

2

ÉDITORIAL

Le coût préoccupant des craintes 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 : Allemagne, France, Italie, Covid et mobilité

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LE COÛT PRÉOCCUPANT DES CRAINTES DE RÉCESSION

L'économie mondiale subit de nombreux chocs cette année : la résurgence de cas de Covid-19 en Chine, la guerre en Ukraine, la hausse des taux d'intérêt. Le comportement des marchés financiers et l'enquête américaine auprès des prévisionnistes professionnels traduisent l'inquiétude croissante entourant le risque de récession. Or, celle-ci a un coût pour l'économie et pourrait aggraver le ralentissement de la croissance. Un certain degré d'inquiétude contribue à la transmission efficace d'une politique monétaire restrictive. Au-delà d'un certain seuil, néanmoins, les craintes de ralentissement deviennent auto-réalisatrices. Un mécanisme qu'il serait difficile d'endiguer si l'inflation ne convergerait pas suffisamment vers l'objectif des banques centrales.

Les craintes de récession se renforcent. Aux États-Unis, l'« *Anxious Index* » – qui mesure, à travers l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels, la probabilité d'une entrée de l'économie en récession au trimestre suivant – a récemment augmenté (graphique 1). Le terme « récession » est de plus en plus fréquent dans les médias et les cours des actions et des obligations d'entreprises ont reculé sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt et du bond de l'aversion au risque des investisseurs.

Ces évolutions n'ont rien de surprenant. L'économie mondiale a, en effet, subi plusieurs chocs cette année : les restrictions drastiques de la mobilité en Chine après la résurgence de cas de Covid-19, la guerre en Ukraine, qui a exacerbé les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et entraîné une nouvelle hausse des prix des matières premières ainsi qu'une envolée de l'incertitude. De plus, les banques centrales de nombreux pays ont procédé à des resserrements de leur politique monétaire et d'autres tours de vis vont suivre. Pour autant, la montée de l'inquiétude ne signifie pas qu'une récession est inévitable. Ce n'est pas la première fois, après tout, que les marchés des actions et obligations d'entreprises envoient des signaux erronés et l'« *Anxious Index* » n'échappe pas à la règle.

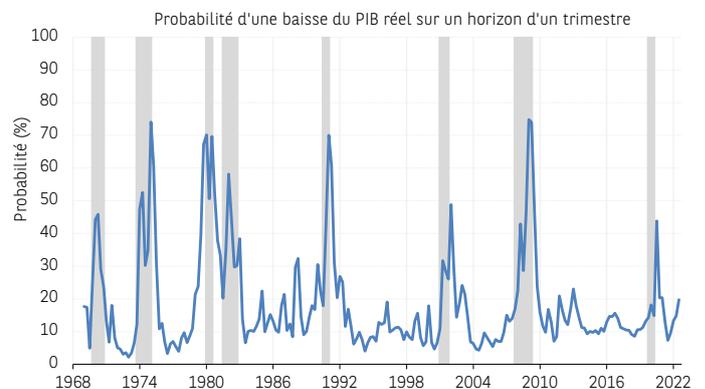
Cependant, les craintes sur le risque de récession ont un coût tout aussi préoccupant. Les entreprises peuvent opter pour une attitude attentiste et renoncer à augmenter leurs effectifs. Cela entraîne un coût d'opportunité pour les personnes qui n'ont pas de travail et resteront ainsi au chômage, ou pour celles que ne peuvent accéder à un emploi mieux rémunéré. Les ménages pourraient, par conséquent, se montrer plus prudents et augmenter leur épargne de précaution. Les entreprises peuvent aussi différer leurs décisions d'investissement. Résultat, la création de valeur actionnariale s'en trouve réduite car les projets présentant une valeur actualisée nette positive sont repoussés.

La logique microéconomique qui sous-tend un tel comportement est parfaitement compréhensible. L'objet du resserrement monétaire est de ralentir suffisamment la croissance pour juguler l'inflation. Cela oblige les entreprises à revoir à la baisse les flux de trésorerie attendus. De plus, la distribution s'élargit autour du scénario médian – reflétant une plus grande incertitude – et elle est biaisée du fait de la prédominance

des risques à la baisse. Le risque de perte extrême (*tail risk*) – c'est-à-dire une récession – croît également. Dans un tel environnement, les dirigeants d'entreprises sont plus réfractaires au risque même s'ils restent confiants dans les perspectives à moyen terme. Ils préfèrent donc attendre de retrouver une meilleure visibilité pour réaliser les investissements prévus.

Dans une certaine mesure, la prudence à court terme des dirigeants s'explique par des problèmes d'agence. Ces derniers, en tant que mandataires des actionnaires (les mandants) craignent de se voir reprocher un manque de prudence à l'approche d'une récession. Les problèmes mandant-mandataire peuvent donc contribuer à un ralentissement de la croissance. On retrouve la même problématique lorsque les entreprises dépendent, pour une partie de leurs investissements, de sources de financement extérieur comme les

INDICE D'ANXIÉTÉ DES ÉTATS-UNIS (ANXIOUS INDEX)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS

” L'inquiétude à l'égard du risque de récession a un coût pour l'économie : si les craintes de ralentissement contribuent à l'efficacité de la transmission d'une politique monétaire restrictive, au-delà d'un seuil critique, elles deviennent auto-réalisatrices.



banques et les marchés de capitaux. Le ralentissement de la croissance fait en effet craindre une augmentation du risque de crédit, ce qui conduit les banques et les investisseurs sur les marchés financiers à faire preuve d'une plus grande prudence.

L'histoire montre, en effet, que la croissance économique et le risque de crédit sont négativement corrélés. Entre également en jeu la question de l'information asymétrique entre emprunteurs et prêteurs¹. La hausse des coûts de financement (graphique 2) a un impact immédiat – une baisse de la rentabilité due à l'augmentation des charges d'intérêt – mais elle peut également peser sur la propension ou la capacité des entreprises à investir. Les problèmes d'agence jouent dans ce cas également un rôle clé. Les gestionnaires de fonds d'obligations d'entreprises (les mandataires) craindront de sous-performer leurs homologues en ne réduisant pas leur exposition au risque alors que ces derniers l'auront fait. Lorsqu'ils sont moins performants que leurs concurrents, les gérants d'actifs peuvent être confrontés à des rachats par leurs clients (les mandants)².

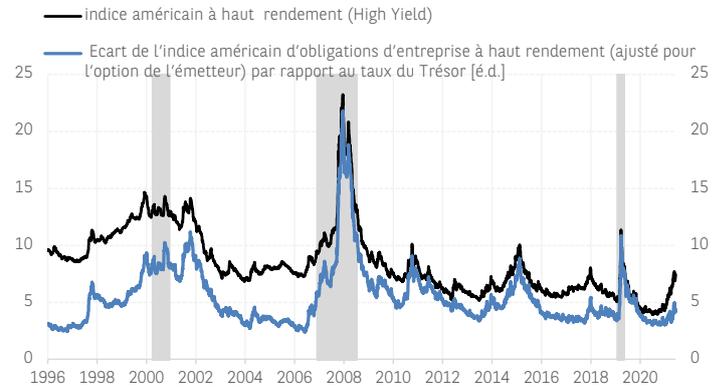
Plus l'inquiétude se renforce à l'égard des risques de récession et plus le coût à payer pour l'économie est préoccupant. Cela peut même conforter le sentiment que l'inquiétude était justifiée. On peut considérer qu'un certain niveau d'inquiétude est souhaitable dès lors qu'il facilite la transmission d'une politique monétaire restrictive en brouillant les perspectives économiques. Au-delà d'un seuil critique, néanmoins, les craintes de ralentissement deviennent auto-réalisatrices, un mécanisme qu'il serait difficile d'endiguer si l'inflation ne convergait pas suffisamment vers l'objectif des banques centrales.

William De Vijlder

¹ Il existe une potentielle divergence d'intérêts entre emprunteurs et bailleurs de fonds. Lorsque la croissance marque le pas, l'actif net des emprunteurs peut baisser, de sorte qu'ils ont moins à perdre en entreprenant des projets risqués. Les prêteurs doivent, quant à eux, supporter des coûts plus élevés pour analyser la qualité du crédit de l'emprunteur. Ces deux facteurs entraînent une hausse des coûts de financement des emprunteurs. C'est ce que l'on appelle l'« accélérateur financier ». Source : Ben Bernanke, Mark Gertler et Simon Gilchrist, *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*, document de travail NBER n°6455, 1998.

² Les détenteurs d'actifs comme les compagnies d'assurance, qui gèrent leurs propres actifs, manifesteront également un moindre appétit pour le risque, car ils doivent rendre compte à leur conseil d'administration.

ÉTATS-UNIS : TAUX ET SPREAD HIGH YIELD



GRAPHIQUE 2

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE DE ST. LOUIS, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-6-22 au 10-6-22

↘ CAC 40	6 485	↘ 6 187	-4.6 %
↘ S&P 500	4 109	↘ 3 901	-5.1 %
↗ Volatilité (VIX)	24.8	↗ 27.8	+3.0 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.33	↗ -0.30	+3.0 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	1.63	↗ 1.74	+11.9 pb
↗ OAT 10a (%)	1.64	↗ 1.93	+28.5 pb
↗ Bund 10a (%)	1.26	↗ 1.50	+23.8 pb
↗ US Tr. 10a (%)	2.95	↗ 3.16	+20.2 pb
↘ Euro vs dollar	1.07	↘ 1.05	-1.8 %
↗ Or (once, \$)	1 857	↗ 1 858	+0.1 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	120.0	↗ 122.1	+1.8 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00	le 03/01	0.00	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01
Euribor 3m	-0.30	-0.28	le 09/06	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	0.68	0.68	le 10/06	-0.50	le 05/01
\$ FED	1.00	1.00	le 05/05	0.25	le 03/01
Libor 3m	1.74	1.74	le 10/06	0.21	le 03/01
Libor 12m	3.01	3.01	le 10/06	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	1.00	1.00	le 05/05	0.25	le 03/01
Libor 3m	1.54	1.54	le 10/06	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01

€ Moy. 5-7a	1.83	1.83	le 10/06	-0.04	le 03/01
Bund 2a	0.78	0.78	le 10/06	-0.83	le 04/03
Bund 10a	1.50	1.50	le 10/06	-0.14	le 24/01
OAT 10a	1.93	1.93	le 10/06	0.15	le 04/01
Corp. BBB	3.46	3.46	le 10/06	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	3.04	3.04	le 10/06	0.70	le 04/01
Treas. 10a	3.16	3.16	le 10/06	1.63	le 03/01
High Yield	7.86	7.86	le 10/06	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	2.09	2.09	le 10/06	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	2.43	2.43	le 10/06	0.97	le 03/01

Au 10-6-22

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022			
USD	1.05	1.15	le 10/02	1.04	le 13/05	-7.4%
GBP	0.85	0.86	le 06/05	0.83	le 14/04	+1.6%
CHF	1.04	1.06	le 10/02	1.00	le 04/03	+0.4%
JPY	141.36	143.63	le 08/06	125.37	le 04/03	+7.9%
AUD	1.49	1.62	le 04/02	1.43	le 05/04	-4.5%
CNY	7.05	7.29	le 10/02	6.87	le 14/04	-2.8%
BRL	5.27	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-16.8%
RUB	61.47	164.76	le 07/03	61.01	le 24/05	-27.9%
INR	81.97	85.96	le 11/02	80.30	le 05/05	-3.0%

Au 10-6-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)			
Pétrole, Brent	122.1	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+55.7%	+68.1%
Or (once)	1 858	2 056	le 08/03	1 785	le 28/01	+2.0%	+10.1%
Métaux, LME	4 462	5 506	le 07/03	4 369	le 12/05	-0.9%	+7.0%
Cuivre (tonne)	9 447	10 702	le 04/03	9 104	le 12/05	-3.0%	+4.7%
Blé (tonne)	391	4.7	le 17/05	281	le 14/01	+64.6%	+77.8%
Maïs (tonne)	307	3.2	le 16/05	226	le 03/01	+34.7%	+45.4%

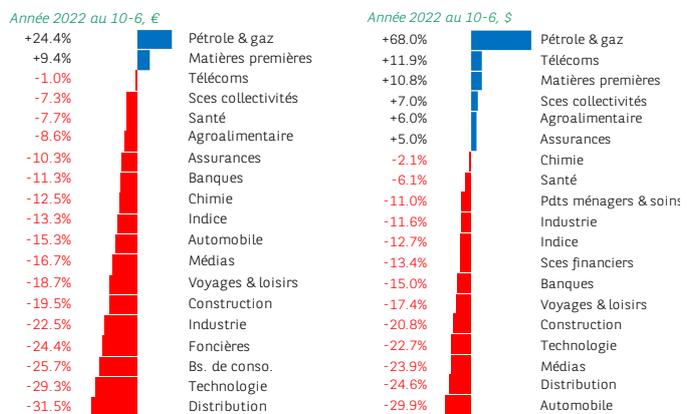
Au 10-6-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
Monde						
MSCI Monde	2 642	3 248	le 04/01	2 640	le 12/05	-18.3%
Amérique du Nord						
S&P500	3 901	4 797	le 03/01	3 901	le 19/05	-18.2%
Europe						
EuroStoxx50	3 599	4 392	le 05/01	3 505	le 08/03	-16.3%
CAC 40	6 187	7 376	le 05/01	5 963	le 08/03	-13.5%
DAX 30	13 762	16 272	le 05/01	12 832	le 08/03	-13.4%
IBEX 35	8 391	8 934	le 27/05	7 645	le 07/03	-3.7%
FTSE100	7 318	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	-0.9%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 096	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-4.1%
Nikkei	27 824	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-3.4%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 055	1 267	le 12/01	988	le 12/05	-14.4%
Chine	73	86	le 20/01	59	le 15/03	-11.8%
Inde	743	891	le 13/01	732	le 19/05	-7.9%
Brésil	1 566	2 003	le 04/04	1 372	le 06/01	-1.9%

Au 10-6-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

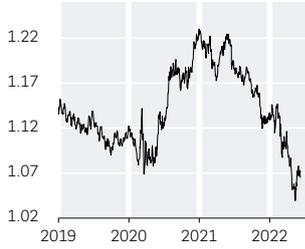


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

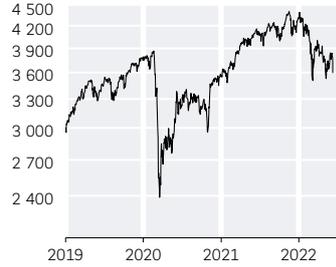


REVUE DES MARCHÉS

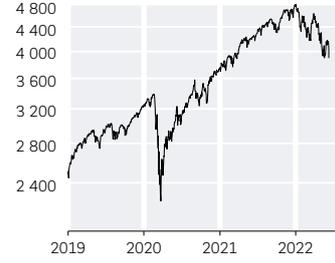
EURO-DOLLAR



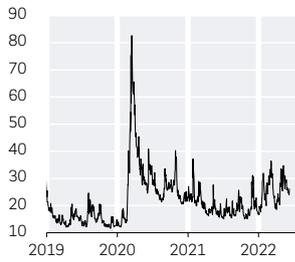
EUROSTOXX50



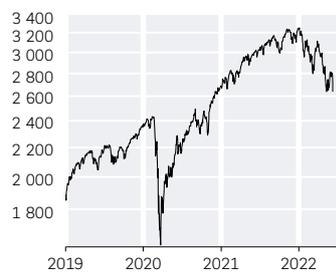
S&P500



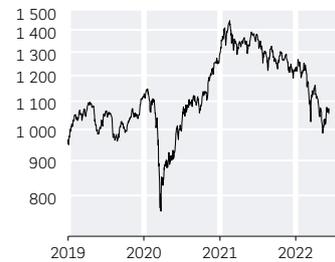
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



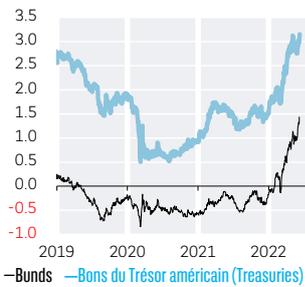
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



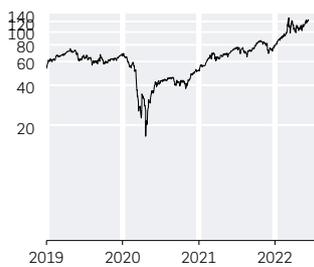
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

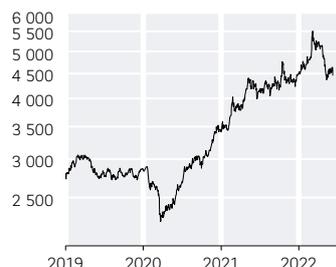
Année 2022 au 10-6

3.75%	Italie	225 pb
3.45%	Grèce	195 pb
2.77%	Espagne	126 pb
2.66%	Portugal	115 pb
2.16%	Belgique	66 pb
2.07%	Autriche	56 pb
1.93%	France	42 pb
1.91%	Finlande	40 pb
1.80%	P-Bas	29 pb
1.76%	Irlande	25 pb
1.50%	Allemagne	

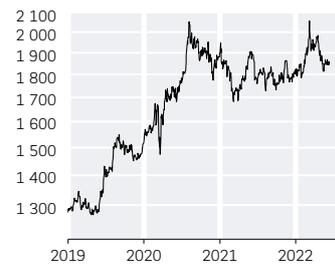
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



ALLEMAGNE : L'IMPACT DE LA GUERRE EN UKRAINE PLUS PRONONCÉ QU'ANTICIPÉ

Les perspectives défavorables pour le deuxième trimestre 2022, d'abord considérées comme un risque dans les enquêtes de conjoncture, se matérialisent concrètement en Allemagne. Après le très net repli du commerce extérieur en mars (provenant d'une baisse de 4 % des exportations en volume et d'une hausse symétrique de 4,1% des importations), l'excédent commercial allemand s'est à peine amélioré en avril grâce à un léger redémarrage des exportations (+1 % m/m), mais il reste à un niveau extrêmement bas. D'après les prévisions en temps réel de l'institut de Kiel, les exportations devraient se replier en mai (-1,7% m/m) avant de connaître un léger rebond en juin (+0,6% m/m). Sur l'ensemble du deuxième trimestre, l'excédent commercial allemand se réduirait à son plus bas niveau depuis le T2 2001.

La mise à mal du commerce extérieur s'inscrit dans un contexte où la demande des principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne diminue, comme l'indique le nouveau recul des commandes passées à l'industrie en avril (-2,7% m/m). Si le stock des commandes à honorer demeure à un niveau satisfaisant, la dégradation amorcée depuis février est rapide. Par ailleurs, le détail de cette baisse est de mauvais augure. En effet, ce sont les biens d'investissement (-4,3%), suivis des biens de consommation (-2,6%), qui ont le plus chuté, signe que la consommation ne serait pas la seule composante de la demande à être affectée : l'investissement des entreprises pâtirait aussi de la situation avec le report d'un certain nombre de projets.

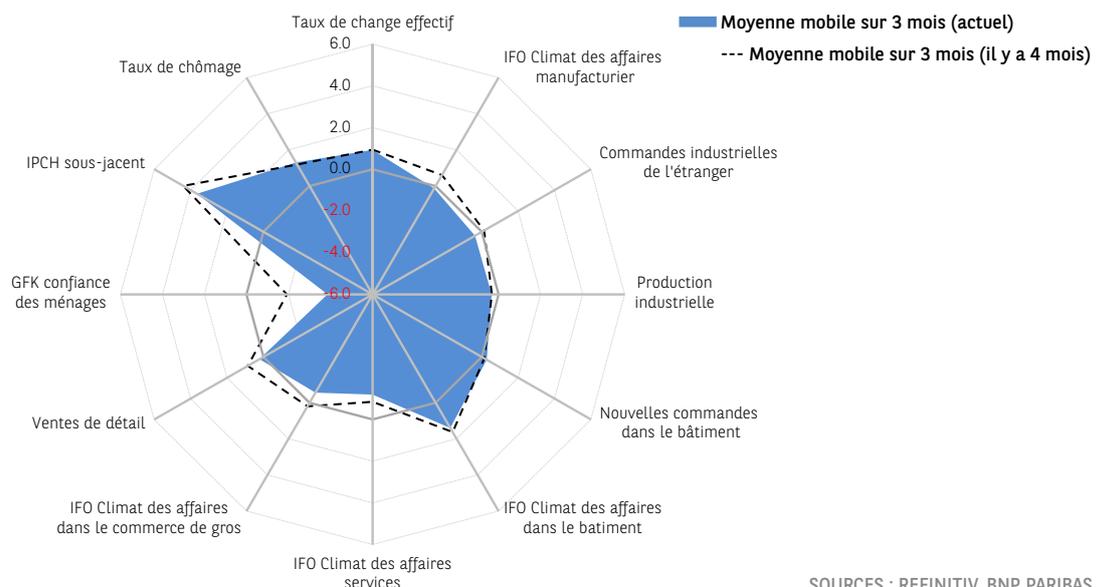
Les difficultés d'approvisionnement continuent par ailleurs de peser sur la production manufacturière, qui s'est à peine redressée en avril (+0,4% m/m) et demeure loin de son niveau d'avant-Covid-19 (-6,1% par rapport au T4 2019). L'industrie automobile est le secteur le plus impacté puisqu'en plus des pénuries de semi-conducteurs, des goulots d'étranglement sont apparus sur les faisceaux de câbles dont l'Ukraine était l'unique fournisseur. Résultat : les nouvelles immatriculations de voitures ont continué de chuter en mai (-10,2% y/y). La fédération des constructeurs allemands (VDA) s'inquiète de la faiblesse des ventes : seulement 1 million d'unités vendues sur les cinq premiers mois de l'année, ce qui est inférieur de 33% à 2019.

La consommation n'envoie pas non plus de signaux favorables. Si les dépenses des ménages en services devraient résister, bénéficiant d'un acquis de croissance important après l'assouplissement des mesures sanitaires en début d'année, la consommation en biens décroche (les ventes au détail ont diminué de -5,4 % m/m en avril).

Finalement, l'économie allemande apparaît plus fortement frappée que prévu par les répercussions du conflit russo-ukrainien. Lors de l'éclatement de la guerre en Ukraine, les premières estimations de l'impact d'un embargo sur les énergies russes mentionnaient une réduction de la croissance en 2022 de l'ordre de 2 points de pourcentage (Bachmann et al. 2022). L'impact semble en réalité bien plus important, alors même que l'embargo n'est pas encore effectif. L'OCDE ne prévoit plus qu'une progression du PIB de 1,9 % en 2022 et 1,7 % en 2023 dans ses perspectives économiques de juin (contre respectivement +4,1 % et +2,4 % en décembre 2021).

Anthony Morlet-Lavidalie

ALLEMAGNE : 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.



FRANCE : DES SIGNAUX CONJONCTURELS PLUS MITIGÉS QUE MAUVAIS

Les dernières données conjoncturelles publiées par l'Insee ont permis de préciser le timing et l'ampleur du choc de pouvoir d'achat sur la consommation des ménages, avec trois chiffres marquants : la baisse de 1,8% t/t au 1er trimestre du pouvoir d'achat du revenu disponible brut, la baisse révisée à -1,5% t/t (contre -1,3% en première estimation) de la consommation des ménages et la croissance du PIB révisée en baisse à -0,2% t/t (0% en première estimation).

Les dernières enquêtes de conjoncture de l'Insee auprès des ménages soulignent une relative normalisation après une sur-réaction. En effet, la forte hausse des prix de l'énergie en mars (+9% m/m pour la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation) a entraîné un effet de sidération perceptible dans la baisse de la consommation en biens (-1,4% m/m en mars), et dans le niveau record du solde d'opinions des ménages sur les perspectives d'évolution des prix (+40 en mars). Ce dernier a ensuite reflué à 24 en avril et à 9 en mai.

Depuis, la hausse des prix de l'énergie a continué de se diffuser aux autres biens et services. Cela devrait se poursuivre et l'inflation devrait donc continuer à croître (6,5% en septembre selon nos prévisions contre 5,2% en mai). Toutefois, l'ampleur de la hausse mensuelle des prix à la consommation n'est, de fait, plus celle observée en mars : 1,4% m/m en mars (1% corrigé des variations saisonnières (cvs)), 0,4% en avril (0,5% cvs) et 0,6% en mai.

La perspective d'une inflation toujours plus forte, mais dont l'accélération serait lissée dans le temps, n'est pas de bon augure pour la consommation, qui s'en trouve contrainte dans la durée. Mais la majeure partie de la baisse pourrait s'être déjà manifestée (le recul de la consommation des ménages en biens n'a été « que » de 0,4% m/m en avril). L'enquête de l'Insee dans le commerce de détail souligne même un rebond du climat des affaires en mai, tandis que l'indice de confiance dans l'hébergement-restauration a atteint un niveau très élevé (121 en mai, contre une moyenne historique à 100).

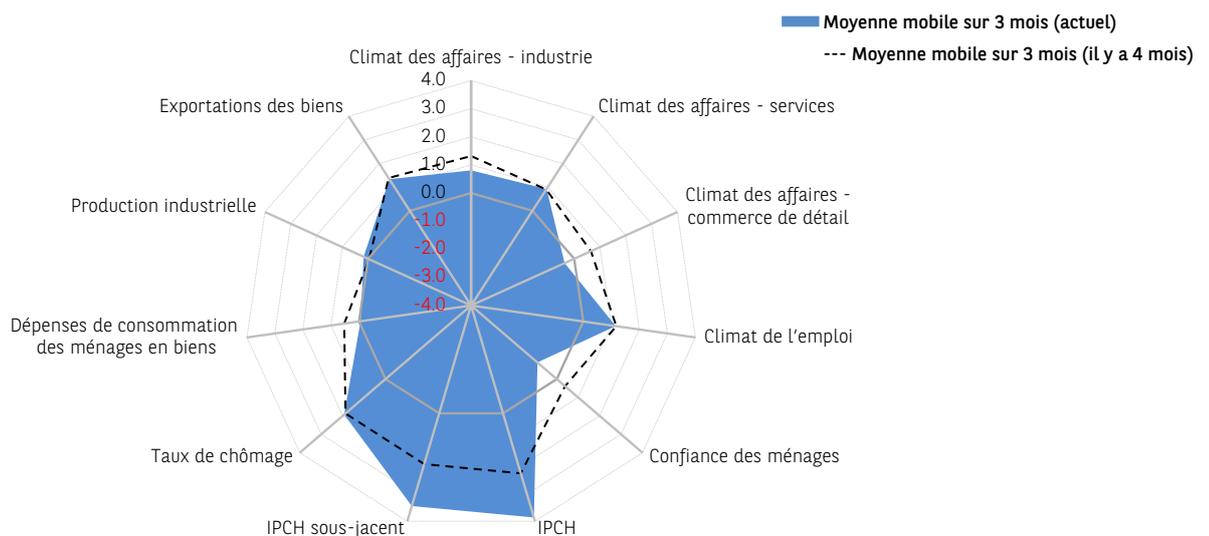
Cette embellie s'explique largement par la fin des restrictions sanitaires liées au Covid-19, intervenue principalement dans le courant du mois de février. Le 2^e trimestre 2022 devrait donc être le premier que le secteur vivra sans restriction sanitaire depuis près de 2 ans, un effet qui devrait bénéficier au PIB français au 2^e trimestre.

Plus largement, la réouverture des économies européennes induit un effet positif sur le tourisme, dont la sous-activité avait largement pénalisé les exportations françaises et dont le rebond devrait soutenir la croissance du PIB. Ainsi, le commerce extérieur (exportations moins importations) contribuerait pour près de +0,5 point à la croissance du PIB en 2022 d'après nos prévisions.

Concernant le 2^e trimestre, ces éléments positifs devraient compenser l'impact toujours négatif de l'inflation sur la croissance, tant et si bien que nous anticipons une croissance zéro (et non négative comme au 1^{er} trimestre), avant un léger rebond (+0,3% t/t) au 3^e trimestre.

Stéphane Colliac

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

ITALIE : LA CONJONCTURE S'ASSOMBRI NETTEMENT

La dégradation des enquêtes sur le climat des affaires s'est poursuivie en mai, en particulier dans le secteur manufacturier, bien que la production industrielle ait résisté en avril. Cette dernière a progressé de 1,6% m/m, atteignant son niveau le plus élevé depuis décembre 2007. Le PMI manufacturier a néanmoins chuté de 2,6 points en mai, à 51,9. C'est son sixième mois de baisse consécutive. Le net retranchement de cet indicateur apparaît clairement sur notre baromètre. La composante « nouvelles commandes » a lourdement chuté (-5,2 points, à 47,4) et celle relative aux prix des intrants s'est aussi rétractée (-5,7 points, à 81,4), après un record en avril. Le rythme de hausse des coûts de production reste cependant très important.

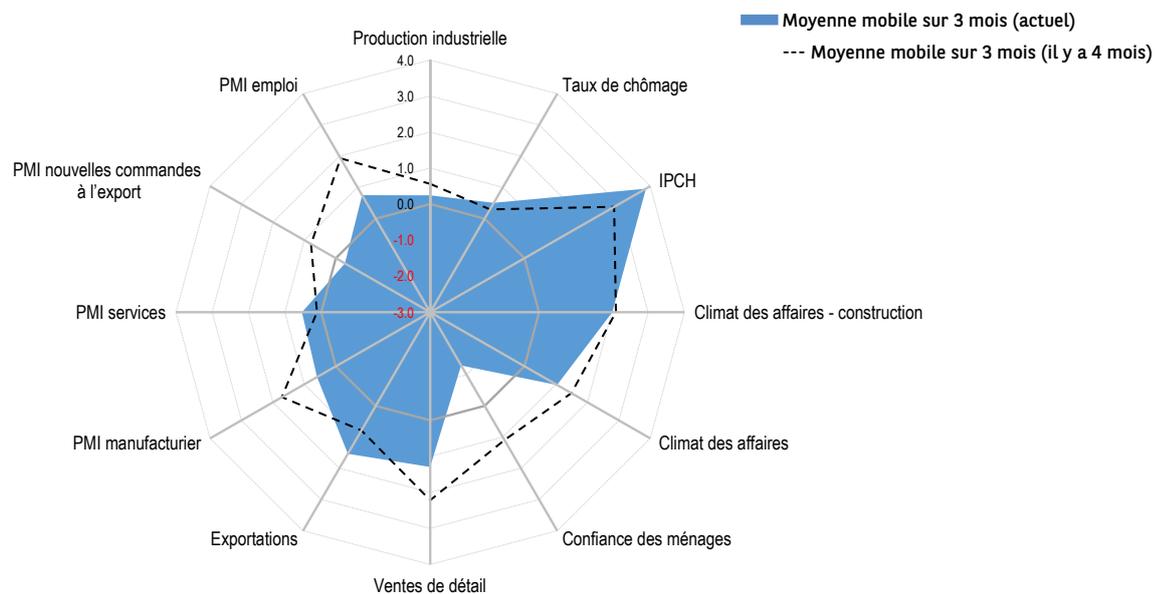
La consommation privée, déjà en recul au T1 (-0,6% t/t), restera fragile au T2. Les ventes au détail ont, en effet, enregistré deux baisses d'affilée en mars et avril (recul cumulé de 1,2%), tandis que la confiance des ménages reste très dégradée, après une chute spectaculaire au premier trimestre. L'indice de la Commission européenne ne s'est que très légèrement rétabli en mai (-22,0 contre -23,9 en mars). Les perspectives d'épargne au cours des douze prochains mois notamment sont les plus mauvaises depuis juillet 2017. Cela témoigne de l'inquiétude des consommateurs quant à l'impact de la hausse de l'inflation sur leur pouvoir d'achat.

En effet, l'augmentation des prix à la consommation s'accroît. L'indice harmonisé (IPCH) enregistre une progression sur un an de 7,3% en mai, le chiffre le plus élevé depuis 1990 (début des statistiques actuelles). Si la hausse des prix énergétiques reste très prononcée, elle s'amplifie également pour les produits alimentaires et les boissons non alcoolisées (+7,5% a/a), dans l'hôtellerie, les bars et la restauration (+6,0%), les équipements du logement (+4,5%) et, dans une moindre mesure, l'habillement (+1,6%). Cependant, les effets de second tour, et notamment une boucle prix-salaires, semblent pour le moment largement écartés dans le pays. Selon Istat, les salaires horaires ont progressé de 0,8% a/a en avril, suggérant donc une perte en termes réels d'environ 5,5% en avril. Cette baisse très significative explique en partie la baisse du moral des ménages.

Le marché du travail a, dans l'ensemble, poursuivi son rétablissement sur la première moitié de l'année, mais des premiers signes d'essoufflement apparaissent : l'emploi a marqué le pas en avril (-12 150). Le taux de chômage est tout de même redescendu à 8,4% de la population active en avril, tout comme le chômage des jeunes désormais à 23,8%. Ce second chiffre reste très élevé mais il constitue néanmoins un plus bas depuis décembre 2008.

Guillaume Derrien

ITALIE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +4. 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.

L'INDICATEUR HEBDOMADAIRE DE L'OCDE SUGGÈRE UN RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ DANS LES ÉCONOMIES AVANCÉES

L'épidémie de Covid-19 continue de ralentir dans le monde. Selon l'université Johns-Hopkins, 3,3 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 1^{er} et le 7 juin, soit une baisse de -4% par rapport à la semaine précédente. Au niveau régional, l'épidémie continue de fortement refluer en Afrique (-24%) et en Asie (-18%), alors que le nombre de nouvelles contaminations s'est stabilisé en Europe, après deux mois de forte baisse. En Amérique du Sud (+21%), le nombre de nouveaux cas continue d'augmenter fortement, tandis qu'en Amérique du Nord, on enregistre une légère hausse. Par ailleurs, 67% de la population mondiale a reçu au moins une dose de vaccin (graphique 2).

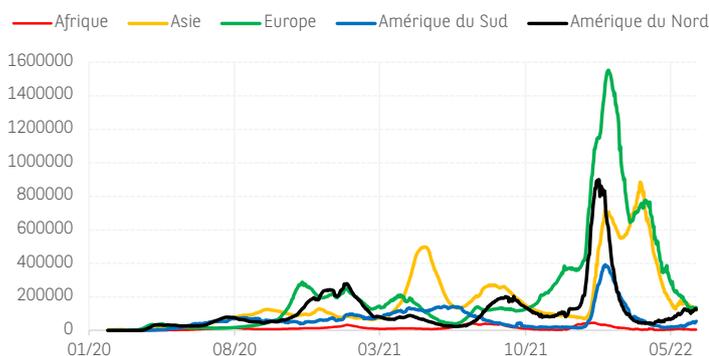
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste à son niveau pré-Covid-19 en France, en Belgique et en Allemagne, alors qu'en Italie et au Royaume-Uni elle n'en est vraiment plus très loin. En revanche, la fréquentation demeure toujours inférieure au niveau pré-pandémique aux États-Unis, en Espagne et au Japon (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de baisser aux États-Unis et au Royaume-Uni, et, dans une moindre mesure, en Belgique. En revanche, il reste stable en France, en Italie et Espagne. En Allemagne et au Japon, l'inflexion à la baisse qui se dégage est un peu plus nette (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur ici présenté est celui calculé en glissement sur un an.

Tarik Rharrab

* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans les rapports sur la mobilité de Google.

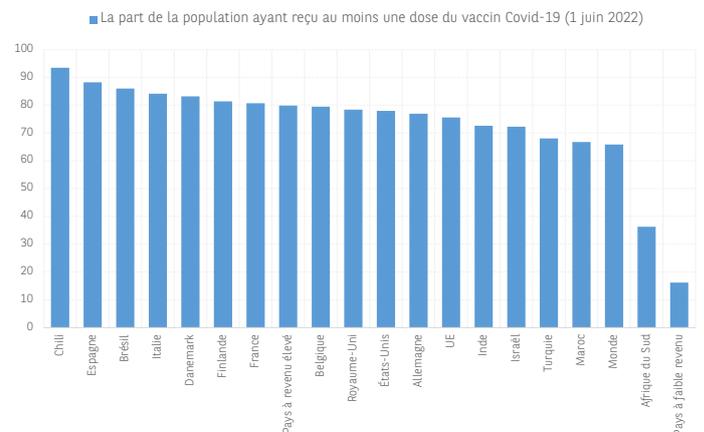
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (08/06/2022), BNP PARIBAS

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



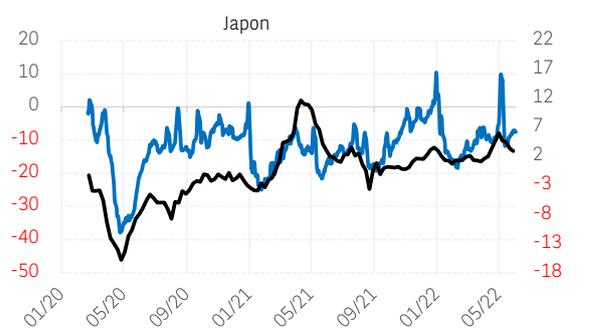
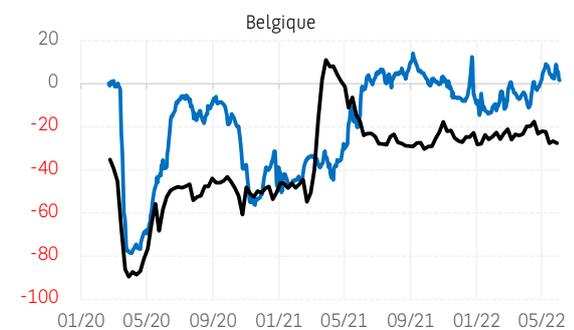
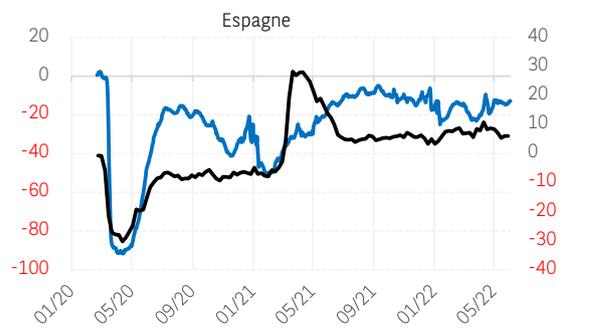
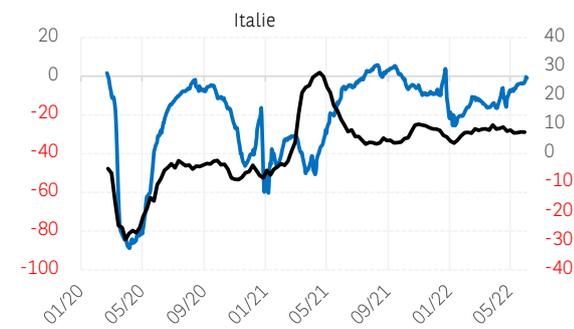
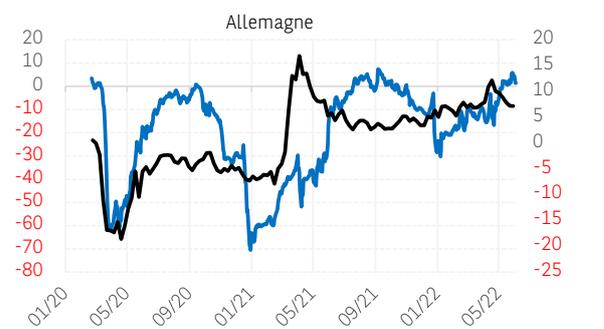
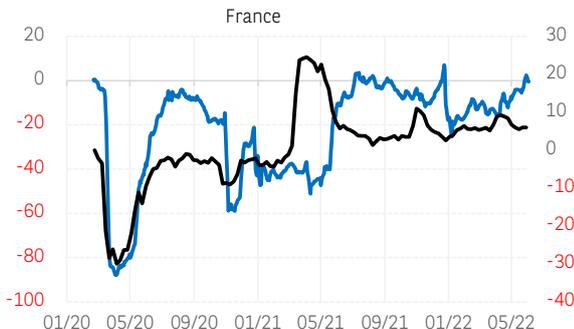
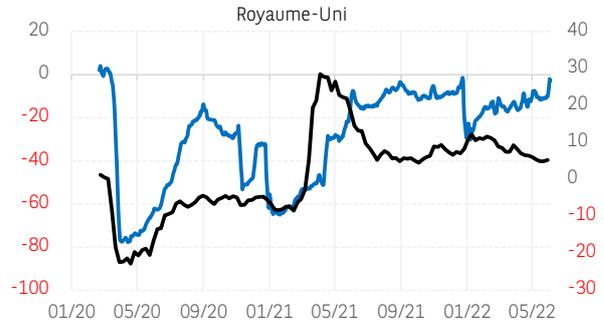
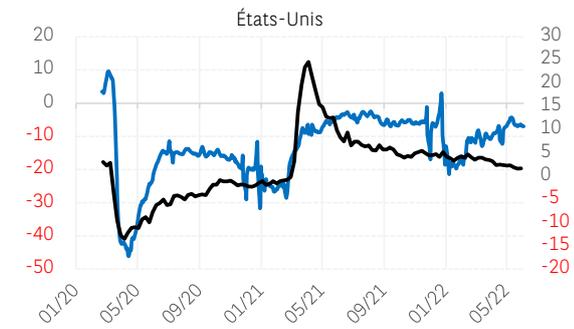
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (08/06/2022), 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.]

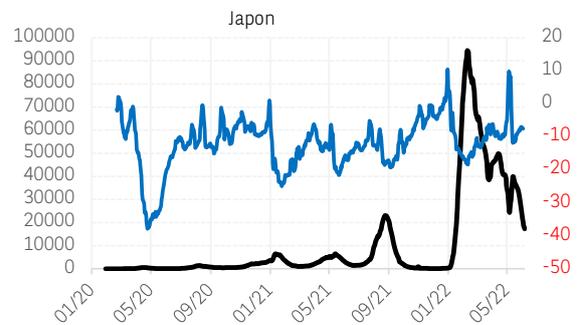
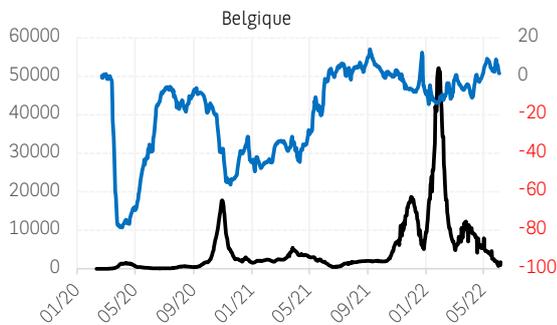
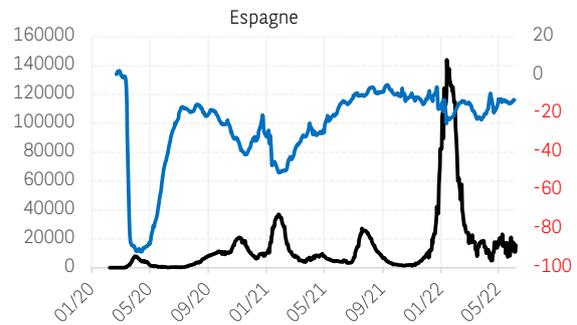
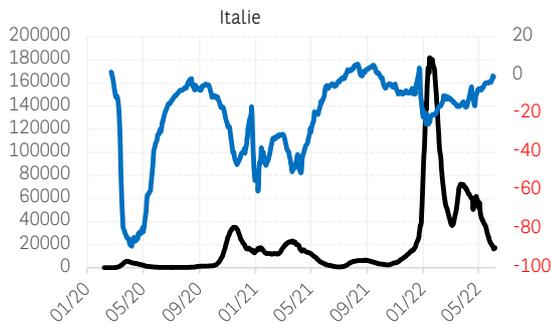
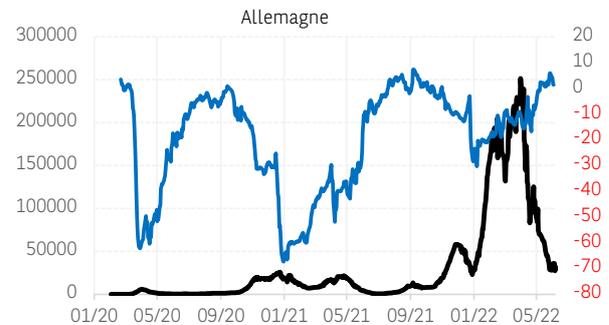
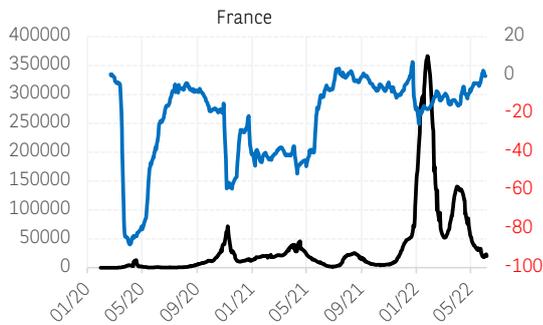
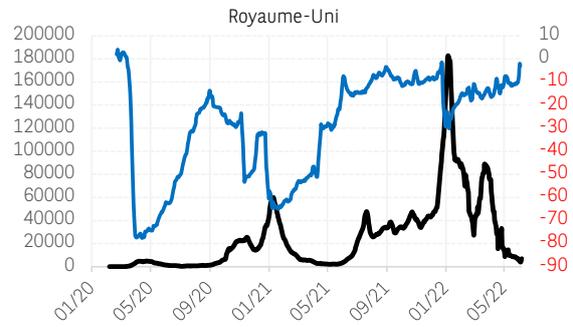
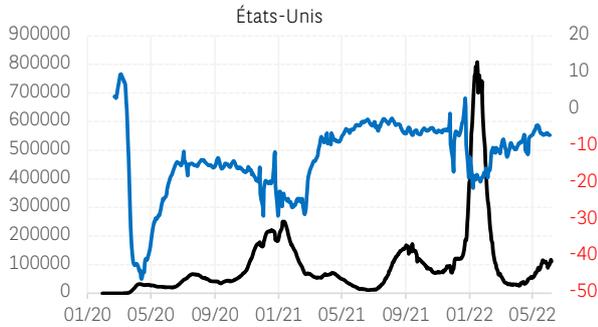


SOURCES : OCDE (08/06/2022), GOOGLE (08/06/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCES 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 (08/06/2022), GOOGLE (08/06/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine, toujours dynamique malgré une contraction du PIB au T1 2022, est portée par ses moteurs traditionnels que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. La robustesse du marché du travail, qui opère au plein-emploi, soutient les salaires et la consommation des ménages. En revanche, l'inflation, au plus haut depuis 40 ans, réduit fortement le pouvoir d'achat. Et, face à une inflation plus forte et persistante qu'attendu, la Réserve fédérale accélère la remontée de ses taux et réduit la taille de son bilan. Le blocage des ambitions budgétaires du gouvernement, notamment ses volets sociaux et environnementaux, est également un facteur de frein à la croissance. Dans ce contexte, tout en échappant à la récession à court terme, la croissance américaine devrait perdre assez nettement en dynamisme.

CHINE

La contraction de l'activité en avril, provoquée par les confinements imposés dans d'importantes régions industrielles telles que Shanghai, explique la révision à la baisse de notre prévision de croissance du PIB pour 2022. La croissance économique se redresse depuis mai et les autorités multiplient les mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire. Cependant, les risques baissiers à court terme restent élevés : les exportations vont souffrir du ralentissement de la demande mondiale, la correction du marché immobilier devrait se poursuivre, et la récente dégradation du marché du travail devrait peser sur la consommation privée. L'inflation n'accélère que très modérément.

ZONE EURO

La poussée d'inflation, amorcée depuis début 2021, s'est transformée en choc inflationniste. Cette inflation reste essentiellement énergétique mais elle se diffuse aussi et devient plus persistante au passage. La détérioration des enquêtes sur le climat des affaires est restée d'ampleur limitée jusqu'en mai mais celle de la confiance des ménages est bien plus marquée. Selon nos prévisions, la croissance des prochains trimestres resterait positive mais faible. Le risque de récession à court terme se fait plus sérieux. Si récession il y avait, elle pourrait n'être que "technique" (quelques trimestres de contraction modérée du PIB). Le marché du travail reste robuste et l'économie soutenue par la dynamique conjoncturelle préexistante à la guerre en Ukraine, les mesures budgétaires "anti-inflation", l'excès d'épargne mobilisable en partie et les besoins d'investissement. D'après notre scénario (sans récession), la croissance de la zone euro atteindrait 2,5% en 2022 en moyenne annuelle puis 2,3% en 2023.

FRANCE

La croissance du PIB est entrée en territoire négatif au 1er trimestre 2022 (-0,2% t/t après 0,4% t/t au 4e trimestre 2021) du fait de la forte détérioration de la consommation des ménages (-1,5% t/t). L'augmentation de l'inflation a grevé le pouvoir d'achat des ménages et devrait peser sur les anticipations du T2. L'investissement des entreprises a maintenu sa croissance (0,4% t/t), celles-ci faisant face à des contraintes de capacité. En 2022, nous tablons sur une croissance annuelle de 2,3% (contre 6,8% en 2021) dans un contexte de forte inflation (5,4% attendu en 2022 contre 1,6% en 2021).

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire. Nous attendons des hausses de 50 points de base (pb) lors des réunions de juin, juillet et septembre, puis de 25 pb à partir de novembre. Le taux final des *Fed funds* devrait ainsi atteindre 3,25% (borne supérieure de la fourchette cible) au T1 2023. La position ferme de la Fed s'explique par des taux directeurs toujours très faibles dans un contexte d'inflation particulièrement élevée et de robustesse du marché du travail. Une fois que l'économie aura marqué le pas et que l'inflation sera orientée à la baisse, la Réserve fédérale devrait adapter ses indications prospectives en vue d'opérer un atterrissage en douceur. Dans une très large mesure, les rendements des *Treasuries* reflètent déjà la perspective d'un resserrement monétaire. Autrement dit, les niveaux de fin d'année ne devraient guère être différents des niveaux actuels. Pour l'année prochaine, nous tablons sur des rendements légèrement inférieurs avec le ralentissement de la croissance et le repli de l'inflation.

La BCE a annoncé qu'elle mettrait fin à ses achats d'actifs début juillet et qu'elle relèverait son taux de rémunération des dépôts un peu plus tard au cours de ce même mois. Nous prévoyons des hausses de taux de 50 pb lors des réunions de septembre et d'octobre, qui seraient suivies de cinq autres augmentations de 25 pb entre décembre 2022 et septembre 2023. Cela devrait pousser les rendements du Bund à la hausse, mais aussi conduire à un élargissement des *spreads* souverains dans la zone euro.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire au moins jusqu'à la fin du mandat de son gouverneur, Haruhiko Kuroda, au printemps 2023. Nous prévoyons ensuite l'abandon de la politique de taux d'intérêt négatifs et le relèvement de l'objectif de taux à 10 ans.

Nous anticipons un repli significatif du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen s'est déjà nettement replié par rapport au dollar, reflétant la perspective d'une divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon. Selon nos prévisions, le taux de change devrait se maintenir autour des niveaux actuels pendant le reste de l'année. En 2023, le yen devrait s'apprécier étant donné que les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final et que la Banque du Japon devrait resserrer sa politique monétaire.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022 e	2023 e	2024 e	2021	2022 e	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	2.6	1.9	1.7	4.7	7.5	3.9	2.4
Japon	1.7	1.4	1.1	0.6	-0.2	1.9	1.0	0.7
Royaume-Uni	7.4	3.6	1.5	1.6	2.6	8.0	4.4	2.1
Zone euro*	5.3	2.5	2.3	2.2	2.6	7.9	4.1	2.0
Allemagne	2.9	1.3	2.2	2.3	3.2	8.1	4.6	2.1
France	6.8	2.3	2.1	2.0	2.1	5.9	3.6	1.8
Italie	6.6	2.8	2.0	1.8	1.9	7.7	4.5	1.8
Espagne	5.1	4.1	2.5	2.2	3.0	8.0	3.6	1.7
Chine	8.1	3.7	5.7	5.0	0.9	2.3	3.4	2.5
Inde*	9.3	8.3	6.2	6.5	5.4	7.9	5.9	5.5
Brésil	4.6	1.5	0.0	1.2	8.3	11.0	7.1	4.3
Russie	4.5	-7.0	0.8	0.3	7.1	14.0	10.5	7.6

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 13/06/2022

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période	10/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023	T4 2023 e
E-Unis					
Fed Funds (borne supérieure)	1.50	2.50	3.00	3.25	3.25
Treas. 10a	3.17	3.10	3.20	3.10	3.00
Z. euro					
Taux de dépôt	-0.50	0.25	1.00	1.75	2.00
Bund 10a	1.51	1.60	1.80	2.25	2.25
OAT 10a	2.09	2.15	2.38	2.85	2.85
BTP 10 ans	3.75	3.85	4.40	4.65	4.75
BONO 10 ans	2.77	2.95	3.40	3.75	3.75
R-Uni					
Taux BoE	1.00	1.50	1.75	2.25	2.25
Gilt 10a	2.45	2.30	2.50	2.65	2.50
Japon					
Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00
JGB 10a	0.25	0.24	0.25	0.25	0.45

Taux de change

Fin de période	10/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023	T4 2023 e
USD					
EUR / USD	1.05	1.09	1.12	1.16	1.20
USD / JPY	134	131	130	125	120
GBP / USD	1.23	1.25	1.27	1.32	1.36
EUR					
EUR / GBP	0.85	0.87	0.88	0.88	0.88
EUR / JPY	141	143	146	145	144

Pétrole

Fin de période	10/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023	T4 2023 e
Pétrole					
USD/baril	122	120	122	125	125

PRÉVISIONS MISES À JOUR AU 02/05/2022
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY
*SCENARIO DE BASE **MISE À JOUR LE 13/06/2022



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, l'allègement des restrictions à la mobilité a entraîné un rebond des indices PMI. Néanmoins, celui du PMI des services a été moins important que prévu. La croissance des exportations a été, en revanche, particulièrement forte, au-delà des anticipations. L'inflation des prix à la production s'est atténuée et celle des prix à la consommation a été stable. La zone euro a connu une révision à la hausse significative et inattendue de la croissance du PIB du premier trimestre (+0,6% au lieu de l'estimation précédente de +0,3%). La contribution de la consommation finale des ménages et celle des dépenses publiques finales ont été négatives, tandis que la contribution à la croissance de la formation brute de capital fixe a été négligeable. Cela implique que la croissance a été tirée par les exportations nettes (+0,4 pp contribution) et la constitution de stocks (+0,6 pp contribution). Le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé la fin des achats nets d'actifs le 1er juillet et des hausses de taux à venir lors de ses réunions de juillet et septembre. En France, la croissance de l'emploi s'est poursuivie au premier trimestre (+0,3%). Au Japon, le premier trimestre a connu une contraction marginale du PIB réel (-0,1%) et l'enquête EcoWatchers est meilleure que prévu. Au Royaume-Uni, l'amélioration du PMI des services a surpris. Aux États-Unis, les demandes de prêts hypothécaires ont chuté et les demandes initiales d'assurance chômage ont augmenté plus que prévu. Les chiffres de l'inflation globale, en forte hausse, ont déçu, tandis que l'inflation sous-jacente mensuelle est restée stable. Enfin, le sentiment de l'Université du Michigan a plongé et les anticipations d'inflation à long terme ont augmenté à 3,3%.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
06/06/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Mai	42,2	--	37,2
06/06/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Mai	41,4	46,0	36,2
07/06/2022	Allemagne	PMI secteur construction (S&P Global)	Mai	45,4	--	46,0
07/06/2022	Zone euro	Confiance des investisseurs (Sentix)	Juin	-15,8	-21,2	-22,6
07/06/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Mai	53,4	51,8	51,8
07/06/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global)	Mai	53,1	51,8	51,8
08/06/2022	Japon	PIB t/t	T1	-0,1%	-0,3%	-0,2%
08/06/2022	Japon	Situation actuelle (Eco Watchers)	Mai	54,0	52,0	50,4
08/06/2022	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Mai	52,5	51,5	50,3
08/06/2022	Allemagne	Production industrielle m/m	Avr.	0,7%	1,2%	-3,7%
08/06/2022	Royaume-Uni	PMI secteur construction (S&P Global/CIPS)	Mai	56,4	56,6	58,2
08/06/2022	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE	Juin			
08/06/2022	Zone euro	Formation brute de capital fixe t/t	T1	0,1%	1,1%	3,1%
08/06/2022	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T1	-0,7%	-0,8%	-0,3%
08/06/2022	Zone euro	Emploi t/t	T1	0,6%	--	0,5%
08/06/2022	Zone euro	Emploi g.a.	T1	2,9%	--	2,6%
08/06/2022	Zone euro	PIB t/t	T1	0,6%	0,3%	0,3%
08/06/2022	Zone euro	PIB g.a.	T1	5,4%	5,1%	5,1%
08/06/2022	Zone euro	Dépenses publiques t/t	T1	-0,3%	0,4%	0,4%
08/06/2022	États-Unis	Demandes de prêts immobiliers	Juin	-6,5%	--	-2,3%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
09/06/2022	France	Salariés du secteur privé t/t	T1	0,3%	0,3%	0,3%
09/06/2022	Zone euro	Taux de facilité de dépôt de la BCE	Juin	-1%	-1%	-1%
09/06/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	229k	206k	202k
09/06/2022	Chine	Balance commerciale	Mai	\$78,76b	\$57,70b	\$51,12b
09/06/2022	Chine	Exportations g.a.	Mai	16,9%	8,0%	3,9%
09/06/2022	Chine	Importations g.a.	Mai	4,1%	2,8%	0,0%
09/06/2022	Chine	Exportations g.a.	Mai	15,3%	9,2%	1,9%
09/06/2022	Chine	Importations g.a.	Mai	2,8%	4,2%	-2,0%
09/06/2022	Chine	Balance commerciale	Mai	502,89b	400,00b	325,08b
10/06/2022	Chine	IPP g.a.	Mai	6,4%	6,4%	8,0%
10/06/2022	Chine	IPC g.a.	Mai	2,1%	2,2%	2,1%
10/06/2022	États-Unis	IPC m/m	Mai	1,0%	0,7%	0,3%
10/06/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Mai	0,6%	0,5%	0,6%
10/06/2022	États-Unis	IPC g.a.	Mai	8,6%	8,3%	8,3%
10/06/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie g.a.	Mai	6,0%	5,9%	6,2%
10/06/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juin	50,2	58,1	58,4
10/06/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Juin	55,4	62,9	63,3
10/06/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Juin	46,8	55,3	55,2
10/06/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Juin	5,4%	5,3%	5,3%
10/06/2022	États-Unis	Inflation à 5 ans (Université du Michigan)	Juin	3,3%	--	3,0%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine à venir sera la semaine des banques centrales avec les réunions du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon. En termes de publication de données, la Chine tiendra la vedette avec des communiqués sur la production industrielle, les ventes au détail, les investissements et le taux de chômage. L'enquête ZEW sera publiée pour l'Allemagne et la zone euro. Aux États-Unis, sont attendues diverses publications telles que l'inflation des prix à la production, les ventes au détail, ainsi que différentes données sur le marché du logement et l'activité de la construction, de même que l'indice des indicateurs avancés.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
13/06/2022	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Avr.	--	-0.10%
14/06/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Juin	--	-34.3
14/06/2022	Allemagne	Conjoncture (ZEW)	Juin	--	-36.5
14/06/2022	Zone euro	Attentes (ZEW)	Juin	--	-29.5
14/06/2022	États-Unis	Petit optimisme (NFIB)	Mai	--	93.2
14/06/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Mai	--	8.80%
15/06/2022	Japan	Production industrielle g.a.	Mai	-1.00%	-2.90%
15/06/2022	Chine	Ventes au détail g.a.	Mai	-7.10%	-11.10%
15/06/2022	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Mai	6.10%	6.80%
15/06/2022	Chine	Investissement immobilier, cumul annuel, g.a.	Mai	-4.00%	-2.70%
15/06/2022	Chine	Taux de chômage	Mai	6.10%	6.10%
15/06/2022	États-Unis	Ventes au détail m/m	Mai	0.20%	0.90%
15/06/2022	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Juin	69	69
15/06/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Juin	1.50%	1.00%
16/06/2022	Eurozone	Taux de la banque d'Angleterre	Juin	--	1.00%
16/06/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Mai	-1.20%	-3.20%
16/06/2022	États-Unis	Mises en chantier m/m	Mai	-0.20%	-0.20%
16/06/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	--	--
17/06/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicule et carburant m/m	Mai	--	1.40%
17/06/2022	Eurozone	IPC g.a.	Mai	--	7.40%
17/06/2022	États-Unis	Indicateur économique avancé	Mai	-0.40%	-0.30%
17/06/2022	Japon	Taux de la Banque du Japon	Juin	--	-0.10%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Italie : forte baisse du résultat net des banques au premier trimestre 2022	EcoTVWeek	10 juin 2022
Japon : Les filiales à l'étranger, rouage essentiel de l'industrie japonaise	EcoFlash	8 juin 2022
France : aménagement de l'habitat et alimentation en tête des hausses des prix de vente dans le commerce de détail	Graphique de la semaine	8 juin 2022
La narration d'une récession américaine	EcoWeek	7 juin 2022
Continuons de parler de changement climatique	EcoTVWeek	3 juin 2022
Italie : Le ratio des prêts nouvellement non-performants des SNF repart à la hausse	Graphique de la semaine	1er juin 2022
Inflation : déplacement de l'attention et des préoccupations	EcoWeek	30 mai 2022
Émirats Arabes Unis : des perspectives économiques favorables	EcoTVWeek	27 mai 2022
Colombie : comment se comportent les flux de capitaux à l'approche de l'élection présidentielle?	Graphique de la semaine	25 mai 2022
Union européenne : L'incertitude face à la Covid-19 et à la guerre en Ukraine	EcoWeek	23 mai 2022
Chine : nouveau ralentissement économique, nouvelle augmentation des risques de crédit	EcoTVWeek	20 mai 2022
Inflation des prix de l'énergie en zone euro : réactions des gouvernements et implications sur le pouvoir d'achat des ménages	EcoFlash	20 mai 2022
De la nécessité de retraiter le PMI manufacturier pour comprendre le choc sur l'industrie allemande	Graphique de la semaine	18 mai 2022
Zone euro : Inflation et soutenabilité de la dette publique	EcoWeek	16 mai 2022
Zone euro : boucle prix-salaires, un risque faible mais sous surveillance	EcoTVWeek	13 mai 2022
États-Unis : la masse monétaire, en perte de vitesse	Graphique de la semaine	11 mai 2022
Banques centrales : la nécessité et le courage d'agir	EcoWeek	10 mai 2022
Relation complexe entre les conditions financières et les taux d'intérêt nominaux et réels	EcoTVWeek	6 mai 2022
Exportations chinoises : important ralentissement en vue	Graphique de la semaine	5 mai 2022
BCE : dépréciation de l'euro, aubaine ou casse-tête ?	EcoWeek	2 mai 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 2022
Marché immobilier en Espagne : un optimisme à relativiser	EcoFlash	29 avril 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 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, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

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

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

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

Internet : www.group.bnpparibas.com - 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