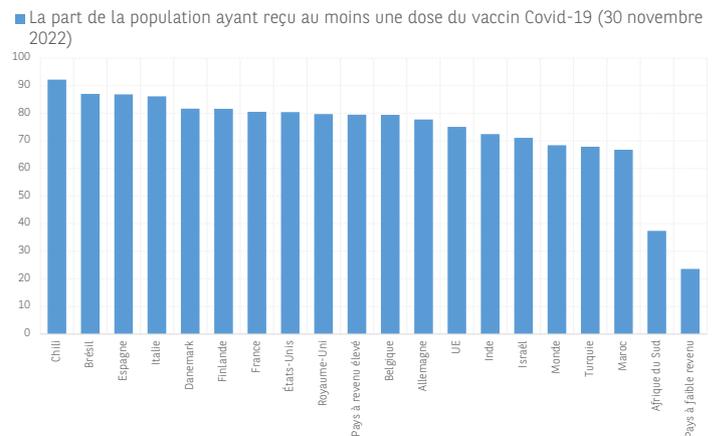
NUMÉRIQUE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (01/12/2022), BNP PARIBAS

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

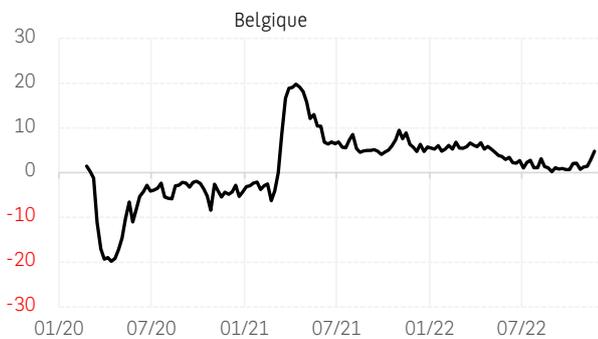
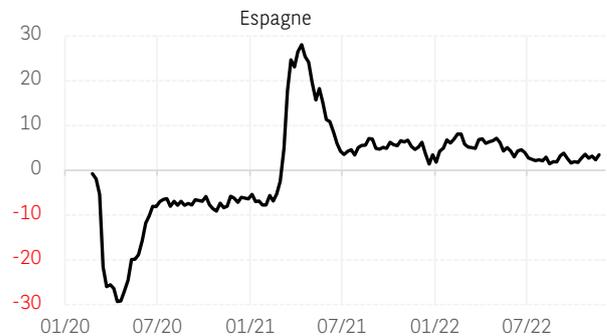
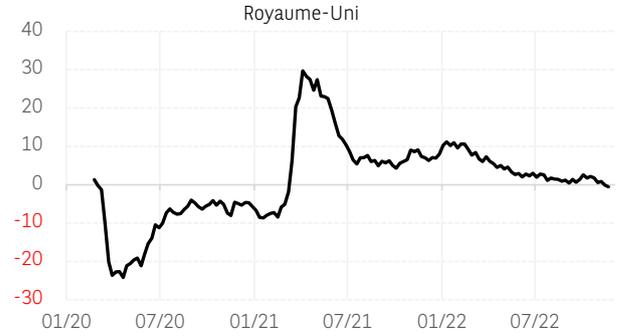
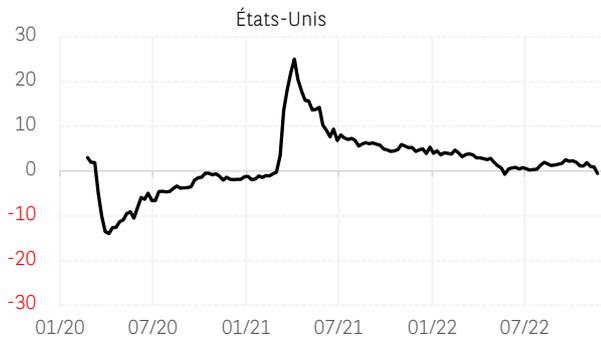


GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 01/12/2022), BNP PARIBAS



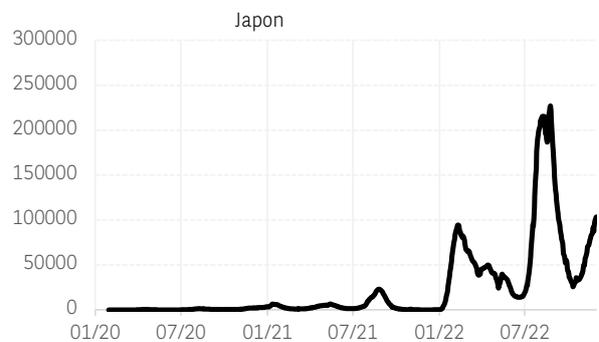
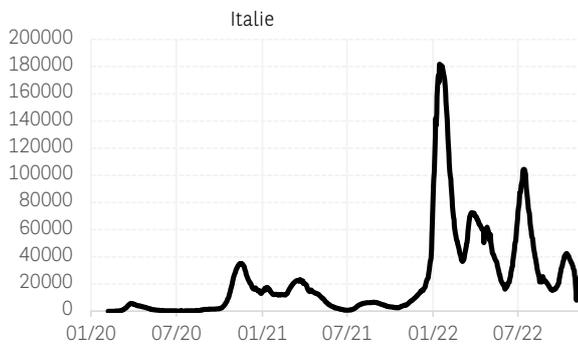
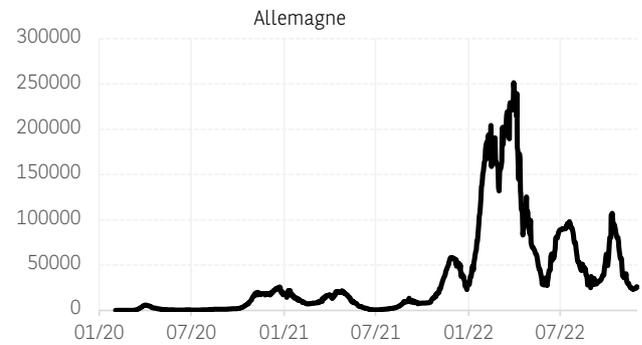
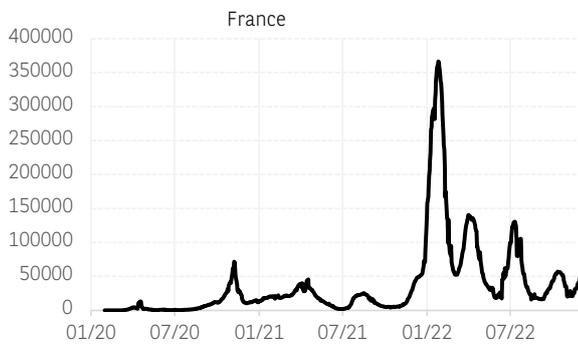
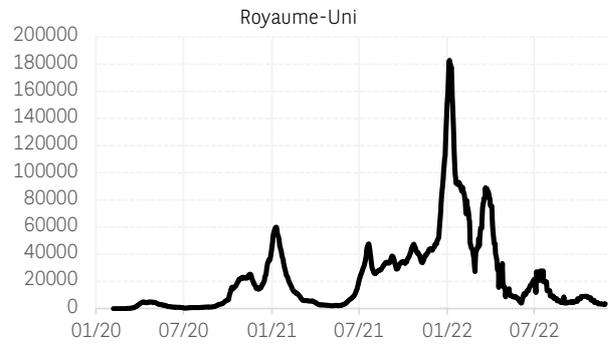
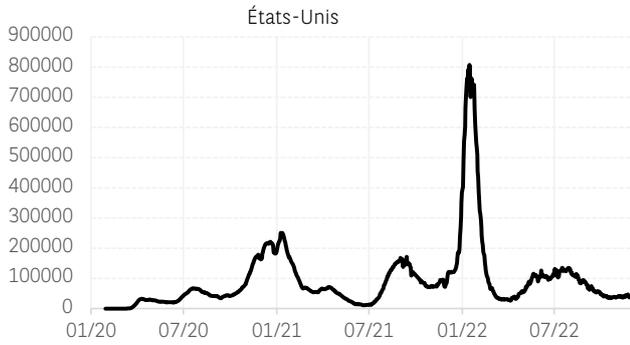
INDICATEUR DE SUBSTITUTION HEBDOMADAIRE DE LA CROISSANCE (GLISSEMENT SUR UN AN DU PIB)



SOURCES : OCDE (01/12/2022), BNP PARIBAS



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



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



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

## ÉTATS-UNIS

L'économie américaine 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 &amp; 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 &amp; 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	2,1	1,3
Royaume-Uni	7,4	4,4	-0,9	0,8	2,6	9,1	6,9	2,1
Zone euro	5,3	3,2	-0,5	1,3	2,6	8,4	5,6	2,3
Allemagne	2,6	1,8	-1,0	1,1	3,2	8,8	5,7	2,0
France	6,8	2,5	0,0	1,0	2,1	6,0	6,4	2,7
Italie	6,6	3,8	-0,4	1,1	1,9	8,7	7,2	2,0
Espagne	5,1	4,6	0,0	1,3	3,0	8,3	2,3	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
E-Usis	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		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 / GBP	0.93	0.93	0.95	0.95	0.95
EUR	EUR / JPY	141	138	137	136	132

Pétrole		T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	95	93	95	92	95

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



## CALENDRIER ACTUALISÉ

15

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, l'indice PMI manufacturier Caixin a légèrement progressé, mais les autres PMI (industrie manufacturière et services) ont déçu en baissant plus que prévu en novembre. Dans la zone euro, l'enquête de la Commission européenne sur la confiance économique s'est améliorée au-delà des prévisions. Si la confiance dans l'industrie a toutefois diminué, celle dans les services a augmenté. L'inflation mensuelle a été légèrement négative en novembre et a diminué pour s'établir à 10,0 % (10,6 % en octobre). L'inflation sous-jacente annuelle est demeurée stable à 5,0 %. Les prix à la production ont marqué une baisse - plus importante que prévu - en octobre par rapport au mois précédent. Le taux de chômage a légèrement baissé, atteignant 6,5 %. En France, les dépenses de consommation se sont contractées bien plus que prévu en octobre par rapport à septembre. En Allemagne, le chômage a augmenté en novembre, au-delà des attentes. Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a diminué, mais est resté en ligne avec les prévisions du consensus. Les demandes de crédit immobilier sont en baisse. Le chiffre des offres d'emploi a diminué, dans une moindre proportion, toutefois, que prévu. Le revenu personnel a fortement augmenté en octobre. Fait important, le déflateur sous-jacent des dépenses de consommation des particuliers a montré un ralentissement de l'inflation, plus important qu'anticipé. L'indice ISM du secteur manufacturier a diminué plus que prévu, passant sous la barre des 50 points. Néanmoins, le rapport sur le marché du travail s'est révélé solide à nouveau, le nombre de créations d'emplois dépassant largement les prévisions du consensus.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
29/11/2022	Zone euro	Confiance économique	Nov.	93,2	93,7	92,7
29/11/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Nov.	-0,5	-2,0	-1,2
29/11/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Nov.	2,0	2,3	2,1
29/11/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	-23,9	-23,9
29/11/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Nov.	100,0	100,2	102,2
29/11/2022	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Nov.	--	137,4	138,7
29/11/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Nov.	--	75,4	77,9
30/11/2022	Chine	PMI manufacturier	Nov.	49,0	48,0	49,2
30/11/2022	Chine	PMI non manufacturier	Nov.	48,0	46,7	48,7
30/11/2022	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	0,4%	0,5%	1,2%
30/11/2022	France	Confiance des consommateurs m/m	Oct.	-1,0%	-2,8%	1,3%
30/11/2022	France	PIB t/t	T3	0,2%	0,2%	0,2%
30/11/2022	Allemagne	Variation du taux de chômage	Nov.	13,5k	17,0k	9,0k
30/11/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Nov.	10,4%	10,0%	10,6%
30/11/2022	Zone euro	IPC m/m	Nov.	0,2%	-0,1%	1,5%
30/11/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	5,0%	5,0%	5,0%
30/11/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier	Nov.	--	-0,8%	2,2%
30/11/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	T3	2,8%	2,9%	2,6%
30/11/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Oct.	10250k	10334k	10687k
30/11/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
01/12/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	49,0	49,4
01/12/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	48,9	49,4	49,2
01/12/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	49,1	48,3	49,1
01/12/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Nov.	46,7	46,2	46,7
01/12/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	47,3	47,1	47,3
01/12/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Nov.	46,2	46,5	46,2
01/12/2022	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	6,6%	6,5%	6,6%
01/12/2022	États-Unis	Revenus personnels	Oct.	0,4%	0,7%	0,4%
01/12/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Oct.	0,8%	0,8%	0,6%
01/12/2022	États-Unis	Déflateur de la consommation m/m	Oct.	0,3%	0,2%	0,5%
01/12/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	235k	225k	241k
01/12/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Nov.	47,6	47,7	47,6
01/12/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	49,7	49,0	50,2
02/12/2022	Zone euro	IPP m/m	Oct.	-2,0%	-2,9%	1,6%
02/12/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Nov.	200k	263k	284k
02/12/2022	États-Unis	Taux de chômage	Nov.	3,7%	<u>3,7%</u>	3,7%
02/12/2022	États-Unis	Taux d'activité	Nov.	62,3%	<u>62,1%</u>	62,2%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

17

## INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine, l'attention se portera sur l'indice PMI des services qui sera publié dans un grand nombre de pays. Aux États-Unis, sont attendus, l'ISM des services, l'inflation des prix à la production, les demandes initiales d'assurance chômage et le sentiment de l'Université du Michigan. Le chiffre des ventes au détail et une estimation actualisée de la croissance du PIB au troisième trimestre seront publiés pour la zone euro. Pour le Japon, nous connaissons les résultats de l'enquête EcoWatchers de novembre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/05/2022	Japon	PMI des services	Nov.	--	50,0
12/05/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Nov.	48,0	48,4
12/05/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Nov.	--	49,4
12/05/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Nov.	--	46,4
12/05/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Nov.	--	48,6
12/05/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global / CIPS)	Nov.	--	48,8
12/05/2022	Zone euro	Ventes au détail m/m	Oct.	--	0,4%
12/05/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Nov.	46,1	46,1
12/05/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	0,7%
12/05/2022	États-Unis	ISM des services	Nov.	53,7	54,4
12/06/2022	Allemagne	PMI du bâtiment (S&P Global)	Nov.	--	43,8
12/07/2022	Zone euro	PIB t/t	T3	--	0,2%
12/07/2022	États-Unis	Demandes de prêt immobilier	Dec.	--	-0,8%
12/08/2022	Japon	Conjoncture (EcoWatchers)	Nov.	--	49,9
12/08/2022	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Nov.	--	46,4
12/08/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Dec.	--	225k
12/09/2022	Chine	IPP g.a.	Nov.	-1,4%	-1,3%
12/09/2022	Chine	IPC g.a.	Nov.	1,6%	2,1%
12/09/2022	France	Salaires t/t	T3	--	0,9%
12/09/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0,2%	0,0%
12/09/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Dec.	56,0	56,8
12/09/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Dec.	--	58,8
12/09/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Dec.	--	55,6
12/09/2022	États-Unis	inflation à 1 an	Dec.	--	4,9%
12/09/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans	Dec.	--	3,0%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

18

<a href="#">États-unis : L'élargissement de la dette fédérale américaine nécessitera de mobiliser plus de capitaux étrangers</a>	EcoTVWeek	2 décembre 2022
<a href="#">France : un budget 2023 soumis à une incertitude modérée</a>	EcoFlash	2 décembre 2022
<a href="#">Royaume-Uni : Le Brexit fait chuter le commerce extérieur du Royaume-Uni</a>	EcoFlash	1 décembre 2022
<a href="#">États-Unis : la fin du pouvoir de négociation ?</a>	Graphique de la Semaine	30 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La fiabilité des prévisions du PIB réel en période de récession interpelle</a>	EcoWeek	28 novembre 2022
<a href="#">L'Allemagne peut-elle échapper à une récession ?</a>	EcoTVWeek	25 novembre 2022
<a href="#">États-Unis : La fin du pouvoir de négociation ?</a>	Graphique de la Semaine	23 novembre 2022
<a href="#">Zone euro : la surprenante résilience du marché du travail peut-elle durer?</a>	EcoWeek	21 novembre 2022
<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



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte  
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac  
France

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

Guillaume Derrien  
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie  
Allemagne, Europe du Nord

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

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11    marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby  
Afrique francophone

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

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

Salim Hammad  
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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