

2-3

ÉDITORIAL

Retour du rendement du Bund à 10 ans en territoire positif : les raisons possibles

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-11

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude, commerce international, Chine, France, mobilité et vaccination

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13-15

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

RETOUR DU RENDEMENT DU BUND À 10 ANS EN TERRITOIRE POSITIF: LES RAISONS POSSIBLES

Pour la première fois depuis mai 2019, le rendement du Bund à 10 ans est récemment revenu en territoire positif. Trois facteurs expliquent cette évolution. Premièrement, l'habituel effet d'entraînement mondial des évolutions sur le marché américain des emprunts d'État où, à la suite du durcissement de ton de la Réserve fédérale, les rendements étaient sur une tendance haussière depuis début décembre 2021. Deuxièmement, les marchés intègrent l'arrêt du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) et la réduction (tapering) des achats d'actifs nets par la Banque centrale européenne. S'ajoute, enfin, la perspective d'un relèvement des taux directeurs par la BCE. Les marchés obligataires américain et allemand sont fortement corrélés depuis 2021. Ce facteur est important compte tenu du démarrage imminent d'un cycle de hausse des taux aux États-Unis et de son influence potentielle sur les rendements des *Treasuries* et, par conséquent, sur ceux de la zone euro.

Le mouvement était attendu depuis longtemps : le 19 janvier, enfin, le rendement du Bund à 10 ans était de retour en territoire positif pour la première fois depuis le 7 mai 2019. Dans un pays où les prix à la consommation ont grimpé de 3,1 % en 2021, en moyenne annuelle, par rapport à 2020¹, les investisseurs obligataires n'en demeureront pas moins très frustrés, mais légèrement moins qu'auparavant.

Au cours des dernières années, les rendements obligataires nominaux ont été faibles dans les économies avancées, où le taux d'intérêt neutre ou naturel² s'est inscrit sur une baisse tendancielle. Même s'il s'agit d'un taux à court terme, il n'en a pas moins entraîné dans son sillage les taux à long terme. Des années d'inflation faible ont pesé sur les anticipations d'inflation basées sur le marché. Avec une inflation inférieure à l'objectif, les banques centrales ont dû adopter une politique monétaire expansionniste. Dans la zone euro, le taux de dépôt négatif et l'assouplissement quantitatif ont poussé à la baisse la prime de terme³ et, par conséquent, les rendements des obligations d'État.

La remontée récente des rendements s'explique par des facteurs externes, ainsi que par des évolutions liées à la zone euro. Parmi les facteurs externes, le changement de perspective de politique monétaire aux États-Unis a entraîné une augmentation des rendements des *Treasuries*. Le graphique 1 illustre la hausse cumulée des rendements depuis le 3 décembre, où le rendement des *Treasuries* à 10 ans avait atteint un point bas⁴. Il est intéressant de noter que les rendements américains à 2 et 10 ans ont enregistré une augmentation assez similaire.

1 Source : www.destatis.be

2 « Il s'agit du taux d'intérêt réel à court terme conforme à un environnement économique de plein emploi et de stabilité des prix ». Source : *The neutral rate of interest*, Banque de la Réserve fédérale de Dallas, 24 octobre 2018. La baisse de ce taux d'intérêt est un phénomène mondial. Il est associé à des facteurs démographiques (vieillesse de la population), à l'accroissement de la demande d'actifs sûrs et à la baisse de la croissance tendancielle.

3 La prime de terme est la rémunération demandée par les investisseurs au titre du risque de durée encouru pour l'achat d'obligations à maturité longue au lieu du réinvestissement systématique de titres à court terme, avec une maturité totale égale à celle des obligations à maturité longue.

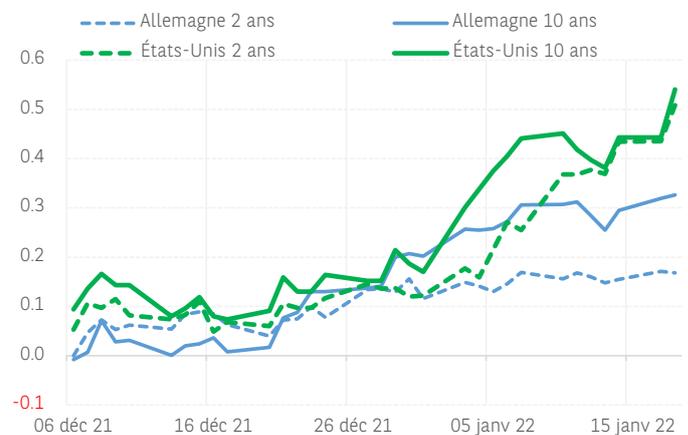
4 La période s'étend du 3 décembre 2021 au 18 janvier 2022.

La hausse du rendement réel des TIPS (titres du Trésor protégés contre l'inflation)⁵ est du même ordre de grandeur que celle du rendement de l'obligation nominale de même échéance – respectivement, 49 et 54 points de base, impliquant que les anticipations d'inflation basées sur le marché sont restées plutôt stables sur cette période.

Les rendements obligataires nominaux ne correspondent pas seulement à la somme du rendement réel et des anticipations d'inflation basées sur le marché. Ils peuvent aussi être décomposés en deux parties : un rendement neutre en termes de risque ou « *risk-neutral yield* » (qui

5 Les TIPS versent des intérêts tous les six mois. Le principal est ajusté pour tenir compte de l'inflation ou de la déflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation (source : Trésor des États-Unis).

VARIATION CUMULÉE DU RENDEMENT À L'ÉCHÉANCE DEPUIS LE 3 DÉCEMBRE 2021



GRAPHIQUE 1

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les marchés obligataires américain et allemand sont désormais fortement corrélés. Il s'agit d'un facteur important compte tenu du démarrage imminent du cycle de hausse des taux aux États-Unis et de son influence possible sur les rendements des *Treasuries* et, par conséquent, sur ceux de la zone euro.



reflète l'évolution attendue des taux courts, elle-même influencée par les anticipations de politique monétaire) et une prime de terme. Depuis le 3 décembre 2021, cette dernière a augmenté de 33 points de base et le rendement neutre en termes de risque, de 21 points de base⁶. Ainsi, d'après ces deux décompositions, la hausse des rendements reflète des anticipations de resserrement de la politique monétaire – suscitées par les déclarations des responsables de la Réserve fédérale ainsi que par les décisions et minutes du FOMC de décembre – et une augmentation de la prime de terme, avec des anticipations d'inflation plus ou moins stables.

Au cours de la même période, les rendements allemands ont également évolué à la hausse. Le rendement du Bund à 10 ans a augmenté davantage que celui du 2 ans allemand (33 points de base contre 17 points de base), entraînant une pentification de la courbe de taux. Comme aux États-Unis, l'augmentation du rendement des obligations indexées sur l'inflation (30 points de base) a été comparable à celle du rendement des obligations nominales, reflétant des anticipations d'inflation stables.

La tension des taux allemands à 2 ans reflète l'anticipation selon laquelle la BCE finira par resserrer sa politique monétaire. La pentification de la courbe de taux allemande montre que les rendements des taux longs ont également été influencés par d'autres facteurs comme l'annonce de la fin des achats nets au titre du PEPP en mars, qui ne sera suivie que d'une augmentation temporaire du programme traditionnel d'achats d'actifs (APP). Ces deux décisions conjuguées concernant le PEPP et l'APP impliquent une réduction des achats d'actifs, qui pourrait avoir poussé à la hausse les rendements obligataires. Autre raison : l'effet d'entraînement dû à la remontée des rendements des *Treasuries*. Le graphique 2 illustre le coefficient de régression bêta avec la variation hebdomadaire des rendements américains à 10 ans comme variable explicative et la variation hebdomadaire des rendements allemands à 10 ans comme variable dépendante⁷. Le graphique 3 montre un calcul similaire pour les taux à 2 ans. Il convient de noter que le bêta du rendement à 10 ans est plus élevé que celui du rendement à 2 ans. Ce dernier est, en effet, davantage influencé par les perspectives de politique monétaire, à présent très différentes entre la Réserve fédérale et la BCE.

Dans les deux cas, le coefficient bêta a enregistré une forte augmentation depuis l'année dernière, atteignant les précédents plus hauts de l'après-crise financière mondiale. Conclusion : les marchés obligataires américain et allemand sont désormais fortement corrélés. Il s'agit d'un facteur important compte tenu du démarrage imminent du cycle de hausse des taux aux États-Unis et de son influence possible sur les rendements des *Treasuries* et, par conséquent, sur ceux de la zone euro.

William De Vijlder

COEFFICIENT BÊTA SUR SIX MOIS GLISSANTS ENTRE LE RENDEMENT DU BUND À 10 ANS ET CELUI DES TREASURIES À 10 ANS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

COEFFICIENT BÊTA SUR SIX MOIS GLISSANTS ENTRE LE RENDEMENT DU BUND À 2 ANS ET CELUI DES TREASURIES À 2 ANS



GRAPHIQUE 3

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

⁶ Source : *Treasury Term Premia*, Réserve fédérale de New-York (newyorkfed.org)

⁷ Cela ne signifie pas nécessairement que les variations des taux allemands seraient dues à celles des taux américains.

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 14-1-22 au 21-1-22

▼ CAC 40	7 143	▶ 7 069	-1.0 %
▼ S&P 500	4 663	▶ 4 398	-5.7 %
↔ Volatilité (VIX)	19.2	▶ 28.9	+9.7 pb
↔ Euribor 3m (%)	-0.57	▶ -0.55	+1.6 pb
↔ Libor \$ 3m (%)	0.24	▶ 0.26	+1.6 pb
▼ OAT 10a (%)	0.21	▶ 0.20	-0.7 pb
▼ Bund 10a (%)	-0.09	▶ -0.10	-1.4 pb
▼ US Tr. 10a (%)	1.77	▶ 1.75	-2.4 pb
▼ Euro vs dollar	1.14	▶ 1.13	-0.8 %
↔ Or (once, \$)	1 821	▶ 1 832	+0.6 %
↔ Pétrole (Brent, \$)	86.2	▶ 88.0	+2.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00 le 03/01	€ Moy. 5-7a	0.03	0.08 le 19/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	Bund 2a	-0.65	-0.60 le 17/01
Euribor 3m	-0.55	-0.55 le 21/01	Bund 10a	-0.10	-0.05 le 19/01
Euribor 12m	-0.46	-0.46 le 20/01	OAT 10a	0.20	0.15 le 04/01
\$ FED	0.25	0.25 le 03/01	Corp. BBB	1.01	0.90 le 05/01
Libor 3m	0.26	0.26 le 20/01	\$ Treas. 2a	1.00	1.05 le 20/01
Libor 12m	0.80	0.80 le 19/01	Treas. 10a	1.75	1.87 le 18/01
£ Bque Angl	0.25	0.25 le 03/01	High Yield	5.29	5.35 le 18/01
Libor 3m	0.55	0.56 le 20/01	£ Gilt. 2a	0.88	0.92 le 19/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	Gilt. 10a	1.17	1.26 le 19/01

Au 21-1-22

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.13 le 13/01	1.13 le 03/01	-0.2%
GBP	0.84 le 03/01	0.83 le 20/01	-0.3%
CHF	1.03 le 11/01	1.03 le 04/01	-0.2%
JPY	128.98 le 04/01	128.98 le 21/01	-1.5%
AUD	1.58 le 07/01	1.56 le 05/01	+0.8%
CNY	7.29 le 13/01	7.19 le 21/01	-0.8%
BRL	6.15 le 06/01	6.14 le 20/01	-2.9%
RUB	87.74 le 21/01	84.45 le 03/01	+2.9%
INR	84.45 le 14/01	83.81 le 10/01	-0.1%

Au 21-1-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	88.0 le 19/01	79.0 le 03/01	+12.2%	+12.4%
Or (once)	1 832 le 20/01	1 792 le 07/01	+0.5%	+0.8%
Métaux, LMEX	4 742 le 20/01	4 489 le 06/01	+5.3%	+5.6%
Cuivre (tonne)	9 984 le 12/01	9 543 le 06/01	+2.5%	+2.7%
Blé (tonne)	293 le 19/01	281 le 14/01	+23.2%	+23.5%
Mais (tonne)	237 le 21/01	226 le 03/01	+3.6%	+3.8%

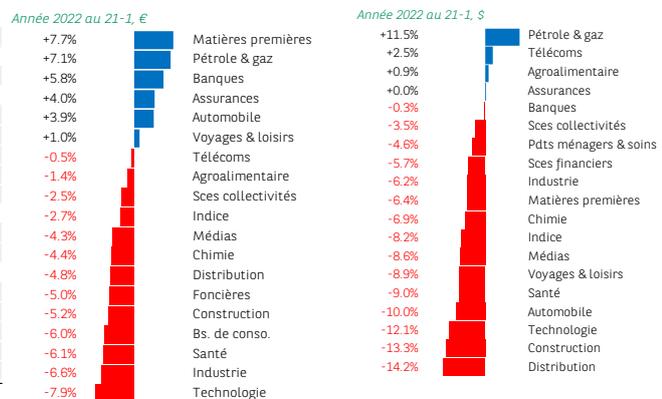
Au 21-1-22 Variations

INDICES ACTIONS

Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde			
MSCI Monde	3 025 le 04/01	3 025 le 21/01	-6.4%
Amérique du Nord			
S&P500	4 398 le 03/01	4 398 le 21/01	-7.7%
Europe			
EuroStoxx50	4 230 le 05/01	4 230 le 21/01	-1.6%
CAC 40	7 069 le 05/01	7 069 le 21/01	-1.2%
DAX 30	15 604 le 05/01	15 604 le 21/01	-1.8%
IBEX 35	8 695 le 17/01	8 695 le 21/01	-0.2%
FTSE100	7 494 le 17/01	7 385 le 03/01	+1.5%
Asie Pacifique			
MSCI, loc.	1 115 le 05/01	1 114 le 19/01	-2.4%
Nikkei	27 522 le 05/01	27 467 le 19/01	-4.4%
Emergents			
MSCI Emergents (\$)	1 244 le 12/01	1 217 le 06/01	+1.0%
Chine	86 le 20/01	80 le 05/01	+2.5%
Inde	851 le 13/01	851 le 21/01	+0.9%
Brésil	1 546 le 20/01	1 372 le 06/01	+4.9%
Russie	669 le 03/01	648 le 18/01	-9.3%

Au 21-1-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

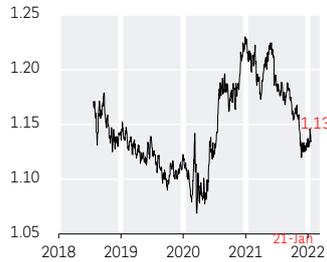


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

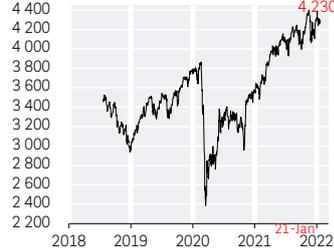


REVUE DES MARCHÉS

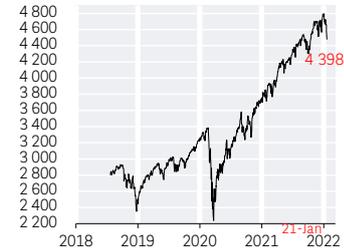
EURO-DOLLAR



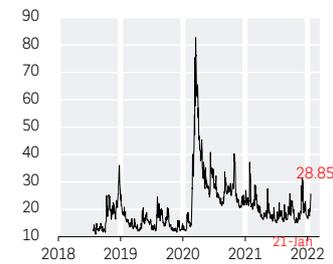
EUROSTOXX50



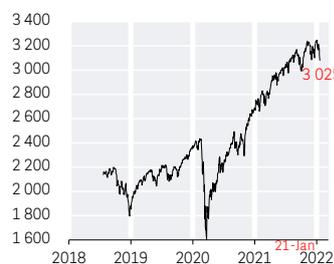
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



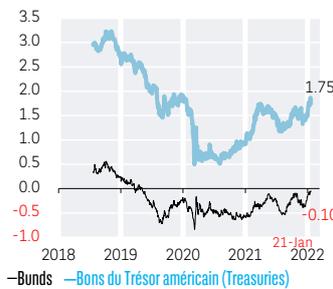
MSCI MONDE (USD)



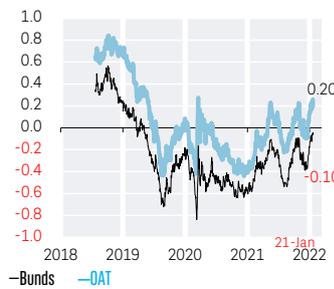
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

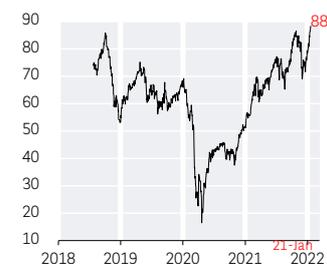


RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

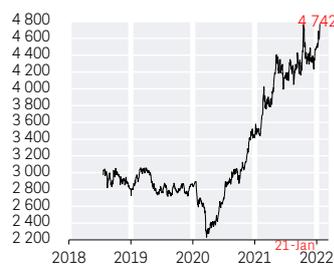
Année 2022 au 21-1

2.02%	Grèce	211 pb
1.25%	Italie	134 pb
0.65%	Espagne	74 pb
0.57%	Portugal	66 pb
0.20%	France	29 pb
0.19%	Belgique	29 pb
0.11%	Finlande	20 pb
-0.01%	Autriche	8 pb
-0.05%	Irlande	5 pb
-0.10%	Allemagne	
-0.10%	P-Bas	-1 pb

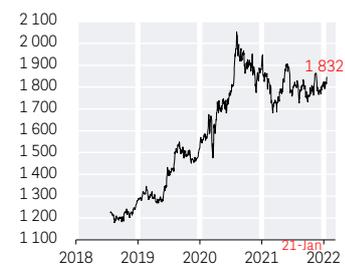
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INCERTITUDE : LA HAUSSE DES INDICATEURS RESTE LIMITÉE

Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires en termes de portée comme de méthodologie. Le mois dernier, dans notre analyse ils apparaissaient globalement en légère hausse. La conclusion reste la même au regard des dernières données, plusieurs indicateurs poursuivant lentement leur progression. La flambée des cas de Covid-19 dans plusieurs pays entre en jeu tout comme les problèmes d'approvisionnement rencontrés par les entreprises.

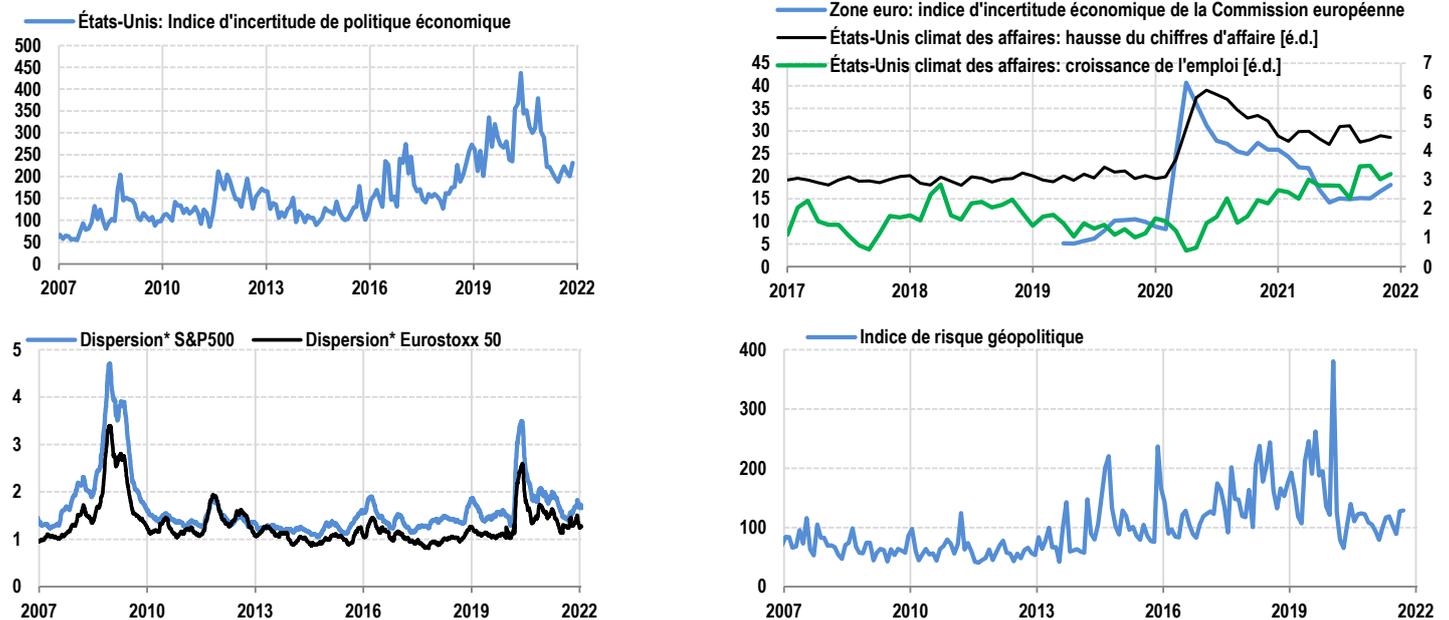
En lisant les graphiques dans le sens des aiguilles d'une montre, l'incertitude entourant la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, augmente ; cela reflète le récent durcissement de ton de la Réserve fédérale.

L'incertitude basée sur les enquêtes auprès des entreprises est en hausse dans la zone euro. Aux États-Unis, l'incertitude sur la croissance des ventes a fléchi alors que celle portant sur l'évolution de l'emploi a augmenté, ce qui reflète les difficultés à embaucher que rencontrent les entreprises.

Le risque géopolitique – basé sur la couverture médiatique – a été volatil au cours des derniers mois mais évolue à la hausse. Enfin, l'écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice boursier – qui mesure l'incertitude financière – est en hausse au États-Unis mais ne montre aucune tendance claire dans la zone euro.

William De Vijlder

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



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

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

COMMERCE INTERNATIONAL : TOUJOURS PEU DE VISIBILITÉ

L'année 2022 restera tendue sur le front des échanges internationaux. Si quelques signes de relâchement sont observés, le manque de visibilité n'en demeure pas moins important et les ruptures d'approvisionnement se prolongeront durant une bonne partie de l'année, avec un impact sur les perspectives de croissance et d'inflation. Deux de nos récentes publications explorent plus en détail cette thématique¹.

Du côté des signaux positifs, certains indicateurs de tensions ont reculé ces dernières semaines. C'est le cas notamment du transport de fret sec, dont l'indice des coûts (indice Baltic) a chuté de près de 30% au cours des trois premières semaines de l'année 2022, accentuant ainsi la baisse enclenchée depuis le mois d'octobre dernier. À l'inverse, les coûts d'acheminement d'autres biens ont continué d'augmenter, comme en témoigne la hausse de l'indice du coût du fret maritime par containers en provenance de Chine (cf. graphique 3).

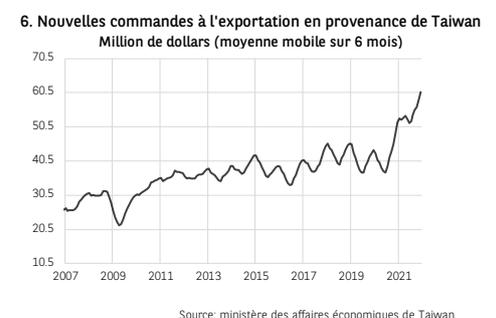
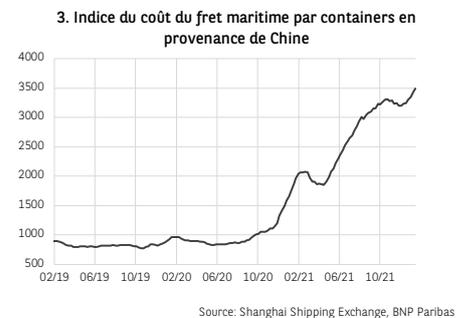
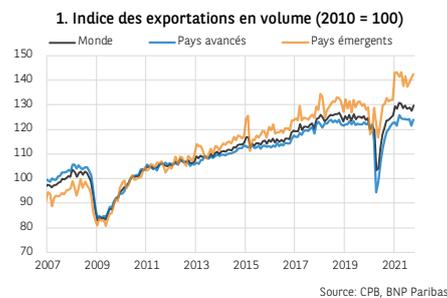
Bien que toujours très importants, les délais de livraison de marchandises semblent également se réduire légèrement. L'indice PMI global qui mesure ces délais s'est, en effet, amélioré au cours du dernier trimestre, une hausse de l'indicateur indiquant un raccourcissement du temps d'acheminement. Néanmoins, la situation sanitaire continue d'avoir des répercussions importantes sur le fonctionnement des échanges, et particulièrement en Chine, où l'activité de certains terminaux portuaires, à Shenzhen notamment, est perturbée en raison des cas de Covid-19. À cela pourrait s'ajouter un ralentissement dû au Nouvel An chinois.

La bonne nouvelle est que ces tensions reflètent une demande mondiale toujours forte, et qui devrait rester solide en 2022. Le volume des échanges mondiaux plafonne, depuis l'été 2021, à des niveaux historiquement élevés, tandis que la progression des nouvelles commandes à l'exportation en provenance des tigres asiatiques (Taiwan et Corée du Sud) témoigne d'un dynamisme industriel sans précédent. Certaines régions ne bénéficient cependant pas du même rythme de reprise. C'est le cas en particulier de l'Afrique et du Moyen-Orient, dont les exportations réelles évoluent, selon le CPB, encore plus de 5% en dessous de leur niveau de la fin 2019.

Guillaume Derrien

¹ Voir BNP Paribas EcoWeek, *Ruptures d'approvisionnement, quelques signes encourageants*, 10 janvier 2022. Voir aussi BNP Paribas EcoConjoncture, *Des Chaînes d'approvisionnement plus résilientes après la pandémie de Covid-19*, décembre 2021

INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL



CHINE : ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE EN COURS

La croissance économique chinoise a ralenti à 4% en glissement annuel (g.a.) au T4 2021, contre 4,9% au T3.

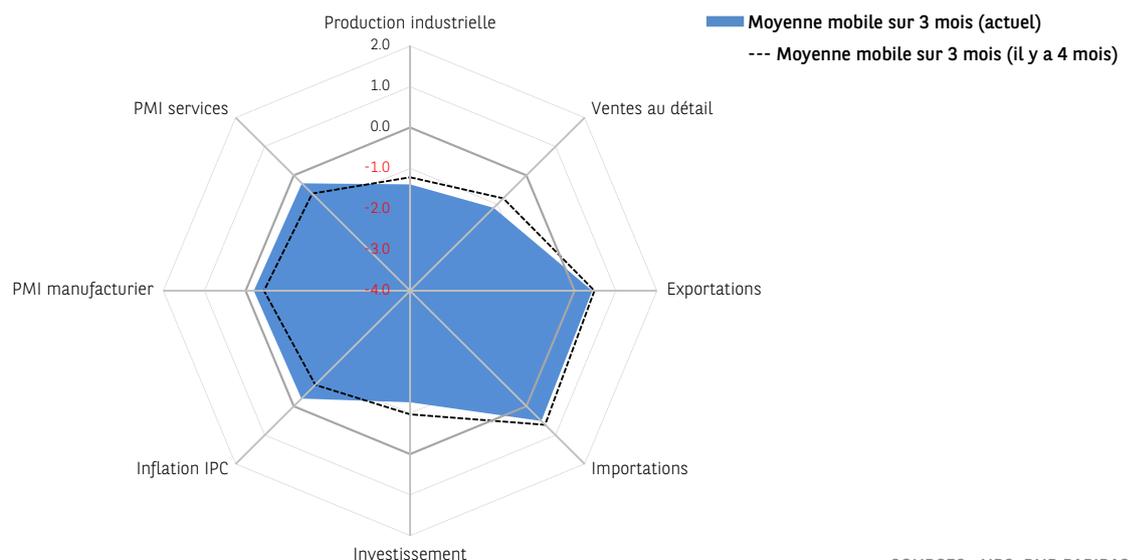
Dans l'industrie, la situation s'est redressée légèrement au cours du T4 2021 après un été très perturbé par des coupures d'électricité et des contraintes d'approvisionnement. La croissance industrielle est ainsi passée de 3,1% en g.a. en septembre à 4,3% en décembre, tirée par la performance toujours solide des exportations chinoises (+22,9% en g.a. au T4). À très court terme, cependant, la production et les exportations du secteur manufacturier devraient souffrir des effets de la nouvelle vague épidémique (confinements, perturbations dans les usines et le transport des marchandises). Dans les services, l'activité a fortement marqué le pas, sa croissance passant de 5,9% en g.a. au T3 2021 à 3,3% au T4. Trois principaux facteurs expliquent ce ralentissement : le durcissement réglementaire (dans l'industrie numérique et le soutien scolaire en particulier), les vagues successives de Covid-19 et de restrictions à la mobilité, et la crise de l'immobilier. Conséquence de l'important resserrement des conditions de financement dans le secteur immobilier, l'investissement des promoteurs, les projets en construction et les ventes de logements se sont fortement contractés au S2 2021.

La consommation privée est restée déprimée. La croissance du volume de ventes au détail était inférieure à 2% en g.a. sur la période août-octobre et quasi-nulle en novembre-décembre. Les pressions inflationnistes ne pèsent pas particulièrement sur les ménages : l'inflation des prix à la consommation a atteint 1,8% en g.a. au T4 contre 0,8% au T3. Elle reste donc faible et a même ralenti en décembre (à 1,5%). La consommation privée est en revanche fortement contrainte par des facteurs qui devraient persister à court terme : le maintien de la stratégie « zéro covid », l'affaiblissement des besoins d'équipements avec le recul des ventes de logements, des effets de richesse négatifs liés à la correction des prix immobiliers, et les inquiétudes des ménages face au risque sanitaire et à la nouvelle dégradation du marché du travail.

Les autorités assouplissent leur *policy mix*. Du côté de la politique budgétaire, l'investissement dans les projets d'infrastructure semble montrer des signes d'amélioration. Dans l'immobilier, sans changer les limites prudentielles imposées aux promoteurs, les autorités ont procédé à des ajustements afin d'éviter un effondrement du marché. Les conditions sur les prêts hypothécaires et l'accès des promoteurs aux financements de court terme ont notamment été assouplis ces dernières semaines. Surtout, la banque centrale a multiplié les mesures d'assouplissement des conditions monétaires et de crédit. Elle a d'abord introduit des mesures ciblées (avec par exemple des programmes de prêts dédiés aux PME). Puis elle a réduit les coefficients de réserves obligatoires (de 12% à 11,5% pour les grandes banques) et abaissé le taux préférentiel sur les prêts (loan prime rate, LPR) à 1 an le 20 décembre dernier (de 3,85% à 3,8%). Au cours de la dernière semaine, la banque centrale a abaissé le taux directeur MLF (*medium-term loan facility*) de 2,95% à 2,85% (première baisse depuis avril 2020), et annoncé une réduction du LPR à 5 ans de 4,65% à 4,6% et une nouvelle baisse du LPR à 1 an (à 3,7%). La croissance des crédits à l'économie, qui avait ralenti sur les trois premiers trimestres de 2021, s'est à peine redressée au T4 mais devrait se renforcer à court terme.

Christine Peltier

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.



FRANCE : D'AVANTAGE DE FREINS MAIS UNE CROISSANCE QUI SE POURSUIT

L'économie française semble débiter l'année 2022 sous de relatifs bons auspices, nonobstant la mise en œuvre de restrictions plus fortes liées à la vague Omicron. Ainsi, la dynamique favorable perceptible au 4^e trimestre (qui devrait être confirmée par la publication du PIB le 28 janvier prochain) semble s'être globalement poursuivie dans l'industrie et la construction. Les carnets de commande restent remplis dans ces deux secteurs, même s'ils continuent de subir des goulets d'étranglement liés à une insuffisance de main d'œuvre et à des difficultés d'approvisionnement.

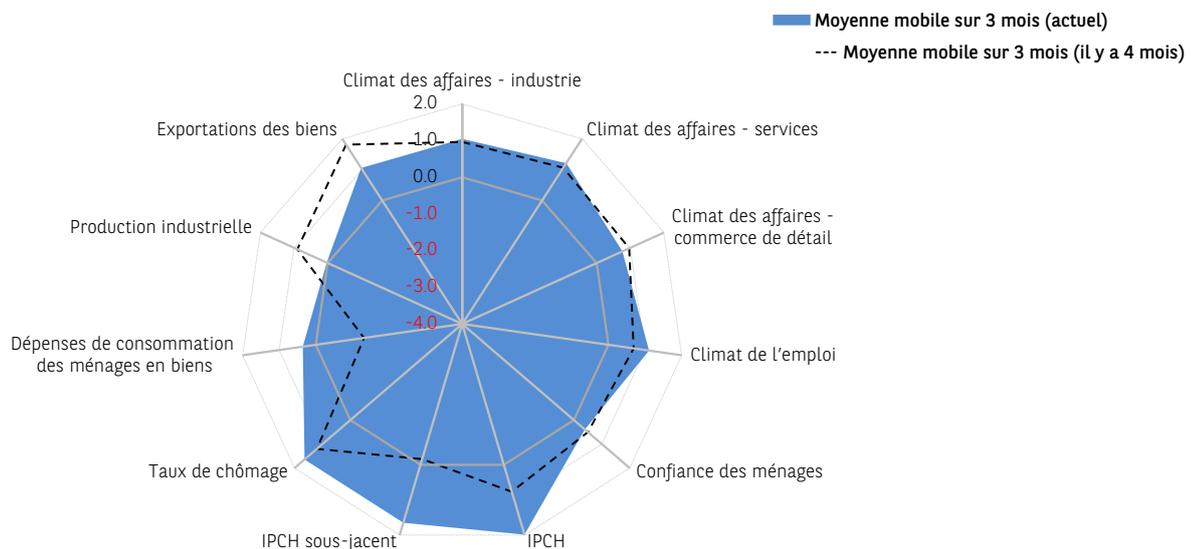
Pour autant, des freins continuent de peser, notamment sur la demande des ménages. Certes, cette dernière s'est plutôt raffermie en fin d'année 2021 (+0,8% m/m notamment en novembre) et l'inflation s'est temporairement stabilisée (2,8% a/a en décembre). Toutefois, cet élément ne devrait pas perdurer. La hausse du prix du gaz a eu lieu en septembre et octobre, tandis le prix de l'essence a plutôt diminué en décembre. Toutefois, cette dynamique devrait à nouveau se détériorer, avec le rebond du cours du pétrole en janvier, la hausse programmée du prix de l'électricité de 4% en février ainsi que la perspective d'une hausse des prix alimentaires au premier semestre.

Les restrictions sanitaires sur les services à forte interaction sociale (dont l'hébergement et la restauration) devraient également peser. Pour autant, le revenu des ménages devrait continuer de progresser, comme en témoigne l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Les créations d'emplois sont restées fortes et le taux d'emploi a atteint un plus haut historique, à 67,5% au 3^e trimestre. La composante « emploi » des enquêtes de l'Insee sur le climat des affaires confirme cette bonne tenue, qui devrait soutenir une nouvelle fois le revenu des ménages. Toutefois, il reste que cette dynamique du revenu pourrait être bridée par une problématique de pouvoir d'achat, notamment parce que la croissance des salaires n'accélérera probablement pas autant que celle des prix.

Par ailleurs, le maintien de taux d'intérêt bas et le niveau élevé de l'épargne militent pour une bonne tenue de l'investissement. Cet argumentaire vaut pour les ménages, mais également pour les entreprises. Les exportations, quant à elles, devraient continuer de rebondir, comme en témoigne l'amélioration des carnets de commande dans l'aéronautique. Toutefois, par rapport à il y a quelques mois, la ré-accélération de l'activité économique globale semble devoir être plus graduelle, notamment en raison de la vague Omicron et des perspectives négatives qu'elle implique pour le secteur du transport. Au global, l'économie française semble continuer de bénéficier en ce début de 1^{er} trimestre 2022 d'une croissance voisine de celle du trimestre précédent (0,6% T/T), comme en témoignent les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'Insee.

Stéphane Colliac

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 +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.



COVID-19 : NOUVELLE VAGUE EN INDE EN LIEN AVEC LE VARIANT OMICRON

20,3 millions de nouvelles contaminations ont été enregistrées dans le monde entre le 13 et le 19 janvier (contre 17,7 la semaine précédente), soit une diminution du taux de croissance de 59 % à 14,9%. L'ensemble des régions sont concernées par la hausse du nombre des nouveaux cas hebdomadaires, à l'exception de l'Afrique, où il a baissé de 16,4%. L'Asie (61,1%) et l'Amérique du Sud (49,3%) ont enregistré les plus fortes augmentations, suivies de l'Europe (4,9%) et l'Amérique du Nord (4%) (graphique 1).

Sur une base hebdomadaire, le plus grand nombre de nouveaux cas par pays (graphique 4, courbe noire) a été enregistré aux États-Unis (5 357 795, +7% par rapport à la semaine précédente), en France (1 867 542, +6%) et en Inde (1 644 228, qui se distingue avec une envolée des cas de 117%). Suivent l'Italie (1 245 558, +14%), l'Espagne (941 705, +16%), l'Argentine (786 540, +31%) et le Royaume-Uni (771 828, qui se distingue avec une baisse des cas de 35%). Il convient de noter que la France et les États-Unis enregistrent une baisse sur les derniers points. En parallèle, 9,8 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde depuis le début des campagnes au T4 2020, dont 889 millions de doses de rappel. Ainsi, près de 61% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2). Sur les 889 millions de doses de rappel, 642 millions ont été administrées en Chine, en Europe et aux États-Unis.

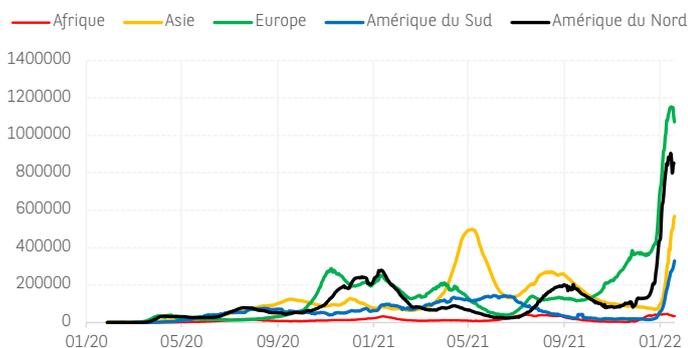
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste sur une tendance à la baisse en Espagne et en Italie, tandis que la hausse observée sur les points les plus récents en Allemagne, en Belgique, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni s'inscrit dans une tendance baissière. Au Japon, c'est désormais une baisse assez nette qui se dégage après une dynamique favorable de plusieurs mois (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB demeure, en tendance, orienté à la baisse en Allemagne, en Belgique et en Espagne. En France, en Italie et aux États-Unis, une légère hausse semble se dessiner sur les points les plus récents. Au Japon, c'est une baisse assez nette qui se dégage, tandis qu'il s'est stabilisé au Royaume-Uni (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

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.

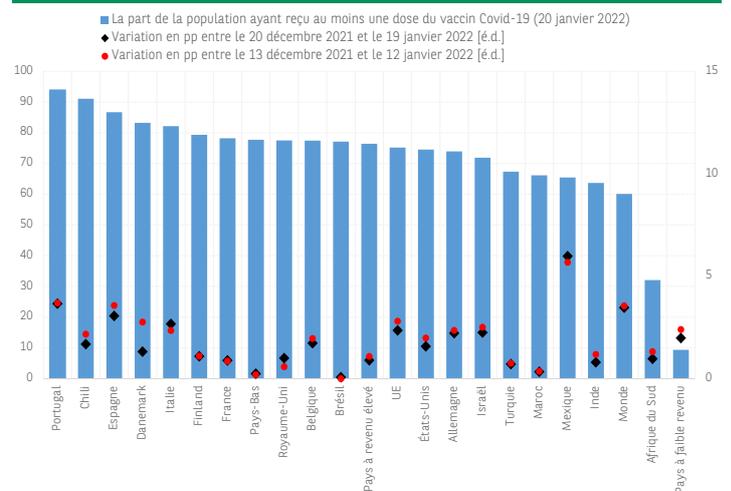
NUMÉRIQUE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (20/01/2022), BNP PARIBAS

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



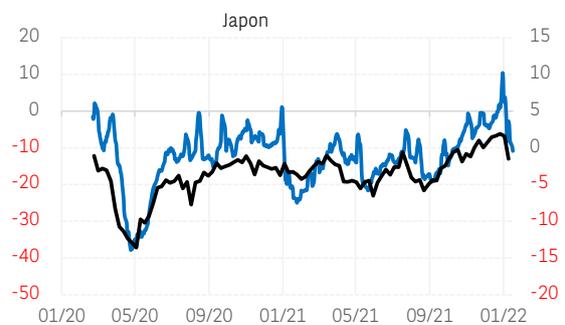
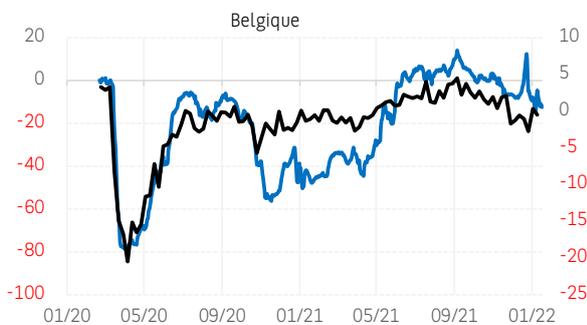
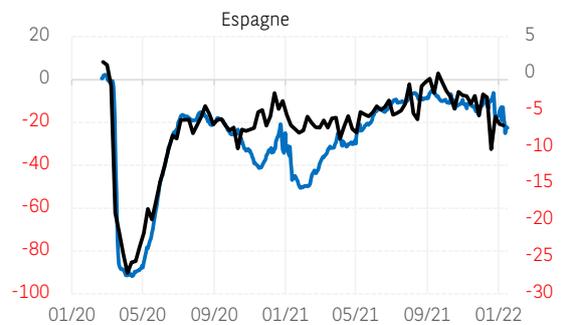
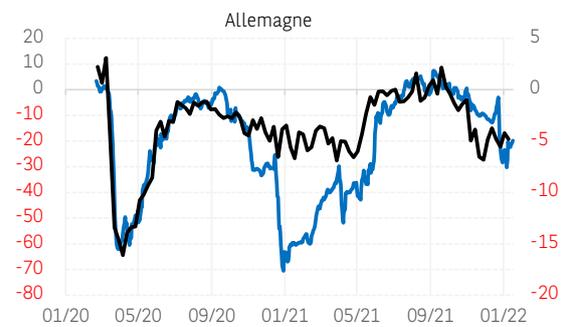
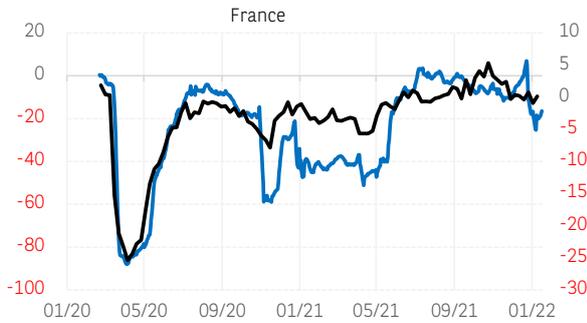
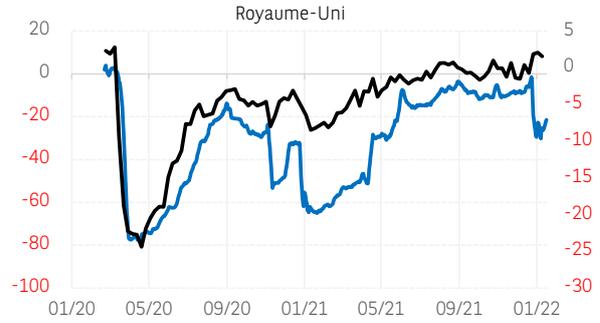
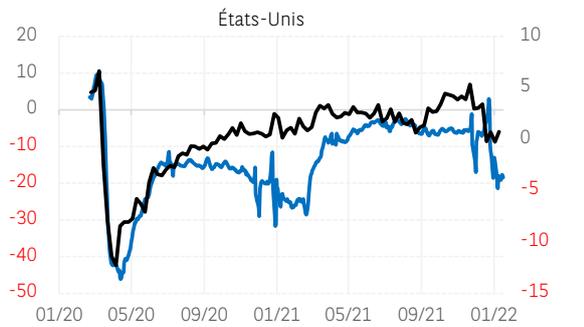
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 20/01/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*)
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]

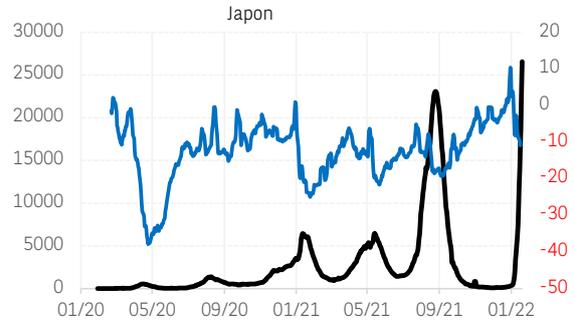
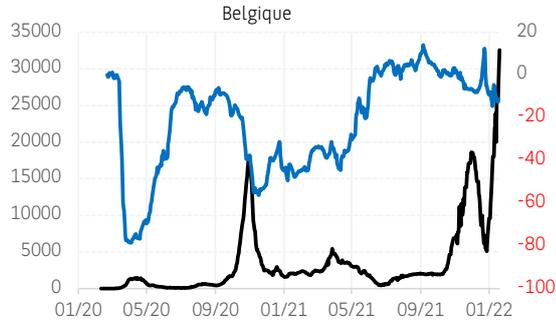
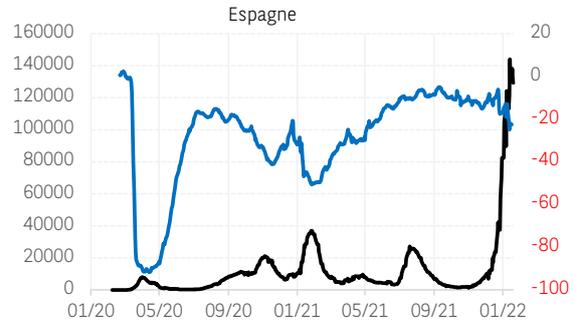
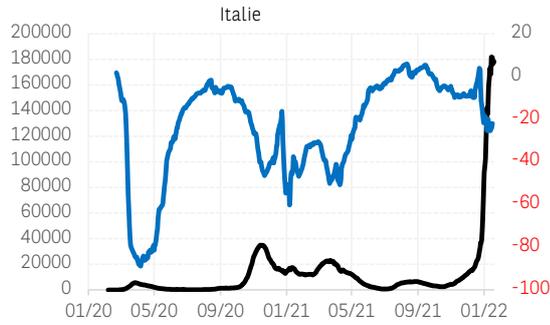
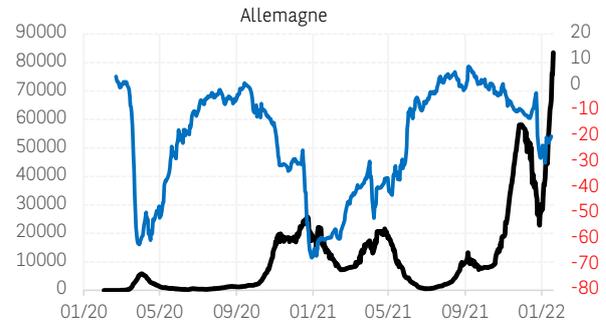
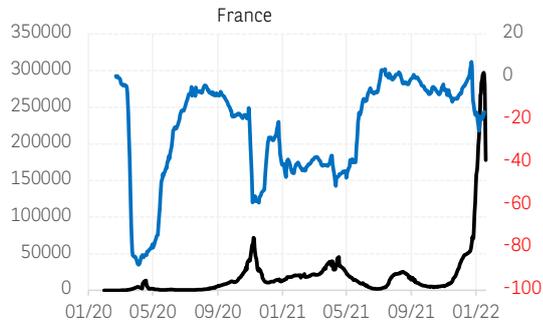
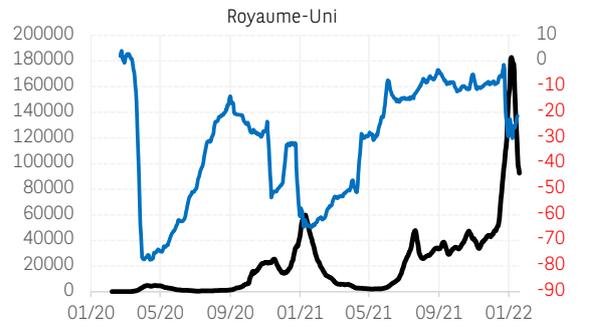
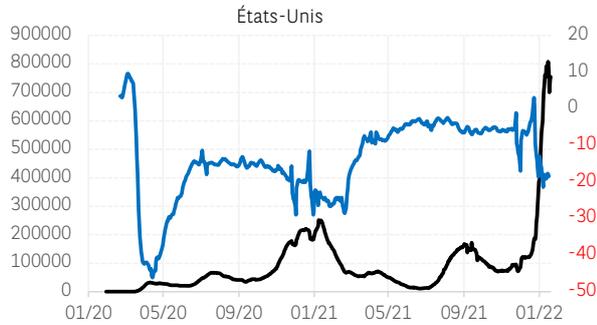


SOURCES : OCDE (20/01/2022), GOOGLE (20/01/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCE ET LOISIRS

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)
 — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*) (é.d.)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (20/01/2022), GOOGLE (20/01/2022), BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

13

ÉTATS-UNIS

Bien que de manière inégale, l'économie américaine a rapidement récupéré de l'épidémie de Covid-19 et dépasse désormais son niveau de 2019. Son taux de croissance, proche de 5,5% en 2021, devrait peu à peu se normaliser. Plus long et marqué qu'attendu, le rebond de l'inflation devrait aussi s'atténuer, ne serait-ce que par simple effet de base (lorsque les prix cesseront d'être comparés à leurs niveaux déprimés de 2020). Le retour vers la cible de 2% sera toutefois contrarié par le renchérissement des services, en particulier des loyers. La situation sur le marché du travail s'est nettement améliorée : avec un taux d'activité qui remonte et un chômage passé largement sous la barre des 5% de la population active, elle se rapproche du plein emploi.

CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La performance des exportations reste solide et soutient l'investissement manufacturier. En revanche, les autres composantes de la demande intérieure sont pénalisées par une série de facteurs : conséquences du resserrement budgétaire et des conditions de crédit du premier semestre, durcissement de la réglementation dans divers secteurs de services, crise de l'immobilier, contraintes d'offre dans l'industrie et résurgence épidémique. À court terme, la production industrielle devrait se redresser. Les autorités devraient renforcer prudemment leur soutien monétaire et budgétaire à l'activité, tout en maintenant le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier. La chute des ventes de logements et la stratégie « zéro covid » devraient continuer de peser sur la demande privée.

ZONE EURO

Au T3 2021, la croissance dans la zone euro est restée vigoureuse, conformément aux attentes (+2,2% t/t). Les perspectives pour le T4 s'annoncent, en revanche, nettement moins allantes (+0,4% t/t selon notre dernière prévision en date du 25 novembre). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussée de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires ont toutefois fait preuve d'une certaine résistance jusqu'en novembre. Si les risques baissiers ont augmenté, notre scénario pour 2022 conserve un certain optimisme, la croissance ne manquant pas de facteurs de soutien (*policy mix* accommodant, matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage) et sous l'hypothèse d'un relâchement des contraintes d'offre à compter du S2. En 2022, la caractéristique principale de la croissance sera d'être encore très supérieure à son rythme tendanciel. Nous nous attendons, en outre, à ce qu'elle ne soit pas beaucoup moins élevée qu'en 2021 (4,2% après 5%). Si nous avons revu en baisse nos prévisions de croissance par rapport à notre scénario de septembre, nous avons revu en hausse celles d'inflation, considérant que derrière les pressions transitoires à l'œuvre, des facteurs plus durables et de diffusion jouent également. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation serait plus élevée qu'en 2021 (3,1% après 2,5%), masquant le mouvement de baisse cependant attendu au cours de l'année.

FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. Après la croissance élevée du T3 2021 et meilleure qu'attendu (3% t/t, selon la première estimation de l'INSEE), nous prévoyons un tassement à 0,6% t/t au T4. En 2022, la croissance atteindrait 4,2% en moyenne annuelle après 6,7% et l'inflation, 2,5% après 2%.

TAUX & CHANGES

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a commencé à réduire ses achats d'actifs qui devraient ainsi prendre fin en mars de cette année. Le ton des minutes de la réunion du FOMC de décembre était ferme. Compte tenu de l'inflation actuelle particulièrement élevée, des perspectives d'inflation et de la vigueur du marché du travail, comme le montre le taux de chômage qui est passé en dessous de 4,0 %, nous nous attendons à une première hausse des taux en mars, suivie de trois autres en 2022 et de quatre en 2023. De plus, nous prévoyons que la réduction du bilan de la Fed (resserrement quantitatif) débutera en août de cette année. Cela devrait exercer une pression à la hausse sur les rendements du Trésor.

Dans la zone euro, la BCE a annoncé l'arrêt total du programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars prochain. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'actifs augmenteront provisoirement afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Au vu de la solidité de la reprise, nous prévoyons une tendance haussière de l'inflation sous-jacente. La BCE devrait pouvoir augmenter son taux de dépôt en juin 2023, les trois conditions pour une telle hausse devant être réunies. Cela, combiné à l'influence de la hausse des rendements américains, devrait faire augmenter les rendements du Bund et provoquer un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans, au vu de l'augmentation mondiale des rendements, vers environ 20 points de base, c'est-à-dire proche de la limite supérieure de la fourchette cible de 0 à 25 pb.

Nous anticipons un raffermissement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de taux longs et la divergence croissante de politique entre la Réserve fédérale et la BCE. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen en raison de la divergence entre la Réserve fédérale et la Banque du Japon.

CROISSANCE ET INFLATION

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

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.50	0.75	1.00	1.25	2.25
	Treas. 10a	1.70	1.80	1.90	2.00	2.30
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.10
	Bund 10a	0.00	0.05	0.05	0.10	0.40
	OAT 10a	0.45	0.40	0.35	0.45	0.70
	BTP 10 ans	1.35	1.45	1.45	1.55	2.00
R-Uni	BONO 10 ans	0.75	0.85	0.90	1.05	1.45
	Taux BoE	0.25	0.50	0.50	0.75	1.25
	Gilt 10a	1.10	1.20	1.30	1.45	1.75
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.12	0.14	0.15	0.18	0.20

Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1.13	1.12	1.11	1.09	1.09
	USD / JPY	115	116	117	118	120
	GBP / USD	1.35	1.35	1.35	1.33	1.36
EUR	EUR / GBP	0.84	0.83	0.82	0.82	0.80
	EUR / JPY	130	130	130	129	131

Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	84	80	79	80	85

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

14

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, la croissance annuelle de la production industrielle a accéléré plus vite qu'attendu en décembre par rapport à novembre. En revanche, l'évolution des ventes de détail a ralenti contrairement aux attentes. La croissance trimestrielle du PIB est en hausse au T4 après un chiffre très bas au T3. En glissement annuel, la croissance du PIB a ralenti dans le courant de 2021. Au Royaume-Uni, le chômage a baissé mais les créations d'emplois se sont réduites et étaient nettement inférieures au consensus. L'inflation annuelle a accéléré plus que prévu tout comme l'inflation sous-jacente. La confiance des consommateurs et les ventes au détail ont baissé et déçu par rapport au consensus. En Allemagne, l'enquête ZEW qui évalue la situation actuelle affiche une régression, tandis que le volet des attentes a connu un bond important. Il en va de même dans l'enquête ZEW pour la zone euro. Aux États-Unis, l'indice du marché immobilier de la NAHB est resté pratiquement inchangé, le nombre de permis de construire a bondi - le consensus s'attendait à une légère baisse - mais les mises en chantier ont baissé, reflétant les problèmes d'approvisionnement. L'indice de la Fed de Philadelphie s'est redressé significativement en janvier, plus qu'anticipé. En France, la confiance des entreprises a baissé plus que prévu en janvier. Enfin, au sein de la zone euro, la confiance des consommateurs a peu évolué en janvier.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
17/01/2022	Chine	Investissement immobilier (cumul annuel et g.a.)	Déc.	5,2%	4,4%	6,0%
17/01/2022	Chine	Production industrielle (cumul annuel et g.a.)	Déc.	9,7%	9,6%	10,1%
17/01/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Déc.	3,7%	4,3%	3,8%
17/01/2022	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Déc.	4,8%	4,9%	5,2%
17/01/2022	Chine	PIB (cumul annuel et g.a.)	T4	8,0%	8,1%	9,8%
17/01/2022	Chine	PIB t/t	T4	1,2%	1,6%	0,2%
17/01/2022	Chine	PIB g.a.	T4	3,3%	4,0%	4,9%
17/01/2022	Chine	Ventes de détail (cumul annuel et g.a.)	Déc.	12,7%	12,5%	13,7%
17/01/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Déc.	3,8%	1,7%	3,9%
17/01/2022	Chine	Taux de chômage	Déc.	5,0%	5,1%	5,0%
18/01/2022	Royaume-Uni	Salaires hebdomadaire hors primes 3m/g.a.	Nov.	3,8%	3,8%	4,3%
18/01/2022	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 m (BIT)	Nov.	4,2%	4,1%	4,2%
18/01/2022	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Nov.	125k	60k	149k
18/01/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Janv.	32,0	51,7	29,9
18/01/2022	Allemagne	Conjoncture (ZEW)	Janv.	-8,8	-10,2	-7,4
18/01/2022	Zone euro	Attentes (ZEW)	Janv.	--	49,4	26,8
18/01/2022	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Janv.	84,0	83,0	84,0
18/01/2022	Japon	Taux de la Banque du Japon	Janv.	-0,1%	-0,1%	-0,1%
19/01/2022	Royaume-Uni	IPC g.a.	Déc.	5,2%	5,4%	5,1%
19/01/2022	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Déc.	3,9%	4,2%	4,0%
19/01/2022	Royaume-Uni	Prix des logements g.a.	Nov.	10,0%	10,0%	9,8%
19/01/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Déc.	-0,8%	9,1%	3,9%
19/01/2022	États-Unis	Mises en chantier m/m	Déc.	-1,7%	1,4%	8,1%
20/01/2022	France	Climat des affaires	Janv.	109,0	107,0	109,0
20/01/2022	Zone euro	IPC g.a.	Déc.	5,0%	5,0%	4,9%
20/01/2022	Zone euro	IPC m/m	Déc.	0,4%	0,4%	0,4%
20/01/2022	Zone euro	IIPC sous-jacent g.a.	Déc.	2,6%	2,6%	2,6%
20/01/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	225k	286k	231k
20/01/2022	États-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Janv.	19,0	23,2	15,4
20/01/2022	États-Unis	Vente de logements existants	Déc.	6,42m	6,18m	6,48m
20/01/2022	États-Unis	Vente de logements existants m/m	Déc.	-0,6%	-4,6%	2,2%
20/01/2022	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (Gfk)	Janv.	-15,0	-19,0	-15,0
20/01/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicules et carburant m/m	Déc.	-0,8%	-3,6%	0,7%
20/01/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	-9,0	-8,5	-8,4

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine chargée s'annonce avec en point d'orgue la réunion du FOMC. La conférence de presse qui suivra nous éclairera sur les anticipations de la Réserve fédérale en matière d'inflation, et ce que cela pourrait entraîner en termes de hausses de taux et de réduction de la taille de son bilan. Il faudra également suivre les données d'enquête pour janvier : l'indice *flash* des directeurs d'achat, les enquêtes de la Commission européenne, l'enquête Ifo en Allemagne et, aux États-Unis, les données sur la confiance des consommateurs du *Conference Board* et l'étude sur les ménages de l'Université du Michigan. Enfin, nous connaissons la première estimation de la croissance du PIB pour le T4 aux États-Unis, en Allemagne et en France.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
24/01/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	52,1
24/01/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Janv.	--	52,5
24/01/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	54,3
24/01/2022	France	PMI des services (Markit)	Janv.	--	57
24/01/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	55,6
24/01/2022	France	PMI composite (Markit)	Janv.	--	55,8
24/01/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Janv.	--	57,4
24/01/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Janv.	--	48,7
24/01/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Janv.	--	49,9
24/01/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	58
24/01/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Janv.	--	53,1
24/01/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Janv.	--	53,3
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Janv.	--	53,6
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Janv.	--	53,6
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	57,9
24/01/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	57,7
24/01/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Janv.	--	57,6
24/01/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Janv.	--	57
25/01/2022	Japon	Ventes en grands magasins g.a.	Déc.	--	8,10%
25/01/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Janv.	--	94,7
25/01/2022	Allemagne	Evaluation de la situation actuelle (IFO)	Janv.	--	96,9
25/01/2022	Allemagne	Attentes (IFO)	Janv.	--	92,6
25/01/2022	Royaume-Uni	Tendances des commandes (CBI)	Janv.	--	24
25/01/2022	Royaume-Uni	Tendances des prix de vente (CBI)	Janv.	--	62
25/01/2022	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Janv.	--	2
25/01/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Janv.	112	115,8
25/01/2022	États-Unis	Attentes (Conf. Board)	Janv.	--	96,9
25/01/2022	États-Unis	Conjoncture (Conf. Board)	Janv.	--	144,1



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
26/01/2022	France	Confiance des consommateurs	Janv.	--	100
26/01/2022	France	Demandeurs d'emploi	T4	--	3307,4k
26/01/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Janv.	0,25%	0,25%
27/01/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Févr.	--	-6,8
27/01/2022	États-Unis	Demandes initiales à l'assurance chômage	Janv.	--	286k
27/01/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Dec	0,30%	0,00%
27/01/2022	États-Unis	PBI annualisé t/t	T4	5,80%	2,30%
27/01-02/02/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Déc.	--	0,60%
27/01-02/02/22	Allemagne	Ventes de détail g.a.	Déc.	--	-0,20%
28/01/2022	France	Dépenses de consommation m/m	Déc.	--	0,80%
28/01/2022	France	PIB t/t	T4	--	3,00%
28/01/2022	France	PIB g.a.	T4	--	3,30%
28/01/2022	France	IPP m/m	Déc.	--	3,50%
28/01/2022	France	IPP g.a.	Déc.	--	17,40%
28/01/2022	Allemagne	PIB t/t	T4	--	1,70%
28/01/2022	Allemagne	PIB g.a.	T4	--	2,50%
28/01/2022	Zone euro	Confiance économique	Janv.	--	115,3
28/01/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Janv.	--	14,9
28/01/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Janv.	--	11,2
28/01/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	--
28/01/2022	États-Unis	Revenus personnels	Déc.	0,60%	0,40%
28/01/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Déc.	-0,70%	0,60%
28/01/2022	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Déc.	--	0,00%
28/01/2022	États-Unis	Déflateur de base de la consommation m/m	Déc.	0,50%	0,50%
28/01/2022	États-Unis	Déflateur de base de la consommation g.a.	Déc.	4,90%	4,70%
28/01/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	68,8	68,8
28/01/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Janv.	--	73,2
28/01/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Janv.	--	65,9
28/01/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Janv.	--	4,90%
28/01/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Janv.	--	3,10%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

Zone euro : bilan conjoncturel de début d'année	EcoTVWeek	21 janvier 2022
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs - 1er trimestre 2022	EcoEmerging	20 janvier 2022
Ghana : inquiétude sur la dette	Graphique de la Semaine	19 janvier 2022
États-Unis : Au revoir à l'assouplissement quantitatif, bienvenue au resserrement quantitatif	EcoWeek	17 janvier 2022
Changement de cap monétaire aux États-Unis	EcoTVWeek	14 janvier 2022
États-Unis : La Banque du Japon, principale contrepartie du dispositif FRRP de la Fed	Graphique de la Semaine	12 janvier 2022
Petit Atlas de l'économie française - Numéro de janvier 2022	Petit Atlas	11 janvier 2022
Global : Ruptures d'approvisionnement, quelques signes encourageants	EcoWeek	10 janvier 2022
Des euros en poche : 20 ans déjà	EcoTVWeek	7 janvier 2022
Union Européenne : Nouvelle année, nouvelles règles budgétaires pour l'Europe ?	Graphique de la Semaine	5 janvier 2022
Global : 2022 : les risques à la hausse et à la baisse pour la croissance mondiale	EcoWeek	3 janvier 2022
Chili : de nombreux défis pour le nouveau gouvernement	Graphique de la Semaine	21 décembre 2021
Des chaînes d'approvisionnement plus résilientes après la pandémie de Covid-19	EcoConjoncture	20 décembre 2021
Banques centrales : un même objectif, mais des données et des politiques différentes	EcoWeek	20 décembre 2021
Analyses et les prévisions trimestrielles pour une sélection d'économies avancées.	EcoPerspectives	17 décembre 2021
Au-delà des taux d'intérêt : le rôle des conditions budgétaires, financières et monétaires	EcoTVWeek	17 décembre 2021
Portugal : Les prêts non performants demeurent stables en dépit de la fin des moratoires	Graphique de la Semaine	15 décembre 2021
Dichotomie de politique monétaire dans les pays émergents	EcoFlash	13 décembre 2021
Zone euro : la politique budgétaire continuera de soutenir la croissance en 2022	EcoWeek	13 décembre 2021
Grèce : des évolutions encourageantes	EcoTVWeek	10 décembre 2021
Les signes d'un repli de la mondialisation	Graphique de la Semaine	9 décembre 2021
Trois freins à la croissance	EcoWeek	6 décembre 2021
États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques	EcoTVWeek	3 décembre 2021



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 – France, zone euro

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

Guillaume Derrien
Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Stéphane Colliac
France

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

Raymond Van Der Putten
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse, Japon - Climat, retraites,
croissance long terme

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

+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

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Stéphane Colliac
Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change