

2

ÉDITORIAL

BCE : remédier à un élargissement injustifié des *spreads*

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine, Royaume-Uni, Espagne, mobilité & vaccination

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13

CALENDRIER

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

15

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

BCE : REMÉDIER À UN ÉLARGISSEMENT INJUSTIFIÉ DES SPREADS

La réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE de jeudi prochain est très attendue. La décision de relever les taux ayant fait l'objet d'une annonce préalable, la question sera de savoir si le nouvel outil destiné à contrer l'élargissement injustifié des spreads souverains sera dévoilé. Si la justification d'un tel instrument est bien admise, sa conception et son utilisation soulèvent plusieurs questions. La réponse à l'une d'elles est facile. Pour éviter de remettre en cause l'orientation de la politique monétaire, les achats d'obligations par la banque centrale devront être neutralisés. Répondre aux suivantes est plus complexe. À quel seuil faut-il considérer que l'élargissement du spread devient « injustifié » ? Une fois ce seuil atteint, la BCE doit-elle se montrer claire ou rester ambiguë quant à sa réaction ? La dernière question relève de l'aléa moral et, par conséquent, de la conditionnalité. Lorsque la BCE intervient pour remédier à l'élargissement injustifié du spread, que sont censés faire les gouvernements à leur tour en termes de politique budgétaire ?

La réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui se tiendra jeudi prochain, est très attendue. La décision de relever les taux ayant fait l'objet d'une annonce préalable, l'attention se focalisera sur l'ajustement éventuel des orientations futures de la politique monétaire dans un contexte de dégradation des données d'enquête.

Le plus important reste, néanmoins, de savoir si le nouvel instrument destiné à contrer l'élargissement injustifié des *spreads* souverains sera divulgué. Le but de ce dispositif (« *Transmission Protection Mechanism* » ou mécanisme de protection de la transmission)¹ est de lutter, au sein de la zone euro, contre le risque de fragmentation pouvant découler d'une déconnexion entre les *spreads* des obligations d'État et leurs fondamentaux.

En mars dernier, Christine Lagarde avait affirmé que le Conseil des gouverneurs se tenait prêt à « *utiliser une large gamme d'instruments pour lutter contre la fragmentation* », ajoutant : « *si nécessaire, nous pouvons concevoir et déployer de nouveaux instruments pour assurer la transmission de la politique monétaire pendant que nous mettons en œuvre sa normalisation* »². L'élargissement significatif des *spreads* souverains en juin a suscité un sentiment d'urgence et amené le Conseil des gouverneurs de la BCE à tenir une réunion *ad hoc*, le 15 juin, pour débattre de la situation des marchés.

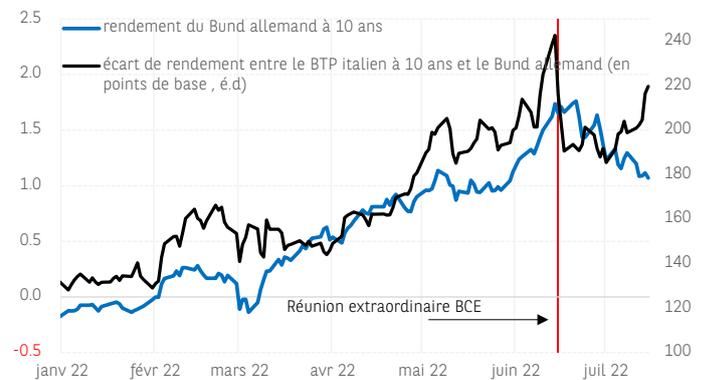
À l'issue de cette réunion, le Conseil a réaffirmé qu'il ferait preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements [arrivant à échéance] au sein du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Program*, PEPP) et annoncé sa décision « *de charger les comités compétents de l'Eurosystème*

ainsi que les services de la BCE d'accélérer la conception d'un nouvel instrument de lutte contre la fragmentation qui sera soumis à l'examen du Conseil des gouverneurs »³.

Il est primordial de lutter contre les risques de fragmentation pour éviter qu'une hausse excessive des rendements obligataires dans certains pays ne nuise à la transmission de la politique monétaire, entraînant un cercle vicieux et une dynamique déstabilisante. Cependant, la conception et l'utilisation de cet instrument – qui doit encore faire l'objet d'une annonce – nécessitent de répondre à quelques questions préalables.

3 Source : BCE, Déclaration à l'issue de la réunion ad hoc du Conseil des gouverneurs de la BCE, 15 juin 2022.

ÉCART DE RENDEMENT EN 2022



GRAPHIQUE 1

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

1 Sources pour l'intitulé de ce nouvel instrument : *ECB Tool Has Name, But Arrival on July 21 Seems Uncertain*, site Bloomberg, 7 juillet 2022 ; Yannis Stournaras de la BCE : "We will agree on transmission protection mechanism", Reuters, 7 juillet 2022.

2 Source : "Monetary policy in an uncertain world", discours de Christine Lagarde, Présidente de la BCE, à la vingt-deuxième édition de la conférence « La BCE et ses observateurs », Francfort-sur-le-Main, 17 mars 2022.

La BCE, en dévoilant son nouveau mécanisme de protection de la transmission, devra répondre à de délicates questions : à quel moment l'élargissement du spread devient-il « injustifié », devra-t-elle être claire ou ambiguë sur sa réaction une fois ce seuil atteint et comment l'aléa moral sera-t-il géré ?

Premièrement, à partir de quel moment, un élargissement des *spreads* est-il considéré comme injustifié ? La réponse à cette question est d'autant plus délicate que des années de rachats d'actifs ainsi que la pandémie de Covid-19 et les mesures prises en conséquence par la BCE (PEPP) ont influencé les différentiels de taux d'intérêt entre les pays de la zone euro. De plus, l'élargissement récent des *spreads* a eu lieu dans un contexte de remontée des taux allemands, considérés comme sans risque (graphique 1)⁴ et utilisés pour cette raison comme référence au sein de la zone euro. D'après des travaux récents de la Banque d'Italie, « un niveau de spread inférieur à 150 points de base entre les obligations italiennes et allemandes correspondrait actuellement à des valorisations conformes aux fondamentaux macroéconomiques, tandis que des niveaux supérieurs à 200 points de base ne seraient pas justifiés »⁵.

Cela nous amène à la deuxième question : la BCE doit-elle être claire ou ambiguë dans sa fonction de réaction ? Dans le premier cas, cela impliquerait qu'elle communique sur des seuils – comme celui de 200 points de base, selon les calculs de la Banque d'Italie, pour le spread BTP-Bund – dans le but de ralentir les spéculations à l'approche de ce niveau, les investisseurs pouvant alors craindre l'imminence d'une intervention de la BCE. Cependant, la réaction opposée n'est pas exclue, les investisseurs pouvant aussi tester la détermination de la banque centrale à défendre un certain écart de taux.

Cela militerait en faveur du maintien d'une certaine ambiguïté, sachant qu'il faudra s'attendre inévitablement à des questions lors de la conférence de presse qui suit les réunions du Conseil des gouverneurs. La fonction de réaction ne concerne pas seulement le niveau de seuil des écarts de taux mais aussi, dans le cas où le *spread* dépasserait ce seuil, la rapidité avec laquelle la banque centrale serait prête à le ramener en deçà de ce niveau.

Enfin, quelle est la fréquence de communication appropriée à propos des interventions sur le marché ? Aux termes du programme d'opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions* ou OMT) – instrument introduit en septembre 2012 après le célèbre discours de Mario Draghi en juin de cette même année, mais qui n'a jamais été utilisé (graphique 2) –, le total des avoirs et leur valeur de marché devaient être publiés toutes les semaines et les détails par pays, tous les mois⁶. Une communication fréquente fréquente à propos du seuil et de l'intervention des marchés serait le signe d'une forte détermination de la part de l'institution, mais cela supposerait aussi que les décisions prises soient suivies d'effet. À défaut, il y aurait un problème de crédibilité qui ne ferait qu'aggraver la situation.

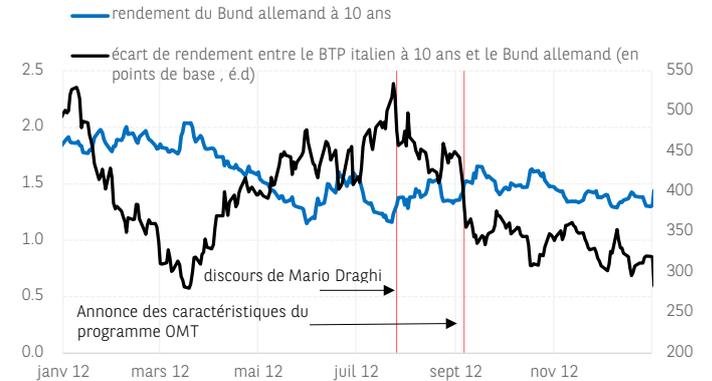
La troisième question concerne les conséquences monétaires. Les achats d'obligations par la banque centrale impliquent la création de monnaie banque centrale (*high-powered money*). De telles opérations devront être neutralisées si elles devaient remettre en cause l'orientation de la politique monétaire, pendant le cycle de hausse des taux directeurs par exemple. Aux termes du programme OMT, ces opérations auraient également été neutralisées.

4 Pour plus de détails voir : *Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads*, Ecoweek, BNP Paribas, 20 juin 2022 ; *Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads (2ème partie)*, Ecoweek, BNP Paribas, 27 juin 2022.

5 Source : Banque d'Italie, Bulletin économique, 3/2022, juillet. La juste valeur du *spread* est calculée à l'aide d'un modèle de régression en panel, qui inclut les principaux pays de la zone euro. Les variables explicatives sont les niveaux d'endettement en pourcentage du PIB, les anticipations de croissance à court et moyen terme et les anticipations d'inflation à moyen terme, ainsi que le taux de chômage.

6 BCE, *Caractéristiques techniques des opérations monétaires sur titres*, 6 septembre 2012.

ÉCART DE RENDEMENT EN 2012



GRAPHIQUE 2

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

La question finale porte sur l'aléa moral et, par conséquent, sur la conditionnalité. Lorsque la BCE intervient pour faire face à l'élargissement injustifié du *spread*, les finances publiques des pays ciblés en bénéficient -une augmentation significative du coût d'emprunt est évitée-, ce qui soulève la question suivante : que sont les gouvernements censés faire à leur tour en termes de politique budgétaire ? Joachim Nagel, président de la Bundesbank, s'est récemment déclaré favorable à la mise en place d'un mécanisme de rachat d'obligations, inspiré de celui de l'OMT, pour éviter de donner « l'impression de décourager l'assainissement des politiques budgétaires »⁷.

Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, en revanche, a noté en février de cette année, qu'en raison de l'effet de stigmatisation, l'institution était réticente à recourir à un programme MES, mais que le programme Next Generation EU avait montré que la conditionnalité était possible sans effets de stigmatisation trop marqués⁸. Ce message a récemment été repris par son collègue Fabio Panetta, qui a insisté sur le fait que le PEPP et Next Generation EU « montrent clairement qu'il existe d'autres possibilités qui impliquent la flexibilité et la coopération, plutôt que la confrontation, entre l'Europe et ses États membres »⁹. Le débat au sein du Conseil directeur sera probablement intense.

William De Vijlder

7 L'absence d'assainissement budgétaire influencerait sur l'écart justifié -comme le montrent les calculs de la Banque d'Italie mentionnés dans la note de bas de page 5, le niveau d'endettement influe sur l'écart- mais elle pourrait également accroître la probabilité d'attaques spéculatives.

8 ECB should model new bond scheme on old one, Nagel says, Reuters, 11 juillet 2022.

9 Aux termes du programme OMT, une condition nécessaire des opérations monétaires sur titres avait trait à la « conditionnalité stricte et effective attachée à un programme approprié de la Facilité européenne de stabilité financière/du Mécanisme européen de stabilité (FESF/MES) ». De plus, la participation du FMI devait « également être recherchée pour la définition de la conditionnalité spécifique à chaque pays et le suivi d'un tel programme ». (Source : voir note de bas de page 6).

10 BCE, entretien du Financial Times avec Isabel Schnabel, membre du Comité exécutif de la BCE, mené par Martin Arnold le 14 février et publié le 15 février 2022.

11 BCE, entretien de La Stampa avec Fabio Panetta, membre du Comité exécutif de la BCE, mené par Marco Zatterin, 5 mai 2022.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 8-7-22 au 15-7-22

➔ CAC 40	6 033	▶ 6 036	+0.0 %	
➔ S&P 500	3 899	▶ 3 863	-0.9 %	
➔ Volatilité (VIX)	24.6	▶ 24.2	-0.4 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.09	▶ 0.07	+15.9 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	2.42	▶ 2.74	+31.5 pb	
➔ OAT 10a (%)	1.71	▶ 1.49	-21.2 pb	
➔ Bund 10a (%)	1.30	▶ 1.07	-22.5 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	3.10	▶ 2.93	-17.1 pb	
➔ Euro vs dollar	1.02	▶ 1.01	-0.9 %	
➔ Or (once, \$)	1 746	▶ 1 705	-2.3 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	107.2	▶ 101.3	-5.5 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

			+haut 22		+bas 22		
€ BCE	0.00	0.00	03/01	0.00	03/01		
Eonia	-0.51	-0.51	03/01	-0.51	03/01		
Euribor 3m	0.07	0.07	15/07	-0.58	05/01		
Euribor 12m	1.06	1.12	17/06	-0.50	05/01		
\$ FED	1.75	1.75	16/06	0.25	03/01		
Libor 3m	2.74	2.74	14/07	0.21	03/01		
Libor 12m	3.90	3.98	14/07	0.58	03/01		
£ Baqe Angl	1.25	1.25	16/06	0.25	03/01		
Libor 3m	1.90	1.90	14/07	0.26	03/01		
Libor 12m	0.81	0.81	03/01	0.81	03/01		

Au 15-7-22

Rendements (%)

			+haut 22		+bas 22		
€ Moy. 5-7a	1.43	2.21	le 15/06	-0.04	le 03/01		
Bund 2a	0.45	1.02	le 14/06	-0.83	le 04/03		
Bund 10a	1.07	1.76	le 21/06	-0.14	le 24/01		
OAT 10a	1.49	2.17	le 21/06	0.15	le 04/01		
Corp. BBB	3.49	4.02	le 21/06	0.90	le 05/01		
\$ Treas. 2a	3.18	3.43	le 14/06	0.70	le 04/01		
Treas. 10a	2.93	3.48	le 14/06	1.63	le 03/01		
High Yield	8.91	9.09	le 30/06	5.07	le 03/01		
£ Gilt. 2a	2.13	2.38	le 21/06	0.69	le 03/01		
Gilt. 10a	2.08	2.62	le 21/06	0.97	le 03/01		

Au 15-7-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22		+bas 22		2022
USD	1.01	1.15	le 10/02	1.00	le 14/07	-11.4%
GBP	0.85	0.87	le 14/06	0.83	le 14/04	+1.3%
CHF	0.99	1.06	le 10/02	0.99	le 14/07	-4.8%
JPY	139.69	143.95	le 22/06	125.37	le 04/03	+6.7%
AUD	1.48	1.62	le 04/02	1.43	le 05/04	-5.1%
CNY	6.82	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07	-5.9%
BRL	5.43	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-14.3%
RUB	58.71	164.76	le 07/03	56.01	le 29/06	-31.2%
INR	80.51	85.96	le 11/02	79.85	le 14/07	-4.8%

Au 15-7-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22		+bas 22		2022 2022(€)
Pétrole, Brent	101.3	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+29.2% +45.8%
Or (once)	1 705	2 056	le 08/03	1 705	le 15/07	-6.4% +5.6%
Métaux, LMEX	3 495	5 506	le 07/03	3 473	le 14/07	-22.4% -12.4%
Cuivre (tonne)	7 178	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-26.3% -16.9%
Blé (tonne)	284	4.7	le 17/05	281	le 14/01	+19.5% +34.8%
Mais (tonne)	271	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+18.6% +33.8%

Au 15-7-22 Variations

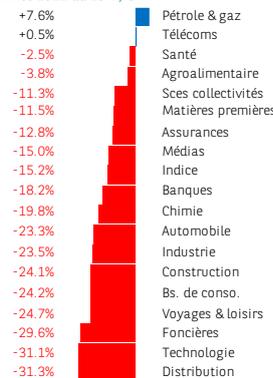
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22		+bas 22		2022
Monde						
MSCI Monde	2 569	3 248	le 04/01	2 486	le 17/06	-20.5%
Amérique du Nord						
S&P500	3 863	4 797	le 03/01	3 667	le 16/06	-18.9%
Europe						
EuroStoxx50	3 477	4 392	le 05/01	3 360	le 05/07	-19.1%
CAC 40	6 036	7 376	le 05/01	5 795	le 05/07	-15.6%
DAX 30	12 865	16 272	le 05/01	12 401	le 05/07	-19.0%
IBEX 35	7 946	8 934	le 27/05	7 645	le 07/03	-8.8%
FTSE100	7 159	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	-3.1%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 059	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-7.3%
Nikkei	26 788	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-7.0%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	962	1 267	le 12/01	962	le 15/07	-21.9%
Chine	68	86	le 20/01	59	le 15/03	-17.7%
Inde	723	891	le 13/01	699	le 17/06	-8.0%
Bésil	1 333	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-10.2%

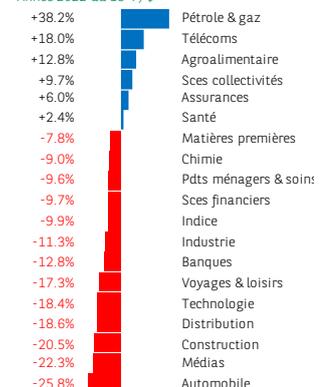
Au 15-7-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2022 au 15-7, €



Année 2022 au 15-7, \$

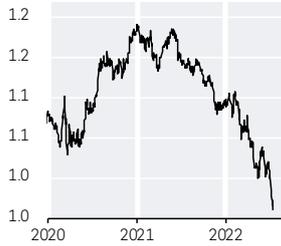


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

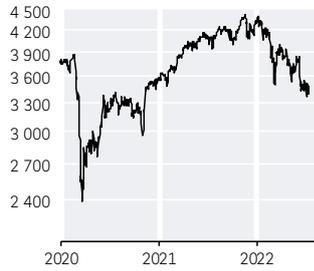


REVUE DES MARCHÉS

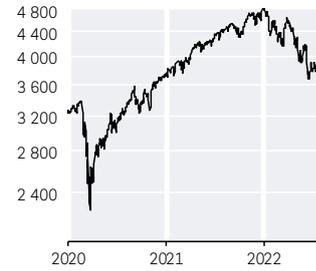
EURO-DOLLAR



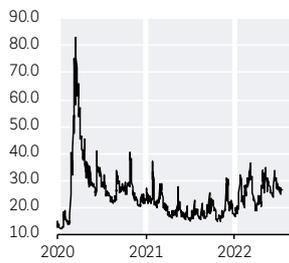
EUROSTOXX50



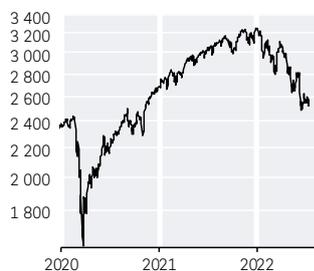
S&P500



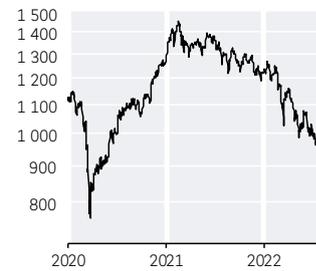
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



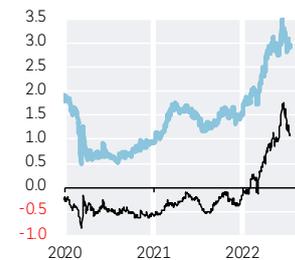
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

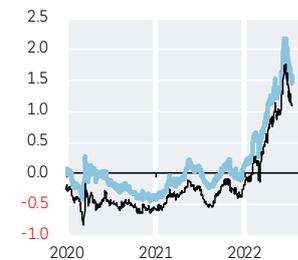


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



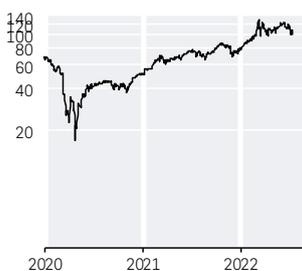
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

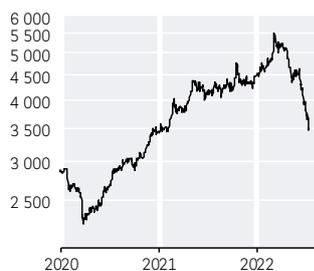
Année 2022 au 15-7

3.34%	Grèce	226 pb
3.27%	Italie	219 pb
2.29%	Espagne	121 pb
2.16%	Portugal	109 pb
1.77%	Belgique	69 pb
1.71%	Autriche	63 pb
1.68%	Finlande	60 pb
1.49%	France	42 pb
1.45%	P-Bas	38 pb
1.28%	Irlande	21 pb
1.07%	Allemagne	

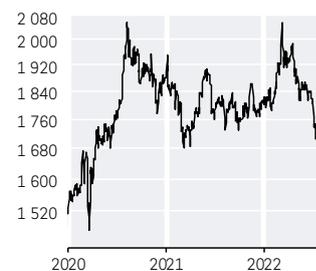
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

6

CHINE : TROU D'AIR

Au T2 2022, l'activité économique chinoise s'est contractée de 2,6% t/t et n'a quasiment pas progressé en glissement annuel (+0,4%). Cette mauvaise performance résulte essentiellement des restrictions à la mobilité imposées dans de nombreuses provinces en réponse à la nouvelle vague de Covid-19, les confinements les plus stricts ayant été maintenus de mars à mai dans des centres économiques majeurs tels que Shanghai. Le choc sur l'activité au T2 2022 a été sévère et inattendu, mais néanmoins moins violent qu'au T1 2020, lorsque les confinements imposés au début de la crise sanitaire avaient conduit à un effondrement de l'activité de 10,3% t/t et de 6,9% en g.a.

La production industrielle a redémarré courant mai, plus rapidement que l'activité dans les services. Elle a néanmoins ralenti à +0,6% en g.a. sur l'ensemble du T2 2022 (après +6,5% au T1 2022). La reprise de l'activité industrielle a été encouragée par la ré-accélération des exportations, qui avaient été fortement pénalisées par les ruptures d'approvisionnement dans le secteur manufacturier et les perturbations dans le transport de marchandises de mars à mai. La performance des exportations au mois de juin a même surpris positivement (+17,7% en g.a. en dollars courants en juin et +12,7% sur l'ensemble du T2, vs. 14,9% au T1). Les importations de marchandises n'ont augmenté que de +2,4% en g.a. au T2 2022 (après +11,4% au T1 2022), reflet de la faiblesse de la demande intérieure. En conséquence, l'excédent commercial s'est fortement accru : il est passé de USD 163 mds au T1 à USD 228 mds au T2, et a même atteint en juin un record pour un seul mois (USD 98 mds).

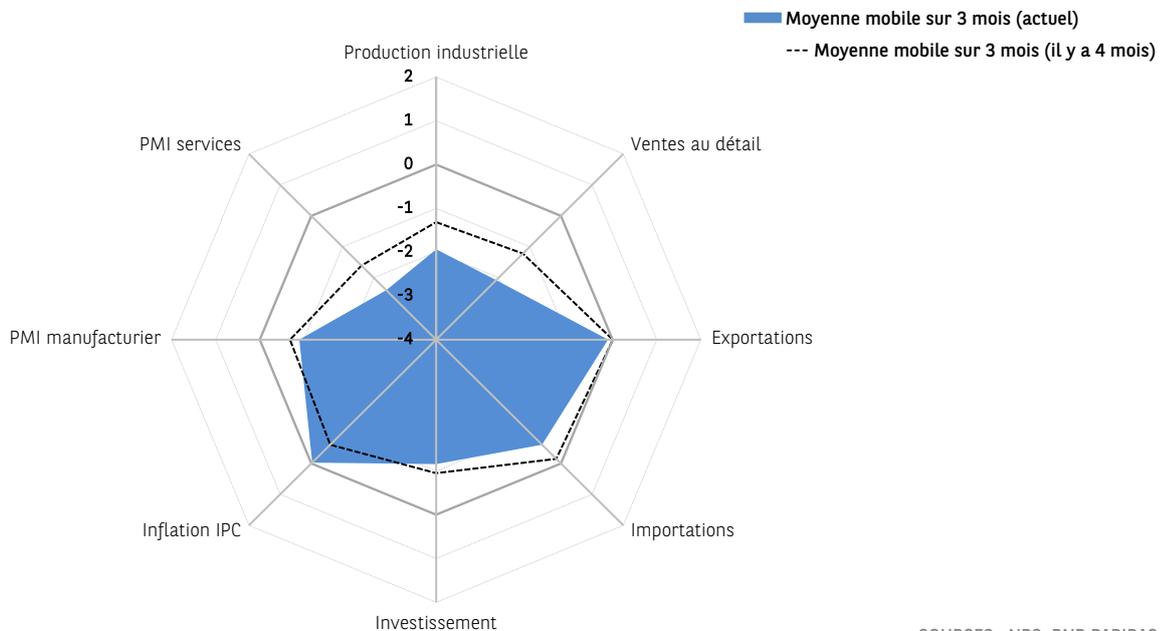
Dans les services, l'activité a chuté de 3,3% en g.a. au T2 2022 (après une progression de +2,5% au T1 2022). Après trois mois de contraction, l'activité du secteur tertiaire ne s'est redressée que légèrement en juin (+1,3% en g.a.). Les ventes au détail restent faibles : les volumes de ventes ont baissé de 9% en moyenne en g.a. sur la période mars-mai, et leur reprise en juin a été très timide (estimée à +0,6% en g.a.). La crise du secteur immobilier a continué de peser sur la consommation de biens durables et sur l'activité dans les services. En juin, les volumes de transactions immobilières ont ainsi chuté en g.a. (-18,3%) pour le 12^e mois consécutif.

En outre, les ménages craignent de nouveaux confinements et sont inquiets. La hausse de leur revenu réel a été freinée par l'accélération (toujours très modérée) de l'inflation des prix à la consommation (de +1,5% en g.a. en décembre 2021 à +2,5% en juin) et, surtout, par les conditions dégradées du marché du travail. Le redressement de l'activité en juin a permis une diminution du taux de chômage urbain à 5,5% en moyenne nationale (contre 5,9% en mai 2022 vs. 5,1% en juin 2019) et 5,8% dans les 31 principales villes du pays (contre 6,9% en mai). Mais le taux de chômage des 16-24 ans a continué d'augmenter avec l'arrivée des jeunes diplômés sur le marché du travail. Il a atteint un nouveau record de 19,3% en juin 2022 (il était à 11,6% en juin 2019).

Enfin, la croissance de l'investissement a fléchi en juin, atteignant +6,1% en g.a. sur l'ensemble du S1 2022. Elle a été soutenue par l'accélération dans les projets d'infrastructures (+7,1% en g.a. au S1), mais l'investissement manufacturier a continué de ralentir (+10,4% au S1) et la baisse de l'investissement immobilier s'est poursuivie (-5,4% au S1).

Christine Peltier

CHINE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : NBS, 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.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ROYAUME-UNI : REBOND INATTENDU DE LA CROISSANCE DU PIB

En moyenne mobile sur trois mois, la croissance britannique s'est élevée à 0,4% en mai (soit 3,5% a/a), un chiffre au-dessus des attentes (0%). Les données publiées par l'Office for National Statistics (ONS) permettent un suivi détaillé de l'évolution mensuelle de l'activité économique. Après une contraction en mars (-0,1% m/m) et en avril (-0,2% m/m contre 0,3% initialement estimé), le PIB a rebondi nettement au mois de mai (+0,5% m/m). Cette croissance a été tirée par les trois principaux secteurs : services (+0,4% m/m en mai), industrie (+0,9% m/m) et construction (+1,5% m/m).

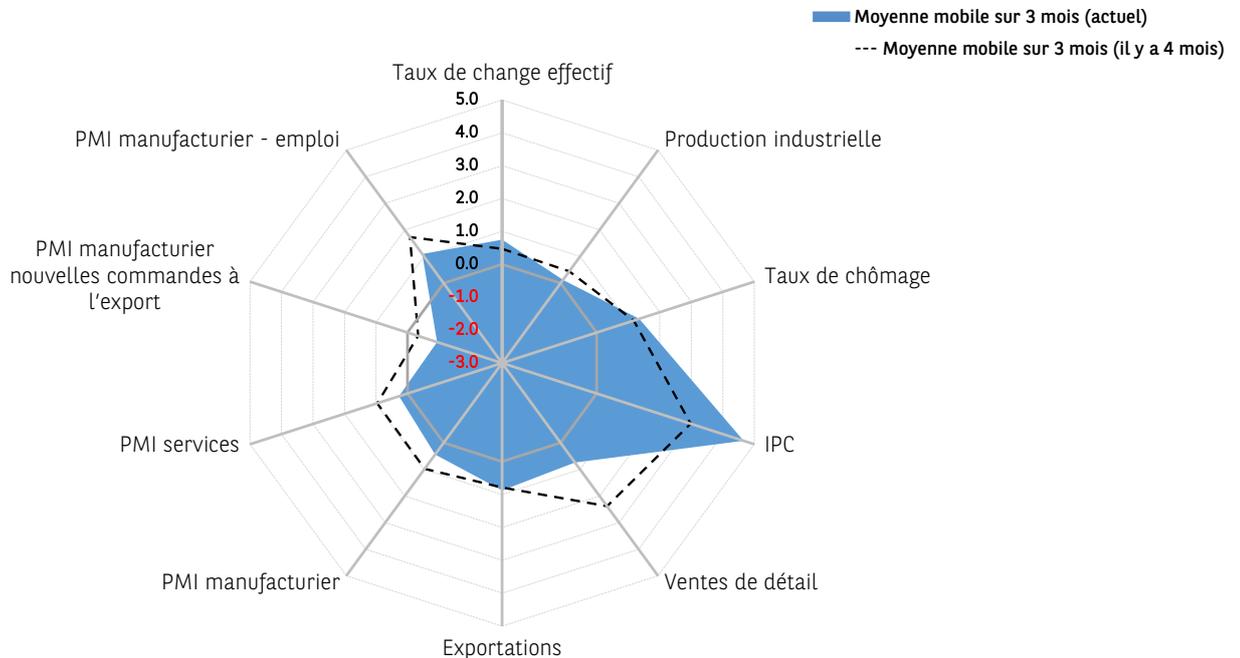
Ce rebond démontre une certaine résistance de l'économie à une inflation très élevée mais elle n'en reste pas moins fragile. Les enquêtes de conjoncture (PMI) confirment d'ailleurs une baisse de l'activité et de la confiance des entreprises pour le mois de juin. Le ralentissement dans le secteur manufacturier se poursuit, avec une chute de l'indice PMI à 52,8 points en juin (contre 54,6 en mai), son niveau le plus bas depuis deux ans. L'indice de production est désormais proche de 50 tandis que celui relatif aux nouvelles commandes chute en zone de contraction.

Du côté des services, la dynamique est plus favorable, du moins à court terme. Le PMI rebondit en juin (54,3 contre 53,4 en mai) et dépasse ainsi le consensus (53,4). Les entreprises ont indiqué une augmentation de leurs activités en juin, mais à un taux de croissance inférieur au T1. Avec une chute des nouvelles commandes, au plus bas depuis février 2021, un ralentissement plus marqué pourrait être observé prochainement. Face aux pressions inflationnistes élevées et à la baisse de la demande provenant des consommateurs, les perspectives des entreprises (*Future Business Expectations Index*) étaient au plus bas depuis mai 2020.

L'inflation continue de peser sur les perspectives de croissance, et reste à son plus haut depuis 40 ans (9,1% a/a en mai). Selon les dernières prévisions du Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE), l'inflation devrait encore augmenter pour atteindre un pic à 11% a/a en octobre. Ce rebond de la croissance britannique en mai encouragera la BoE à poursuivre la remontée de son taux directeur. Si cette croissance se confirme au mois de juin, elle pourrait être davantage encline à relever son taux de 50 points de base lors de sa réunion d'août, contre 25 points de base successivement lors des cinq dernières réunions.

Félix Berte

ROYAUME-UNI : 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 +5. 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.

ESPAGNE : LES MÉNAGES SONT-ILS TROP PESSIMISTES ?

Depuis le 8 juillet, un dispositif permet aux 2,7 millions de ménages espagnols les plus modestes de bénéficier d'un chèque « anti-inflation » de 200 euros par personne. Cette mesure fait partie d'une enveloppe totale de EUR 9 mds, officialisée fin juin par les autorités. Elle comprend également un nouvel allègement de la TVA sur l'électricité (de 10 à 5%) et une baisse du coût des transports.

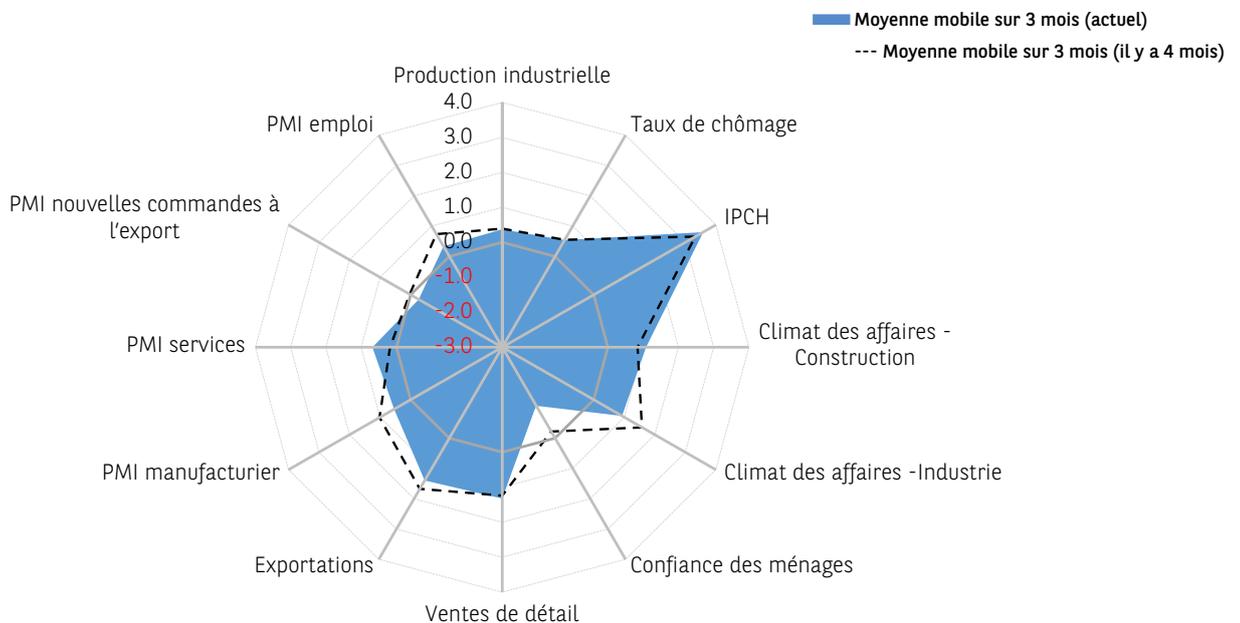
Ces dispositifs de soutien au pouvoir d'achat sont les bienvenus car l'inflation continue de gagner du terrain. Elle a atteint la barre des 10% en juin (indice harmonisé), son niveau le plus élevé depuis le début des statistiques actuelles (1992). Si la hausse des prix énergétiques (+40,8% a/a en juin) reste le principal contributeur à l'inflation (à hauteur de 4,4 points en juin), l'augmentation des prix des produits alimentaires se poursuit (+12,9%) et contribue désormais à 2,5 points d'inflation. Hors énergie et produits périssables, l'inflation grimpe à 5,5%, également un plus haut depuis plusieurs décennies.

L'Espagne ne devrait néanmoins pas connaître de période récessive en 2022. Depuis le début de l'année, l'indice composite PMI est stable et en zone d'expansion (à 53,6 en juin), avec une dynamique haussière dans les services (54,0) et une résilience côté manufacturier (52,6). À ce titre, une divergence notable s'observe entre les enquêtes des entreprises et celles des ménages qui s'avèrent beaucoup plus pessimistes. Selon la Commission européenne, la confiance des consommateurs a atteint en juin son plus bas niveau depuis mai 2020, période du premier confinement.

Le pessimisme des ménages – nourri par la hausse de l'inflation et son impact sur le pouvoir d'achat – ne doit néanmoins pas masquer le fait que la situation sur le marché du travail continue de s'améliorer. Selon l'office pour l'emploi espagnol (SEPE), 77 000 emplois nets ont été créés en juin, soit la plus forte progression mensuelle depuis le début de l'année 2022. Le volume d'emplois a progressé le plus fortement dans le commerce de détail (+31 320), l'hôtellerie (+51 660) et les activités sanitaires et sociales (+21 940), tandis qu'il s'est replié dans l'éducation (-49 200), la finance et l'assurance (-1 230). En parallèle, le nombre de contrats à durée indéterminée (CDI à temps plein et à temps partiel) ne cesse de progresser, la réforme du travail promulguée en début d'année continuant donc de porter ses fruits. Près de 240 000 nouveaux CDI ont été signés en juin, ce qui porte la hausse, sur l'ensemble du premier semestre, à plus de 1 130 000, soit une progression de 12%. Le chômage remonte légèrement (+3 721) mais se maintient sous le seuil des 3 millions.

Guillaume Derrien

ESPAGNE : 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.



COVID-19 : QUATRIÈME SEMAINE CONSÉCUTIVE DE HAUSSE DES CONTAMINATIONS

Entre le 5 juillet et le 12 juillet, 6,2 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés dans le monde, soit une augmentation de 15% par rapport à la semaine précédente. Il s'agit de la quatrième semaine consécutive de hausse des contaminations. L'ensemble des régions du monde est concerné, l'Europe se distinguant par une recrudescence nettement plus importante (20%, graphique 1) : 3 millions de nouveaux cas y ont été signalés (soit 48% du chiffre global). Le plus grand nombre a été observé en France (897 111), en Italie (667 381) et en Allemagne (631 866). À ce jour, 67% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19, et 12,2 milliards de doses ont été administrées dans le monde (graphique 2).

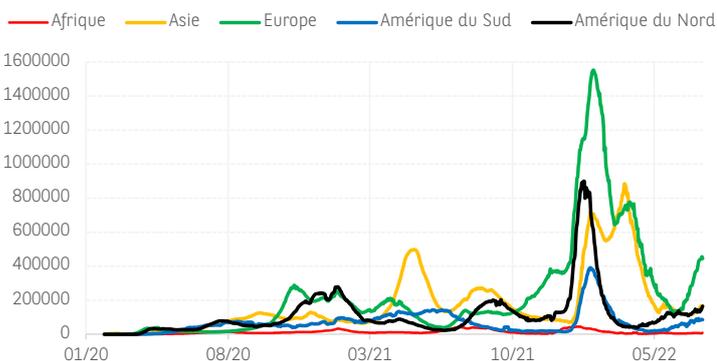
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste élevée dans les pays développés. En Allemagne et en France, elle a retrouvé, depuis le début du mois de juillet, son niveau pré-pandémique. Les deux pays rejoignent ainsi la Belgique, qui l'a atteint dès juin (graphique 3). En Italie, la fréquentation dans les commerces semble se stabiliser et reste très proche de son niveau d'avant Covid. En revanche, elle demeure inférieure à son niveau pré-Covid dans les autres pays (Espagne, Japon, Royaume-Uni et États-Unis).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de baisser aux États-Unis et au Royaume-Uni, et, dans une moindre mesure, en France, Italie et en Belgique. En revanche, il reste stable en Espagne et au Japon. En Allemagne, une inflexion un peu plus nette se dégage (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.

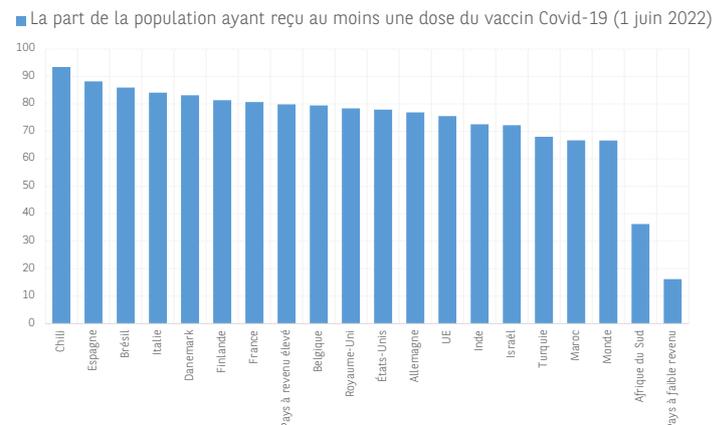
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (13/07/2022), BNP PARIBAS

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



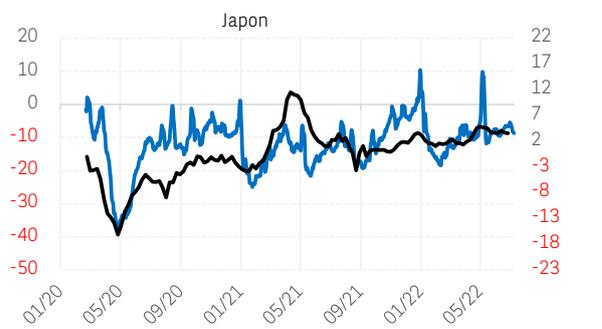
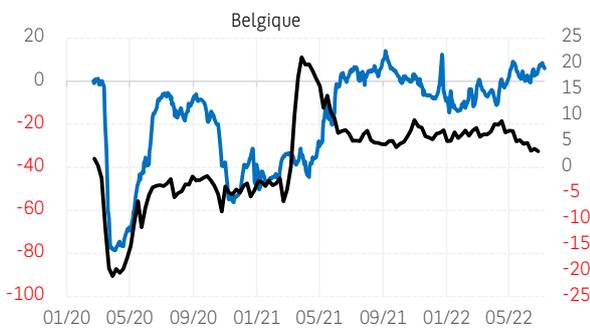
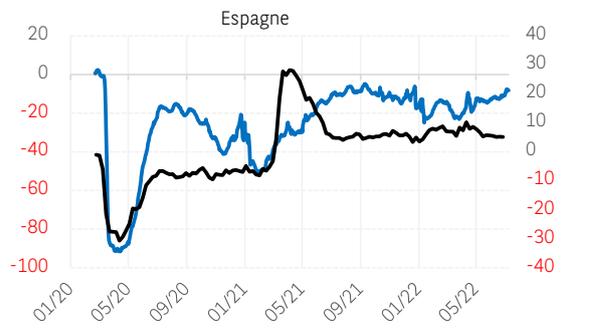
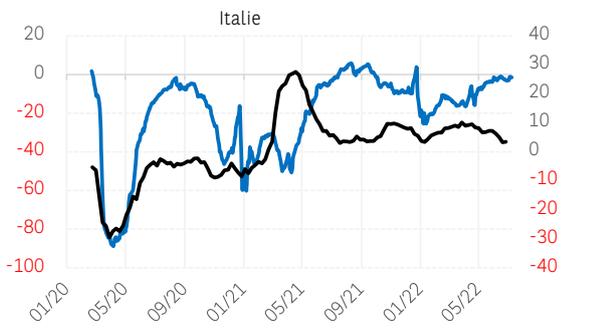
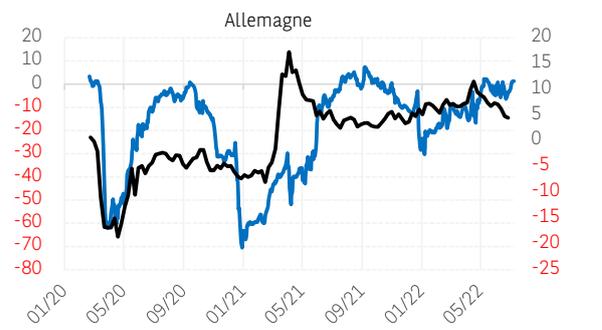
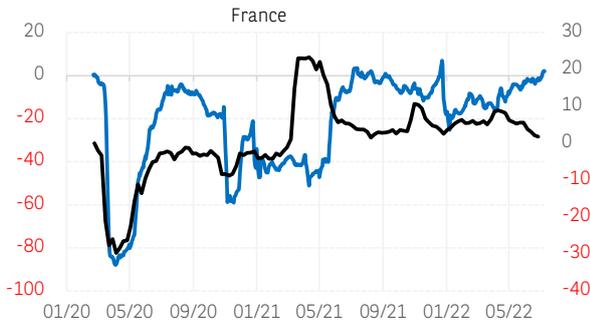
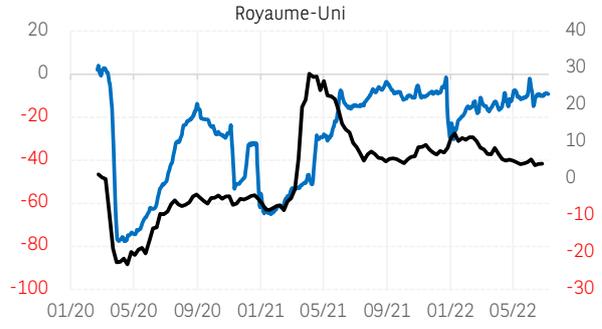
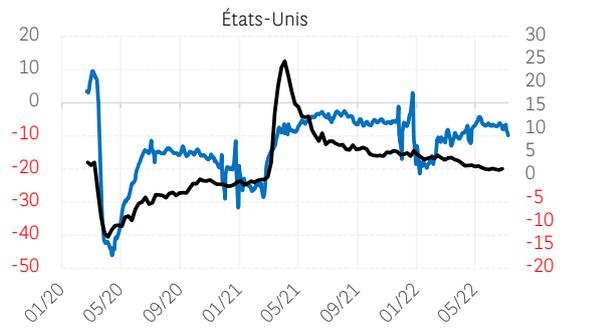
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 13/07/2022), 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.]

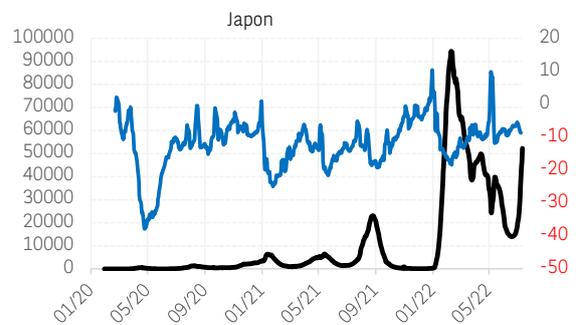
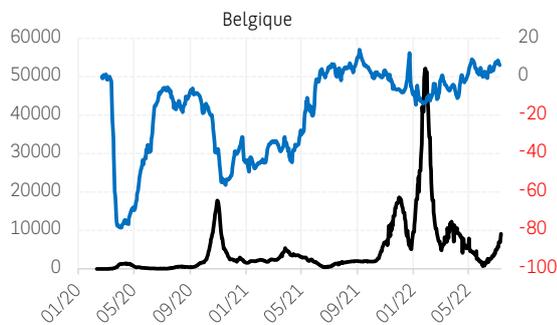
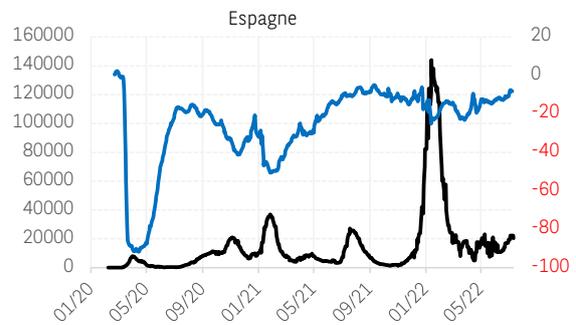
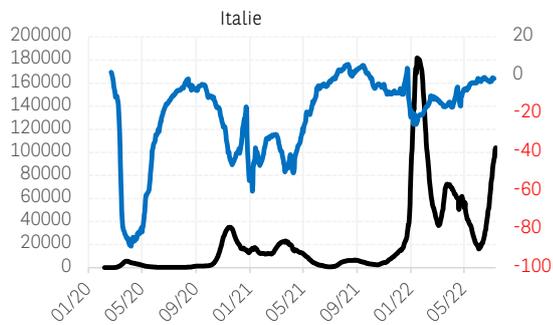
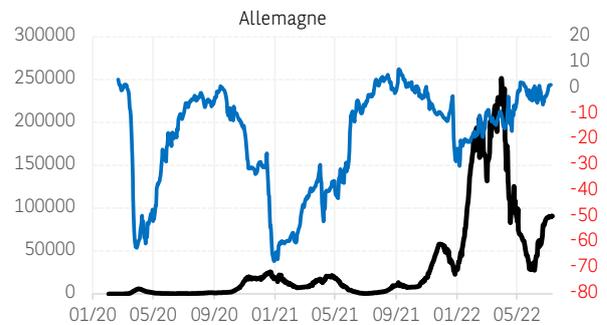
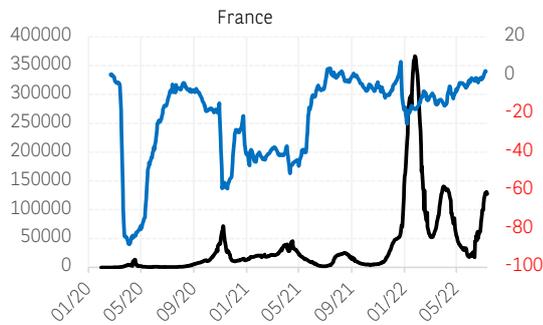
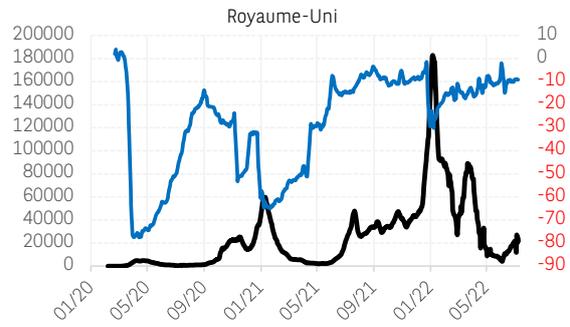
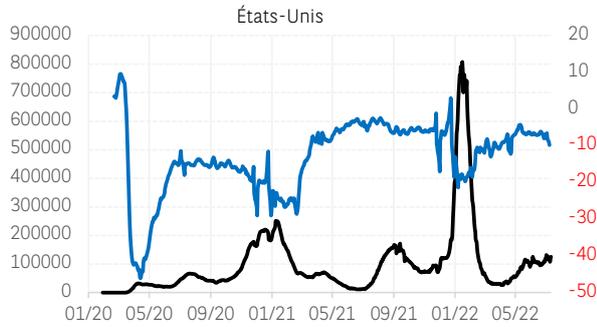


SOURCES : OCDE (13/07/2022), GOOGLE (13/07/2022), BNP PARIBAS



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 (13/07/2022), GOOGLE (13/07/2022), 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. Le taux final des *Fed funds* devrait ainsi atteindre 3,25 % (borne supérieure de la fourchette cible) vers la fin de 2022. 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, %		17/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	1.75	3.00	3.50	3.50	3.50
	Treas. 10a	3.24	3.10	3.20	3.10	3.00
	Z. euro	-0.50	0.25	1.00	1.75	2.00
	Bund 10a	1.66	1.60	1.80	2.25	2.25
	OAT 10a	2.08	2.15	2.38	2.85	2.85
R-Uni	BTP 10 ans	3.57	3.85	4.40	4.65	4.75
	BONO 10 ans	2.75	2.95	3.40	3.75	3.75
	Taux BoE	1.25	2.00	2.50	2.50	2.50
Japon	Gilt 10a	2.46	2.30	2.50	2.65	2.50
	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00
	JGB 10a	0.23	0.24	0.25	0.25	0.45

Taux de change		17/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
USD	EUR / USD	1.05	1.09	1.12	1.16	1.20
	USD / JPY	135	131	130	125	120
	GBP / USD	1.22	1.25	1.27	1.32	1.36
EUR	EUR / GBP	0.86	0.87	0.88	0.88	0.88
	EUR / JPY	141	143	146	145	144

Pétrole		17/06/2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	113	120	122	125	125

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY
*SCENARIO DE BASE **MISE À JOUR LE 17/06/2022



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

D'après l'enquête ZEW, les analystes se montrent nettement plus pessimistes en juillet en ce qui concerne la situation de l'Allemagne et l'économie de la zone euro, ce pessimisme se révélant supérieur aux prévisions du consensus. En Chine, le PIB au deuxième trimestre n'a augmenté que de 0,4% par rapport à l'année précédente, alors que les prévisions tablaient sur une hausse de 1,2%. Si l'on examine les données chinoises de juin, la croissance des exportations s'est accélérée, dépassant largement les prévisions du consensus. La croissance de la production industrielle s'est nettement redressée et les ventes au détail ont augmenté beaucoup plus que prévu. L'investissement immobilier, quant à lui, a encore diminué, tandis que le taux de chômage a baissé.

Aux États-Unis, le nombre de demandes de prêts immobiliers continue de diminuer, mais à un rythme plus lent. Les prix à la consommation ont généré une grande déception avec une hausse mensuelle pour juin très supérieure à celle du mois précédent et s'établissant bien au-dessus des prévisions du consensus. L'inflation sous-jacente est également en hausse, mais son rythme mensuel est en décalage avec le chiffre de l'inflation globale. L'inflation sous-jacente mensuelle des prix à la production est en baisse par rapport à mai. Les demandes initiales d'assurance chômage ont augmenté alors que le consensus s'attendait à un *statu quo*. Les ventes au détail ont été bonnes en juin par rapport au mois précédent, dépassant les prévisions. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est amélioré à la faveur d'une évaluation de la situation actuelle plus favorable. Fait intéressant, les attentes en matière d'inflation à long terme sont en baisse.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
12/07/2022	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Juil.	-40,5	-53,8	-28,0
12/07/2022	Allemagne	Situation actuelle (Enquête ZEW)	Juil.	-34,5	-45,8	-27,6
12/07/2022	Zone euro	Attentes (Enquête ZEW)	Juil.	--	-51,1	-28,0
13/07/2022	Zone euro	Production industrielle m/m	Mai	0,3%	0,8%	0,5%
13/07/2022	États-Unis	Demande de crédit immobilier	Juil.	--	-1,7%	-5,4%
13/07/2022	États-Unis	IPC m/m	Juin	1,1%	1,3%	1,0%
13/07/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Juin	0,5%	0,7%	0,6%
13/07/2022	Chine	Exportations g.a.	Juin	12,5%	17,9%	16,9%
13/07/2022	Chine	Importations g.a.	Juin	4,0%	1,0%	4,1%
14/07/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Juin	0,5%	0,4%	0,6%
14/07/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juil.	235k	244k	235k
15/07/2022	Chine	Prix des nouveaux logements	Juin	--	-0,1%	-0,2%
15/07/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Juin	4,0%	3,9%	0,7%
15/07/2022	Chine	PIB g.a.	T2	1,2%	0,4%	4,8%
15/07/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Juin	0,3%	3,1%	-6,7%
15/07/2022	Chine	Investissement, cumul annuel, g.a.	Juin	6,0%	6,1%	6,2%
15/07/2022	Chine	Investissement immobilier, cumul annuel, g.a.	Juin	-4,2%	-5,4%	-4,0%
15/07/2022	Chine	Taux de chômage	Juin	5,7%	5,5%	5,9%
15/07/2022	États-Unis	Ventes de détail m/m	Juin	0,9%	1,0%	-0,1%
15/07/2022	États-Unis	Ventes de détail hors véhicules	Juin	0,7%	1,0%	0,6%
15/07/2022	États-Unis	Utilisation de la capacité	Juin	80,8%	80,0%	80,3%
15/07/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juil.	50,0	51,1	50,0
15/07/2022	États-Unis	Université du Michigan (conjoncture)	Juil.	53,7	57,1	53,8
15/07/2022	États-Unis	Université du Michigan (attentes)	Juil.	47,0	47,3	47,5
15/07/2022	États-Unis	Université du Michigan (inflation à 1 an)	Juil.	5,3%	5,2%	5,3%
15/07/2022	États-Unis	Université du Michigan (inflation à 5 ans)	Juil.	3,0%	2,8%	3,1%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine sera chargée avec en point d'orgue la réunion de la BCE et les enquêtes flash auprès des directeurs achats pour le mois de juillet. Nous connaissons aussi les chiffres de la confiance des consommateurs de la zone euro et du Royaume-Uni, ainsi que le climat des affaires en France. Aux États-Unis, plusieurs données relatives au marché du logement seront publiées (indice NAHB, permis de construire, nouveaux chantiers). Néanmoins, compte tenu des inquiétudes entourant le risque de récession, nous nous intéresserons tout particulièrement à l'indice des indicateurs avancés et aux nouvelles demandes initiales d'assurance chômage. Enfin, la banque centrale du Japon tiendra sa réunion de politique monétaire.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
18/07/2022	Etats-Unis	NAHB Housing Market Index	Juillet	66	67
19/07/2022	Zone euro	CPI YoY	Juin	8,60%	8,10%
19/07/2022	Zone euro	CPI Core YoY	Juin	3,70%	3,70%
19/07/2022	Etats-Unis	Housing Starts MoM	Juin	2,70%	-14,40%
19/07/2022	Etats-Unis	Building Permits MoM	Juin	-1,70%	-7,00%
20/07/2022	Royaume-Uni	CPIH YoY	Juin	8,10%	7,90%
20/07/2022	Etats-Unis	MBA Mortgage Applications	15 juillet	--	-1,70%
20/07/2022	Zone euro	Consumer Confidence	Juillet	-24,9	-23,6
20/07/2022	Japon	BOJ Policy Balance Rate	21 juillet	-0,10%	-0,10%
21/07/2022	France	Business Confidence	Juillet	--	104
21/07/2022	Zone euro	ECB Deposit Facility Rate	21 juillet	-0,25%	-0,50%
21/07/2022	Etats-Unis	Initial Jobless Claims	16 juillet	--	244k
21/07/2022	Etats-Unis	Leading Index	Juin	-0,50%	-0,40%
21/07/2022	Royaume-Uni	GfK Consumer Confidence	Juillet	-43	-41
22/07/2022	Royaume-Uni	Retail Sales Ex Auto Fuel MoM	Juin	0,30%	-0,70%
22/07/2022	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Juillet	51	51,4
22/07/2022	France	S&P Global France Services PMI	Juillet	53,1	53,9
22/07/2022	France	S&P Global France Composite PMI	Juillet	--	52,5
22/07/2022	Allemagne	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Juillet	51	52
22/07/2022	Allemagne	S&P Global Germany Services PMI	Juillet	51,5	52,4
22/07/2022	Allemagne	S&P Global Germany Composite PMI	Juillet	50,1	51,3
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Juillet	51	52,1
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Services PMI	Juillet	52	53
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Composite PMI	Juillet	51,2	52
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Juillet	52	52,8
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Services PMI	Juillet	53,5	54,3
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Juillet	52,8	53,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Manufacturing PMI	Juillet	51	52,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Services PMI	Juillet	52	52,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Composite PMI	Juillet	--	52,3

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

L'euro à parité avec le dollar : causes, conséquences et perspectives	EcoTVWeek	15 juillet 2022
Zone euro : les découverts des entreprises proches de leur niveau pré-pandémique	Graphique de la Semaine	13 juillet 2022
États-Unis : Un sentiment de malaise (2^e partie)	EcoWeek	12 juillet 2022
Pays émergents : D'un choc à l'autre	EcoEmerging	11 juillet 2022
Pérou : des perspectives économiques modérées	EcoTVWeek	8 juillet 2022
Égypte : Nouveau creusement des déséquilibres extérieurs	Graphique de la Semaine	6 juillet 2022
États-Unis : Un sentiment de malaise	EcoWeek	4 juillet 2022
Continuons donc de parler climat	EcoTVWeek	1 ^{er} juillet 2022
États-Unis : Que nous dit l'indicateur composite avancé du risque de récession ?	Graphique de la Semaine	29 juin 2022
Zone Euro : Chronique (mouvementée) du compte des ménages européens	EcoFlash	28 juin 2022
Zone euro : comment quantifier un élargissement injustifié des spreads (2^e partie)	EcoWeek	27 juin 2022
France : quand le bâtiment va, tout va	EcoTVWeek	24 juin 2022
États-Unis : nouvelle expérience de resserrement quantitatif de la Fed	Graphique de la Semaine	22 juin 2022
Zone Euro : Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads	EcoWeek	20 juin 2022
Indonésie : Fragilisée par la pandémie mais suffisamment solide pour faire face aux nouveaux chocs	EcoConjoncture	19 juin 2022
Portugal : une économie résiliente	EcoTVWeek	17 juin 2022
Afrique du Sud : une reprise économique fragile	EcoConjoncture	16 juin 2022
Europe centrale : renchérissement du coût de financement sur les marchés obligataires	Graphique de la semaine	15 juin 2022
Le coût préoccupant des craintes de récession	EcoWeek	13 juin 2022
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac
France

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

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

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

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

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

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



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 Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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