

2

## ÉDITORIAL

États-Unis : doit-on s'inquiéter de l'aplatissement de la courbe de taux ?  
Pas encore

4

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : France, Italie, Royaume-Uni, mobilité et 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.

17

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## ÉTATS-UNIS: DOIT-ON S'INQUIÉTER DE L'APLATISSEMENT DE LA COURBE DE TAUX? PAS ENCORE.

L'aplatissement de la courbe de taux américaine a suscité bien des commentaires car, d'après les corrélations historiques, le risque de récession serait en hausse. Il convient néanmoins de se garder de conclusions hâtives. Les anticipations d'inflation basées sur le marché, actuellement très élevées, devraient reculer après plusieurs relèvements de taux. Cela pourrait tirer vers le bas les rendements obligataires nominaux à long terme et entraîner un ré-aplatissement, voire une inversion de la courbe. Cependant, la baisse de l'inflation est favorable à la croissance. Autre raison de se montrer prudent : du fait des achats d'actifs effectués par la banque centrale antérieurement, la courbe de taux est moins pentue. Cet indicateur avancé de la croissance économique pourrait donc donner un signal de moins bonne qualité en raison de l'assouplissement quantitatif des années précédentes. C'est la raison pour laquelle un autre indicateur a été construit : le *spread forward* à court terme. Il compare les anticipations basées sur le marché, relatives aux taux d'intérêt à court terme à l'horizon de 18 mois, aux taux courts actuels. Il offre de meilleurs résultats en qualité d'indicateur avancé et, qui plus est, le *spread* actuel est très large. Autrement dit, il n'y a pas encore de raisons de s'inquiéter.

La courbe de taux américaine donne un fort sentiment de déjà-vu. Son aplatissement marqué, ces dernières semaines, a rapidement donné lieu à des commentaires dans la presse selon lesquels il pourrait annoncer une récession.

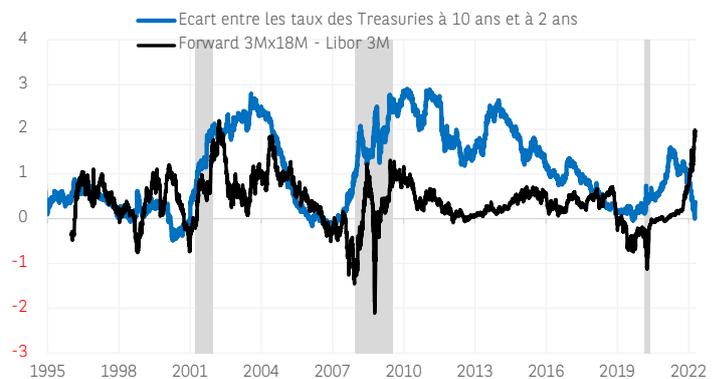
Une telle réaction se justifie d'un point de vue théorique. Les rendements des obligations à maturité longue reflètent essentiellement les anticipations de taux courts à plus long terme, qui dépendent des anticipations de politique monétaire, ainsi qu'une prime de terme<sup>1</sup>. Une courbe de taux pentue correspond à une orientation de politique monétaire accommodante avec des taux directeurs bien inférieurs à leur valeur anticipée à long terme. Un aplatissement de la courbe, qui implique une réduction du soutien monétaire, peut entraîner une révision à la baisse des perspectives de croissance. Cette révision sera plus nette lorsque la courbe s'inversera. Dans ce cas, les taux courts dépassent leur valeur attendue à long terme, la politique monétaire est restrictive et on s'attend à un assouplissement de cette dernière quand la croissance et l'inflation auront diminué.

L'argument théorique peut convaincre mais les données empiriques sont une base encore plus solide pour les journalistes comme pour les analystes. La qualité perçue du signal de l'inversion de la courbe, comme indicateur avancé d'une récession, est telle qu'un simple aplatissement suscite déjà des inquiétudes, tant le sentiment d'une inversion imminente domine. Cependant, mieux vaut rester prudent et de ne pas partir du postulat que ces faits stylisés, valables hier, le sont tout autant aujourd'hui.

<sup>1</sup> Il s'agit d'une prime de risque au titre de l'investissement dans des obligations à maturité longue au lieu du réinvestissement systématique, sur la même période, de bons du Trésor à court terme.

En effet, les anticipations d'inflation basées sur le marché sont aujourd'hui très élevées, les investisseurs craignant que l'inflation continue de surprendre à la hausse. Lorsque qu'ils auront changé d'idée, le point mort d'inflation (*break-even inflation*, BEI) – soit la différence entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation de même échéance – fléchira, tirant vers le bas, toutes choses étant égales par ailleurs, les rendements des obligations nominales sur les échéances plus longues. S'ensuivra alors un nouvel aplatissement, voire même une inversion de la courbe de taux.

### COURBE DE TAUX AMÉRICAINE ET COURBE DU MARCHÉ MONÉTAIRE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La courbe de taux s'est très significativement aplatie mais le *spread forward* à court terme est très élevé. Ces signaux opposés, ajoutés à la plus grande fiabilité du *spread forward* comme indicateur avancé, indiquent qu'il ne devrait pas encore y avoir des raisons de s'inquiéter de l'aplatissement de la courbe de taux.

Une telle évolution réduirait cependant le risque de récession au lieu de l'augmenter : la baisse de l'inflation est favorable à la croissance dans la mesure où elle accroît le pouvoir d'achat des ménages. De plus, la Réserve fédérale pourrait s'autoriser à mener une politique monétaire moins restrictive que prévu. Autre raison de se montrer prudent : l'effet exercé par la taille du bilan de la Fed sur le niveau des rendements des *Treasuries*. Les achats d'actifs par la banque centrale visaient à influencer les rendements des obligations à maturité longue en abaissant la prime de terme, de sorte que la courbe de taux est moins pentue qu'en l'absence d'assouplissement quantitatif.

Analyser les perspectives de croissance à travers la focale de la pente de la courbe de taux revient à déterminer si la politique monétaire est favorable à la croissance ou si elle constitue une menace. L'examen de la partie courte de la courbe de taux est, à cet égard, pertinent. Compte tenu de sa plus forte amplitude cyclique, par rapport à la partie longue de la courbe, elle est plus sensible aux changements des perspectives de croissance et d'inflation. Elle pourrait, par conséquent, offrir un signal de meilleure qualité. Telle était l'approche de la Réserve fédérale dans un document de 2018<sup>2</sup>. Cependant, la comparaison entre un rendement à deux ou trois ans et le taux d'intérêt à court terme peut toujours être influencée par la prime de terme.

Pour éviter cet écueil, les auteurs calculent le *spread forward* à court terme, c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt implicite sur les bons du Trésor à trois mois, à un horizon de 18 mois, et le taux actuel à trois mois<sup>3</sup>. Le résultat obtenu sert ensuite à calculer la probabilité d'une récession sur les quatre prochains trimestres<sup>4</sup>. Il en ressort que le *spread forward* à court terme est très significatif contrairement à l'écart des taux à long terme (rendement à 10 ans moins rendement à 2 ans), lorsqu'il est ajouté à l'équation. Le graphique s'inspire de cette approche même si, en raison des données disponibles, nous avons utilisé les taux Libor (*spot* et *forward*) pour calculer le *spread forward* à court terme<sup>5</sup>. On y voit que les récessions ont été précédées d'une inversion de ce *spread*, en association avec une courbe de taux plate ou même inversée. À l'heure actuelle, la courbe de taux s'est très significativement aplatie mais le *spread forward* à court terme est très élevé.

Ces signaux opposés, ajoutés à la plus grande fiabilité du *spread forward* comme indicateur avancé, indiquent qu'il ne devrait pas encore y avoir de raisons de s'inquiéter de l'aplatissement de la courbe de taux. Une importante réserve s'impose néanmoins. L'énorme *spread forward* à court terme reflète les anticipations du marché relatives à un resserrement monétaire significatif au cours des prochains trimestres. Si la politique monétaire se déroule comme prévu, cela pourrait finir par pousser à la baisse les rendements des obligations à maturité longue et par déclencher une inversion de la courbe de taux. Ceci alimenterait les craintes de récession. Par ailleurs, un durcissement draconien pourrait aussi modifier brusquement les perspectives de politique monétaire, entraînant une baisse du *spread forward* à court terme. Dans un tel contexte, les craintes de récession augmenteraient inévitablement.

**William De Vijlder**

<sup>2</sup> Source : "(Don't Fear) the yield curve, Eric Engstrom and Steven Sharpe", Notes de la Fed, 28 juin 2018.

<sup>3</sup> On peut obtenir ce taux *forward* en comparant le rendement à l'échéance des bons du Trésor arrivant à maturité dans six et sept trimestres à partir de maintenant.

<sup>4</sup> Les données couvrent la période allant de 1972 à 2018.

<sup>5</sup> Cela peut biaiser le signal en période de tension financière, c'est-à-dire lorsque le TED *spread* ou différence entre les taux Libor et ceux des bons du Trésor, augmente.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 8-4-22 au 15-4-22

➔ CAC 40	6 548	▶ 6 589	+0.6 %	
➔ S&P 500	4 488	▶ 4 393	-2.1 %	
➔ Volatilité (VIX)	21.2	▶ 22.7	+1.5 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.45	▶ -0.45	-0.3 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	1.01	▶ 1.06	+5.2 pb	
➔ OAT 10a (%)	1.12	▶ 1.19	+6.7 pb	
➔ Bund 10a (%)	0.68	▶ 0.81	+13.0 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	2.72	▶ 2.83	+11.2 pb	
➔ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.08	-0.9 %	
➔ Or (once, \$)	1 943	▶ 1 969	+1.3 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	102.7	▶ 111.8	+8.9 %	

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

### Taux d'intérêt (%)

€ 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	-0.45	-0.43	le 12/04	-0.58	le 05/01		
Euribor 12m	0.00	0.01	le 12/04	-0.50	le 05/01		
\$ FED	0.50	0.50	le 17/03	0.25	le 03/01		
Libor 3m	1.06	1.06	le 14/04	0.21	le 03/01		
Libor 12m	2.22	2.31	le 12/04	0.58	le 03/01		
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 17/03	0.25	le 03/01		
Libor 3m	1.12	1.12	le 14/04	0.26	le 03/01		
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01		

Au 15-4-22

### Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	1.02	+haut 22	1.11	le 12/04	+bas 22	-0.04	le 03/01
Bund 2a	-0.08		0.00	le 11/04		-0.83	le 04/03
Bund 10a	0.81		0.81	le 15/04		-0.14	le 24/01
OAT 10a	1.19		1.19	le 14/04		0.15	le 04/01
Corp. BBB	2.32		2.32	le 15/04		0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	2.39		2.49	le 08/04		0.70	le 04/01
Treas. 10a	2.83		2.83	le 14/04		1.63	le 03/01
High Yield	6.72		6.81	le 15/03		5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	1.61		1.61	le 15/04		0.69	le 03/01
Gilt. 10a	1.88		1.88	le 15/04		0.97	le 03/01

Au 15-4-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =							
USD	1.08	1.15	le 10/02	1.08	le 14/04		-5.2%
GBP	0.83	0.85	le 30/03	0.83	le 14/04		-1.6%
CHF	1.02	1.06	le 10/02	1.00	le 04/03		-1.9%
JPY	135.68	136.78	le 11/04	125.37	le 04/03		+3.6%
AUD	1.45	1.62	le 04/02	1.43	le 05/04		-7.1%
CNY	6.87	7.29	le 10/02	6.87	le 14/04		-5.3%
BRL	5.08	6.44	le 06/01	5.06	le 12/04		-19.8%
RUB	88.80	164.76	le 07/03	84.45	le 03/01		+4.1%
INR	82.10	85.96	le 11/02	82.10	le 14/04		-2.9%

Au 15-4-22

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$							
Pétrole, Brent	111.8	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+42.6%	+50.5%
Or (once)	1 969	2 056	le 08/03	1 785	le 28/01	+8.0%	+14.0%
Métaux, LME	5 130	5 506	le 07/03	4 489	le 06/01	+14.0%	+20.3%
Cuivre (tonne)	10 298	10 702	le 04/03	9 543	le 06/01	+5.7%	+11.6%
Blé (tonne)	405	4.2	le 07/03	281	le 14/01	+70.2%	+79.6%
Mais (tonne)	302	3.0	le 14/04	226	le 03/01	+32.1%	+39.4%

Au 15-4-22

Variations

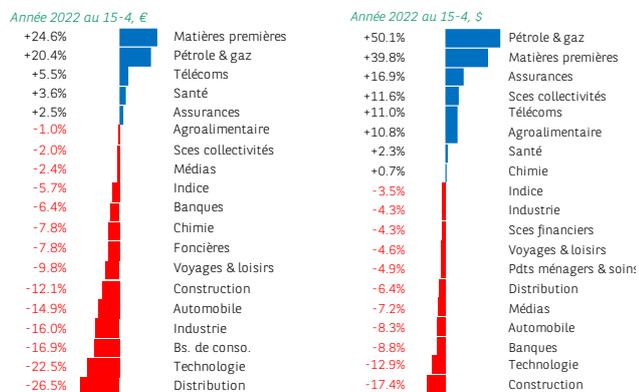
## INDICES ACTIONS

	Cours						
<b>Monde</b>							
MSCI Monde	2 960	3 248	le 04/01	2 798	le 08/03		-8.4%
<b>Amérique du Nord</b>							
S&P500	4 393	4 797	le 03/01	4 171	le 08/03		-7.8%
<b>Europe</b>							
EuroStoxx50	3 849	4 392	le 05/01	3 505	le 08/03		-10.5%
CAC 40	6 589	7 376	le 05/01	5 963	le 08/03		-7.9%
DAX 30	14 164	16 272	le 05/01	12 832	le 08/03		-10.8%
IBEX 35	8 699	8 886	le 10/02	7 645	le 07/03		-0.2%
FTSE100	7 616	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03		+3.1%
<b>Asie Pacifique</b>							
MSCI, loc.	1 104	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03		-3.3%
Nikkei	27 093	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03		-5.9%
<b>Emergents</b>							
MSCI Emergents (\$)	1 113	1 267	le 12/01	1 027	le 15/03		-9.7%
Chine	70	86	le 20/01	59	le 15/03		-15.5%
Inde	833	891	le 13/01	742	le 07/03		+1.0%
Brésil	1 862	2 003	le 04/04	1 372	le 06/01		+9.9%

Au 15-4-22

Variations

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

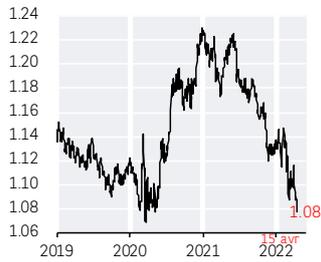


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

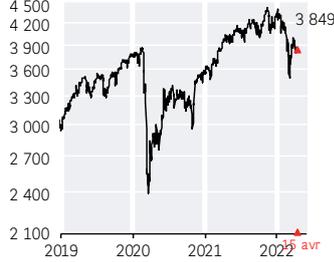


# REVUE DES MARCHÉS

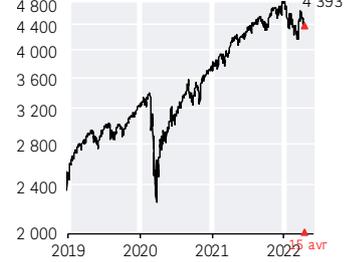
## EURO-DOLLAR



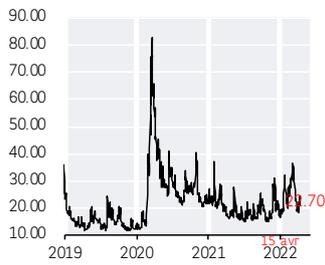
## EUROSTOXX50



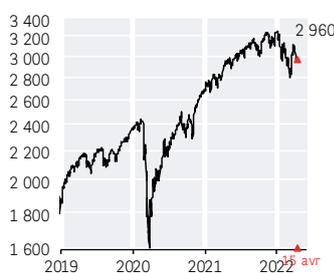
## S&P500



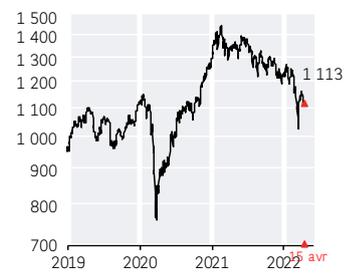
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



## MSCI MONDE (USD)



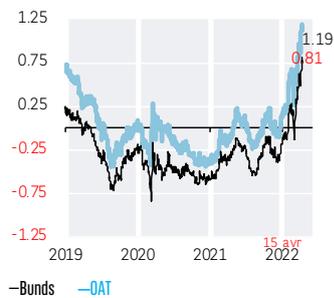
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

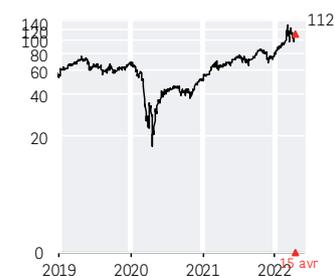


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

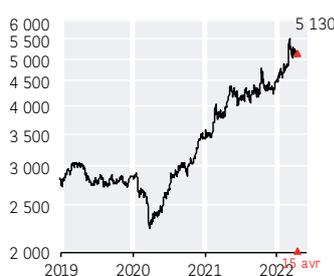
Année 2022 au 15-4

2.81%	Grèce	199 pb
2.43%	Italie	162 pb
1.72%	Espagne	91 pb
1.72%	Portugal	91 pb
1.21%	Belgique	39 pb
1.19%	France	37 pb
1.18%	Finlande	36 pb
1.04%	Autriche	23 pb
0.96%	Irlande	15 pb
0.88%	P-Bas	6 pb
0.81%	Allemagne	

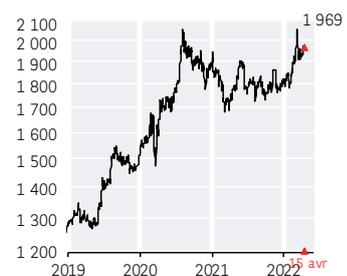
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## FRANCE : L'INFLATION PÈSE SUR LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

L'inflation a atteint 4,5% a/a au mois de mars en France selon l'estimation finale de l'Insee, principalement en raison d'une nouvelle hausse du coût de l'énergie (+9% sur le seul mois de mars, +29,2% a/a). En parallèle, l'impact de cette inflation semble commencer à se faire sentir sur les dépenses de consommation des ménages : après avoir nettement baissé en janvier (-2% m/m), leur rebond en février est resté limité (+0,8% m/m). Et la dernière enquête de l'Insee sur la confiance des ménages n'augure pas d'un rebond à court terme, au contraire. Le moral de ces derniers a considérablement chuté notamment parce qu'ils craignent de nouvelles hausses de prix : la balance d'opinion sur les perspectives de prix a augmenté de 50 points pour atteindre un record historique.

Les tensions inflationnistes se diffusent, en particulier aux prix alimentaires dont la hausse a atteint 2,8% a/a en mars et devrait se poursuivre (nous l'anticipons à 4,1% a/a en juin). Par ailleurs, les enquêtes auprès des entreprises (Insee, Commission européenne) signalent également la poursuite des hausses de prix au deuxième trimestre, notamment dans le commerce de détail et l'industrie.

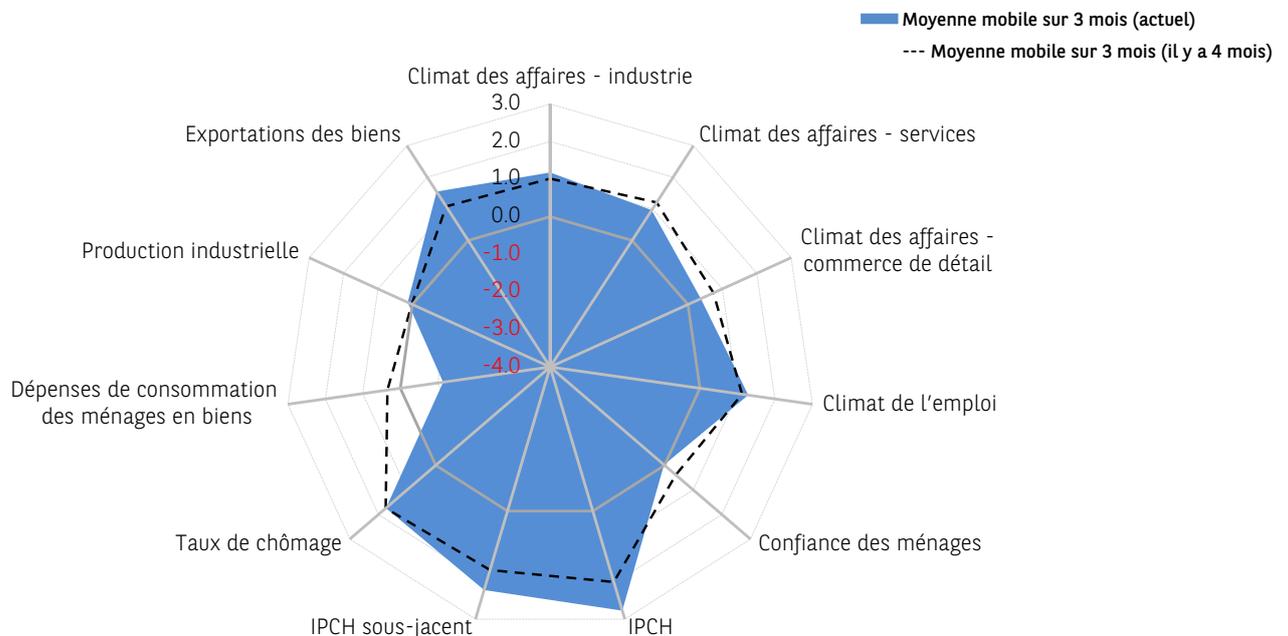
Outre un impact sur l'inflation qui ne fait guère de doute, les répercussions du conflit en Ukraine sur les entreprises sont plus incertaines. Les enquêtes se sont détériorées au mois de mars dans l'industrie, sous le poids d'une dégradation des perspectives personnelles de production, sans toutefois que les carnets de commande se dégarnissent. De plus, la détérioration des perspectives se concentre sur certains secteurs, l'automobile en particulier, soulignant la persistance de fortes difficultés d'approvisionnement.

La contribution du solde extérieur à la croissance du PIB devrait, en revanche, être positive, principalement en raison d'un repli des importations, reflétant celui de la consommation des ménages et plus particulièrement la baisse de leurs dépenses d'énergie (acquis de croissance à -2,4% à fin février). Selon les Douanes, en moyenne sur trois mois en février 2022, les prix à l'importation ont augmenté de 3% alors que les importations en valeur n'ont augmenté que de 0,1%. Les prix à l'exportation ont, quant à eux, progressé de 1% pour des exportations en valeur en hausse de 0,9%.

Au global, la croissance devrait s'être sensiblement affaiblie au premier trimestre, à 0,3% t/t après +0,7% au quatrième trimestre 2021, avant de fléchir encore au deuxième trimestre, à 0,1% t/t selon nos dernières prévisions.

**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 +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## ITALIE : L'ENVOLEE DE L'INFLATION VA SE POURSUIVRE

L'inflation en Italie a atteint 6,7% a/a en mars, le niveau le plus élevé depuis juillet 1991. À la hausse spectaculaire de 50,9% sur un an des prix de l'énergie (électricité, gaz, carburant) s'ajoutent désormais les augmentations importantes des prix des produits alimentaires (+5,8% a/a), de l'ameublement (+8% a/a), ainsi que de l'hôtellerie-restauration (+4,6% a/a). Deux postes de consommation restent encore en terrain déflationniste : l'éducation (-0,5% a/a) et les services de communication (-2,9% a/a). Le plus dur est néanmoins à venir : la dernière enquête PMI pour le mois de mars montre une augmentation encore une fois très nette des prix des intrants, la plus forte jamais enregistrée (+6,7 points à 81,5). Cela se répercutera sur les prix à la consommation, cet indice PMI étant en effet très bien corrélé à l'IPC.

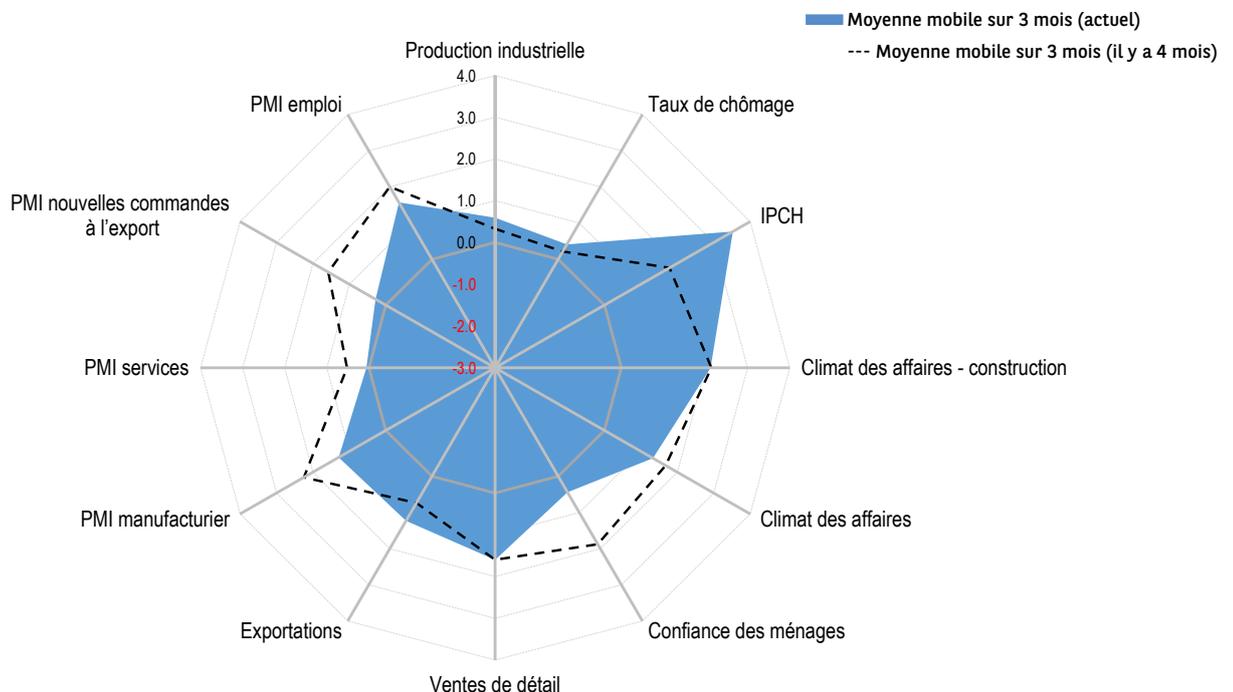
La chute significative de la confiance des ménages en mars illustre parfaitement les inquiétudes sur le pouvoir d'achat dues à l'envolée de l'inflation : en particulier, le solde d'opinion sur la situation financière future plonge de 27,5 points en un mois, une baisse deux fois plus marquée que le précédent record d'avril 2012 (-12,9 points). Malgré cela, le niveau de confiance des ménages reste légèrement supérieur au printemps 2012, période récessive correspondant à la crise des dettes souveraines en zone euro.

Étant donné sa dépendance au gaz russe, l'Italie est très exposée aux mesures de rétorsion supplémentaires que Moscou déciderait d'imposer sur ses livraisons de gaz en Europe. Le Premier ministre Mario Draghi ne ménage pas ses efforts pour obtenir de nouvelles sources d'approvisionnement, notamment en provenance d'Afrique. Cependant, le bénéfice de cette diversification ne se matérialisera qu'à moyen-long terme.

Cela dit, certains pans de l'économie transalpine résistent bien. L'activité dans la construction, qui compte pour près de 5% de la valeur ajoutée totale, reste élevée, même si des signes d'affaiblissement commencent à apparaître. L'indice du climat des affaires pour le secteur baisse nettement en mars (-5,4 points, à 62,9) mais février avait constitué un record. Ces chiffres encourageants prolongent une année 2021 solide, avec une hausse de 26% des investissements résidentiels dans le pays qui a permis de compenser largement la contraction de 2020 (-7,7%).

**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.



## ROYAUME-UNI : LA BANQUE D'ANGLETERRE FACE A LA HAUSSE DE L'INFLATION

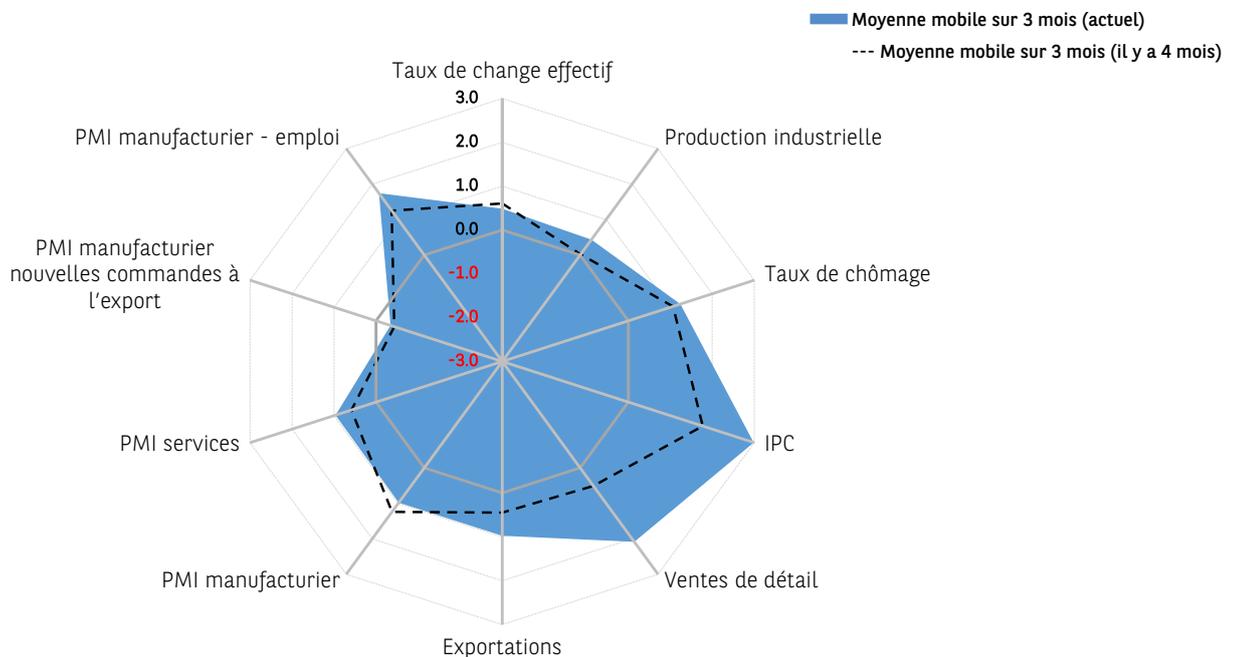
La croissance économique s'est confirmée au cours des deux premiers mois de 2022, mais devrait ralentir très prochainement en raison des tensions inflationnistes. L'indice de production industrielle, disponible jusqu'en février, établit un acquis de croissance de 1% en glissement trimestriel (g.t.), ce qui suggère un léger ralentissement de l'activité par rapport au T4 2021 (1,3% en g.t.). Du côté des services, le climat des affaires continue de s'améliorer depuis le début du T3 2021, avec un PMI de 60,9 en mars 2022. Par ailleurs, les ventes au détail, qui se sont accrues de 7% en g.a. en février 2022, restent négatives (-2,1% en février) en dynamique sur trois mois glissants. Toutefois, l'ampleur de cette augmentation s'explique principalement par un effet de base. En effet, la mise en place d'un troisième confinement au cours du T1 2021 avait fortement contracté le volume des ventes au détail. De même, si les exportations sont restées solides (+9,8% en g.a. en février), leur progression reste mécaniquement gonflée par un effet de base similaire. En revanche, la confiance des ménages s'est plus nettement dégradée pour atteindre un plus bas depuis 16 mois d'après l'indicateur GfK. Les Britanniques sont confrontés à une perte de pouvoir d'achat due à l'inflation (7% en mars), qui devrait être aggravée par la hausse des tarifs réglementés de l'énergie en avril.

Le marché du travail reste robuste avec la poursuite de la baisse du taux de chômage (3,8% en janvier 2022), en légère diminution (-0,1 point) par rapport à décembre 2021. Cette dynamique atténue le choc d'inflation sur le pouvoir d'achat et la consommation.

Le Comité de politique monétaire (MPC) poursuit sa lutte contre l'accélération des prix, alors que le conflit entre la Russie et l'Ukraine renforce les incertitudes. De fait, l'autorité monétaire a successivement relevé le taux directeur de 0,1% à 0,25% (décembre 2022) puis à 0,5% (février 2022) et enfin à 0,75% (mars 2022). La poursuite des tensions inflationnistes à court et moyen terme est de nature à justifier une poursuite du resserrement monétaire, dans une ampleur « modeste » selon la Banque d'Angleterre.

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 +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## COVID-19 : LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS HEBDOMADAIRES PASSE SOUS LA BARRE SYMBOLIQUE DES 10 MILLIONS

Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 continue de baisser pour la troisième semaine consécutive dans le monde. Pour la première fois depuis le début du mois de janvier 2022, le nombre de contaminations est repassé sous la barre symbolique des 10 millions hebdomadaires en moyenne sur sept jours glissants. Ainsi, on enregistre 8 millions de nouveaux cas entre le 7 et le 14 avril, soit une baisse de 21% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Plus globalement, leur nombre continue de baisser en Europe, en Asie, en Amérique du Sud et en Afrique, alors qu'en Amérique du Nord on enregistre une première hausse après trois mois de baisse quasi continue. Par ailleurs, 65% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

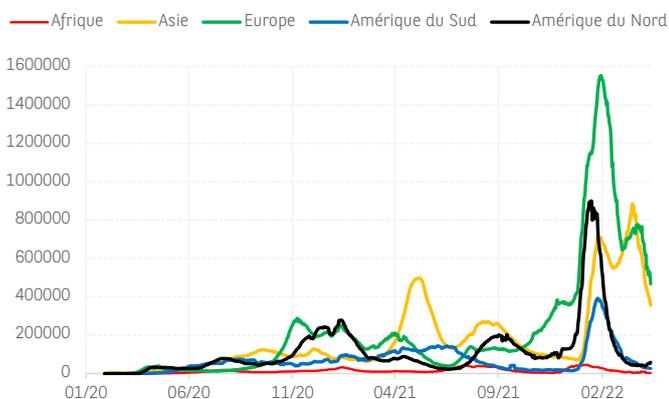
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisir demeure orientée à la hausse au Japon tandis qu'il reste sans tendance nette dans les autres pays (France, Espagne, Belgique, Italie, Royaume-Uni, États-Unis, Allemagne (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste orienté à la hausse aux États-Unis, au Japon, en Belgique et, dans une moindre mesure, en Italie. En Allemagne, en Espagne, en France et au Royaume-Uni, la légère baisse constatée sur les tous derniers points s'inscrit dans une tendance haussière datant de plusieurs mois (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

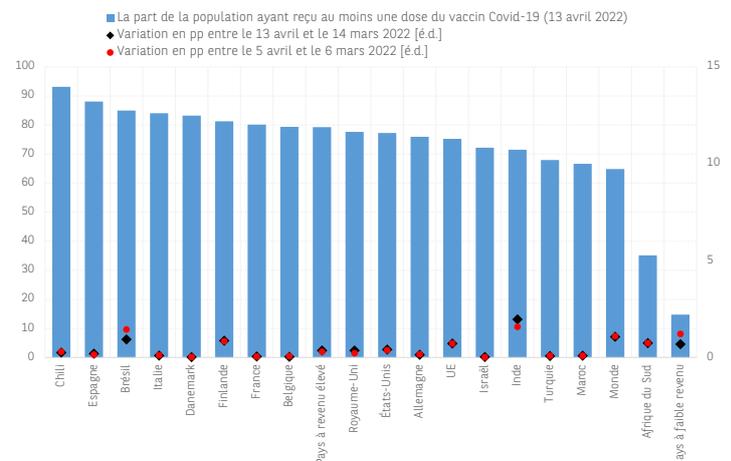
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (14/04/2022), BNP PARIBAS

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



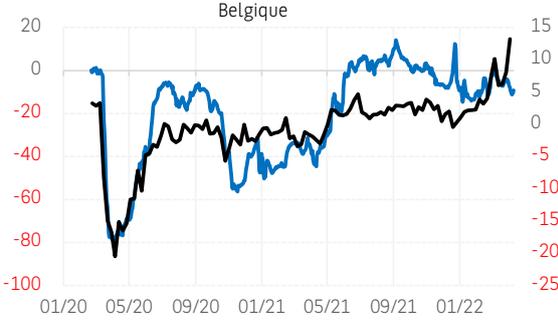
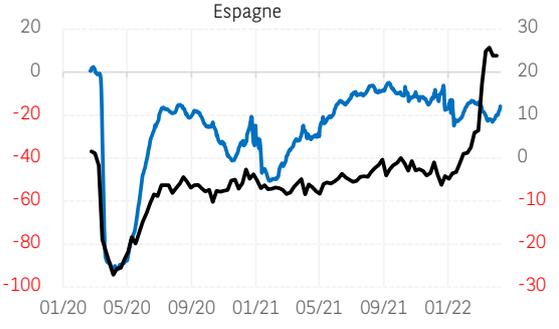
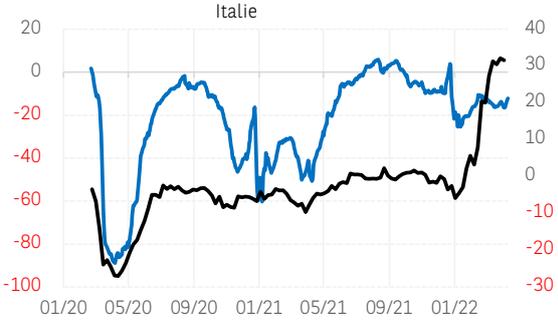
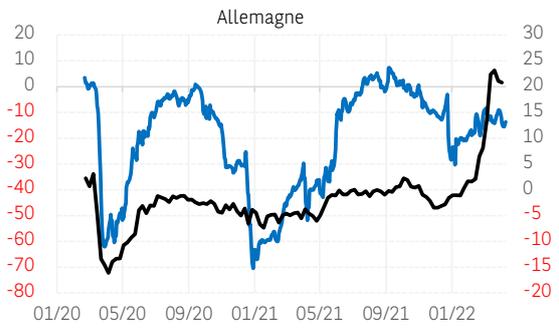
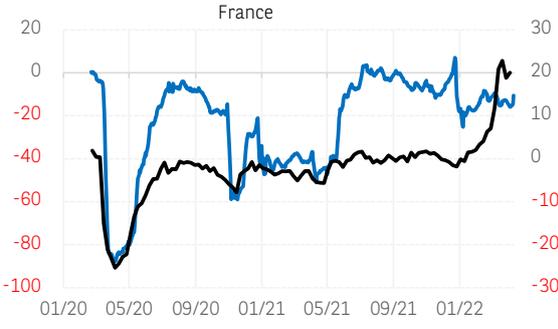
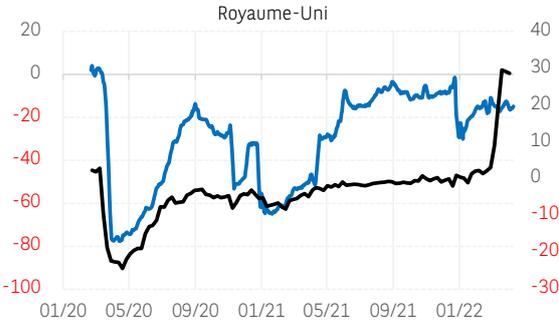
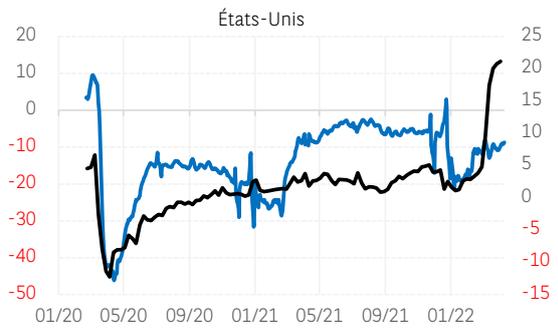
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 14/04/2022), BNP PARIBAS



**MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE**

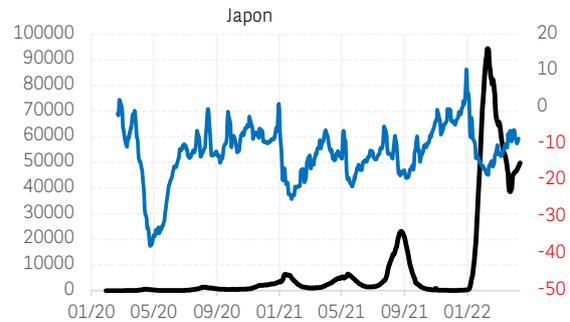
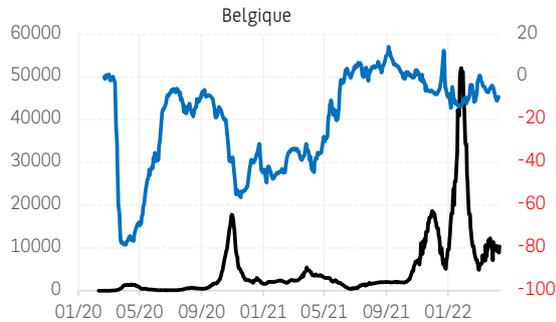
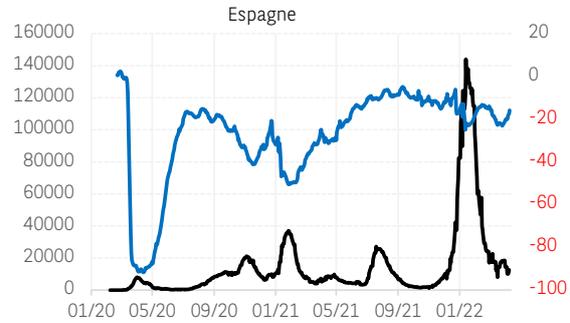
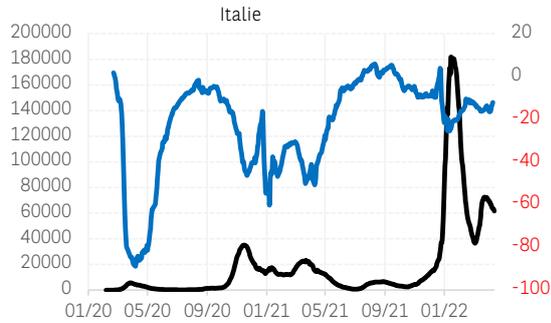
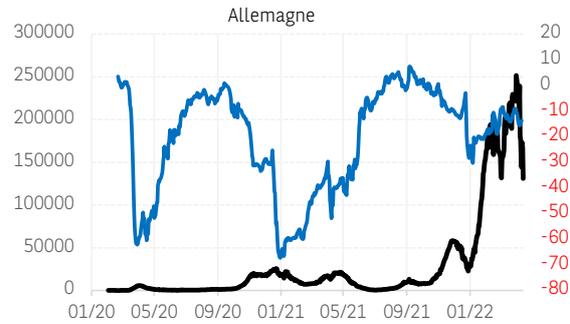
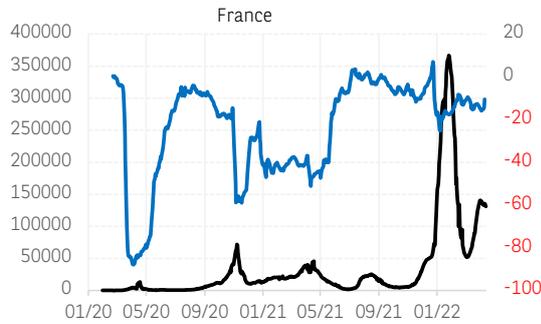
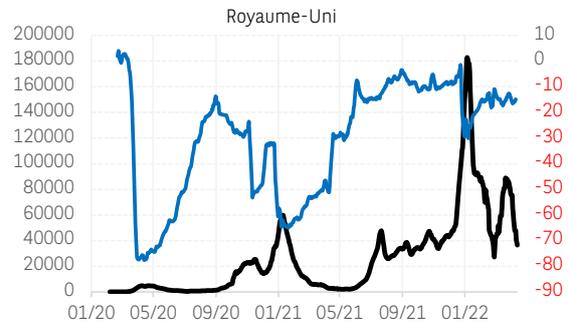
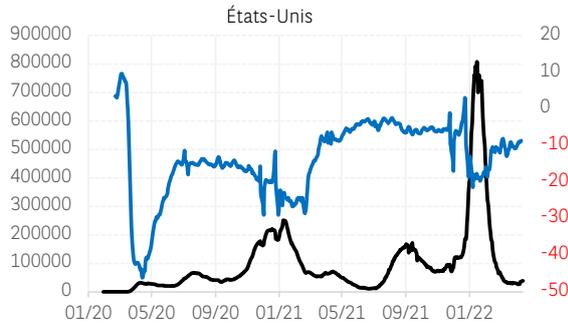
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence\*)  
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (14/04/2022), GOOGLE (14/04/2022), 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 (14/04/2022), GOOGLE (14/04/2022), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

## ÉTATS-UNIS

L'économie américaine est revenue sur sa trajectoire pré-pandémique et, avec 4% de taux de chômage, elle est aussi proche du potentiel. Supérieure à 7%, l'inflation est au plus haut depuis quarante ans et amène la Réserve fédérale à monter ses taux d'intérêt, d'au moins 100 points de base en 2022. Si elle est portée par les créations d'emplois, la consommation des ménages pâtit en revanche du recul des salaires réels. La révision en baisse des ambitions budgétaires du gouvernement, notamment sous ses aspects sociaux, est également facteur de frein. La croissance du PIB se normalise tandis que l'inflation, attendue très élevée jusqu'à la fin du printemps, finit par ralentir dans le courant du second semestre.

## CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La crise des secteurs de l'immobilier et de la construction, le maintien de la stratégie *zéro covid* face aux résurgences de l'épidémie, et la fragilité persistante de la consommation des ménages pèsent sur l'activité. Ces facteurs devraient persister à court terme, même si les autorités renforcent leur soutien budgétaire et multiplient les mesures d'assouplissement monétaire. Dans le même temps, le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier devrait être maintenu. L'industrie exportatrice, restée très dynamique au cours des derniers mois, devrait s'essouffler à court terme.

## ZONE EURO

Après un T3 vigoureux, la croissance au T4 2021 a, comme attendu, nettement perdu de la vigueur (+0,3% t/t selon la première estimation d'Eurostat). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussée de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires continuent toutefois de faire preuve d'une certaine résistance. Si les risques baissiers se sont intensifiés, conduisant, mi-février, à une révision en baisse de 0,6 point de pourcentage de notre prévision de croissance pour 2022 (à 3,6%), la reprise reste résiliente. Un certain nombre de facteurs de soutien restent en effet à l'œuvre (*policy mix* toujours accommodant (bien qu'à un degré moindre), matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage). Malgré un ralentissement plus marqué, la croissance attendue resterait en 2022 très au-dessus de son rythme tendanciel. Pendant ce temps, l'inflation poursuit son envolée, reportant le pic attendu. Cela reste principalement une histoire de prix de l'énergie mais des facteurs plus durables et de diffusion gagnent également en force. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation bondirait à 5% (après 2,6% en 2021), masquant le mouvement de baisse toujours attendu au cours de l'année.

## FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. La croissance a continué de surprendre à la hausse au T4 2021 (0,7% t/t, selon la première estimation de l'Insee) et a atteint 7% sur l'ensemble de l'année. En 2022, la croissance ralentirait à 3,2%, dans un contexte d'inflation plus forte (attendue à 4,7% contre 1,6% en 2021).

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a entamé son cycle de resserrement monétaire et, selon les projections des membres du FOMC, plusieurs hausses de taux devraient suivre cette année et en 2023. Selon nos prévisions, les relèvements de taux devraient représenter 275 pb en tout sur les quinze prochains mois. En outre, la réduction de la taille du bilan (resserrement quantitatif) commencera probablement en mai. La position ferme de la Fed s'explique par une inflation particulièrement élevée, une économie forte et des taux directeurs très faibles. Ces changements ne devraient exercer qu'une pression à la hausse limitée sur les rendements à long terme des *Treasuries*, le marché ayant anticipé dans une large mesure le resserrement de la politique monétaire. De plus, avec la poursuite du cycle de remontée des taux, les investisseurs obligataires vont commencer à intégrer dans les prix la perspective d'un ralentissement de la croissance et de la baisse de l'inflation.

Dans la zone euro, le bond de l'incertitude et des prix des matières premières pèse sur le sentiment des entreprises et des ménages. Malgré une inflation particulièrement élevée, la BCE insiste sur la nécessité de conserver son optionalité, ce qui traduit sa volonté de disposer d'une plus grande visibilité sur les perspectives d'inflation avant de décider de changer de politique. Nous prévoyons un premier relèvement du taux de rémunération des dépôts en décembre. D'autres hausses devraient suivre en 2023, portant le taux des dépôts à 0,50%. Cela devrait pousser les rendements obligataires à la hausse, mais aussi conduire à un élargissement de certains écarts de taux souverains.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire dans l'immédiat, mais porter son taux directeur à court terme de -0,10%, actuellement, à un niveau compris dans une fourchette de zéro à 0,10% à la fin de l'année 2023, tout en laissant remonter le rendement du JGB à 10 ans. Ces décisions se fonderaient sur l'importance accrue accordée aux effets secondaires de la politique de taux d'intérêt négatifs et sur l'inquiétude à l'égard du risque d'un nouveau fléchissement du yen et de son impact sur les ménages, via la hausse des prix à l'importation.

Nous anticipons une baisse du dollar face à l'euro pour les raisons suivantes : la Réserve fédérale comme la BCE vont resserrer leur politique monétaire, le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se réduire et l'euro est sous-évalué par rapport au dollar. La divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon devrait se traduire par une appréciation du billet vert contre le yen. Nous prévoyons néanmoins une appréciation du yen à la fin de 2023, du fait du changement de politique monétaire de la Banque du Japon.

## CROISSANCE DU PIB

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021	2022 e	2023 e	2021	2022 e	2023 e
États-Unis	5.7	3.7	2.5	4.7	6.7	2.7
Japon	1.7	1.6	2.0	-0.2	1.5	1.1
Royaume-Uni	7.5	3.6	1.7	2.5	7.0	3.2
Zone euro	5.3	2.8	2.7	2.6	6.8	3.4
Allemagne	2.9	2.1	3.4	3.2	6.6	3.6
France	7.0	3.2	2.5	2.1	5.3	2.5
Italie	6.6	2.8	2.2	2.0	6.4	2.6
Espagne	5.0	4.8	2.7	3.0	8.1	3.5
Chine	7.7	4.8	5.1	0.9	2.4	2.7
Inde*	8.1	9.5	7.3	5.1	6.3	5.2
Bésil	5.0	-0.5	0.0	8.3	9.0	5.7
Russie	4.5	-8.5	3.1	7.0	18.2	5.0

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1  
\*\* MISE À JOUR LE 08/04/2022

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

## Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.50	1.00	1.50	1.75	2.50
	Treas. 10a	2.33	2.50	2.60	2.70	2.60
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.50
	Bund 10a	0.51	0.75	0.90	1.00	1.20
	OAT 10a	0.84	1.20	1.40	1.50	1.70
	BTP 10 ans	1.97	2.45	2.75	3.00	3.20
R-Uni	BONO 10 ans	1.37	1.75	2.00	2.15	2.35
	Taux BoE	0.75	1.00	1.25	1.25	1.75
	Gilt 10a	1.59	1.75	1.90	2.00	2.00
Japon	Taux Bol	-0.02	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a	0.21	0.25	0.25	0.25	0.45

## Taux de change

Fin de période		T1 2022	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1.11	1.11	1.13	1.14	1.20
	USD / JPY	121	125	124	123	115
	GBP / USD	1.32	1.29	1.31	1.33	1.40
EUR	EUR / GBP	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86
	EUR / JPY	135	139	140	140	138

## Pétrole

Fin de période		T1 2022	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole *	USD/baril	107	135	135	125	104

PRÉVISIONS MISES À JOUR AU 31/03/2022  
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY



## CALENDRIER ACTUALISÉ

13

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, si l'inflation des prix à la production a légèrement ralenti en mars, l'inflation des prix à la consommation s'est accrue, même si elle reste faible. Les importations ont chuté mais la croissance des exportations a fortement accéléré. Dans la zone euro, l'enquête ZEW a accusé une nouvelle baisse de sa composante « attentes ». Le climat industriel de la Banque de France a reculé en mars et l'inflation a atteint 1,6% en mars (par comparaison avec le mois précédent) et 5,1% sur une base annuelle. En Allemagne, l'inflation annuelle s'établit à 7,6 %. L'enquête ZEW s'est dégradée, tant en termes d'évaluation de la situation actuelle que des perspectives. Au Royaume-Uni, le PIB mensuel en février a considérablement ralenti, son chiffre se révélant légèrement supérieur aux prévisions. La création d'emploi a chuté, créant la déception. L'inflation a encore augmenté pour s'établir à 6,2 %, ce qui dépasse les attentes. Aux États-Unis, la variation mensuelle de l'inflation sous-jacente a ralenti pour se fixer à 0,3 % en mars (0,5 % le mois précédent), mais l'inflation des prix à la production a augmenté, plus que prévu. La croissance des ventes au détail s'est accélérée en mars, les chiffres se sont toutefois révélés inférieurs aux prévisions du consensus. Les attentes de l'Université du Michigan se sont considérablement améliorées, alors que le consensus s'attendait à un certain affaiblissement.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/04/2022	Chine	IPP g.a.	Mars	8,1%	8,3%	8,8%
11/04/2022	Chine	IPC g.a.	Mars	1,4%	1,5%	0,9%
11/04/2022	Royaume-Uni	PIB mensuel (3 m/ 3m)	Févr.	0,9%	1,0%	1,3%
11/04/2022	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Févr.	0,2%	0,1%	0,8%
11-16/04/22	Allemagne	Prix de gros m/m	Mars	--	6,9%	1,7%
11-16/04/22	Allemagne	Pris de gros g.a.	Mars	--	22,6%	16,6%
12/04/2022	Royaume-Uni	Evolution mensuel du salariat	Mars	125k	35k	174k
12/04/2022	Royaume-Uni	Salaires hebdomadaire moyen 3 m/g.a.	Févr.	5,4%	5,4%	4,8%
12/04/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Mars	2,5%	2,5%	2,5%
12/04/2022	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (BIT)	Févr.	3,8%	3,8%	3,9%
12/04/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Mars	7,6%	7,6%	7,6%
12/04/2022	Royaume-Uni	Evolutions de l'emploi 3m/3m	Févr.	52k	10k	-12k
12/04/2022	France	Balance commerciale	Févr.	--	-10273m	-7955m
12/04/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Avr.	-48,5	-41,0	-39,3
12/04/2022	Allemagne	Conjoncture (ZEW)	Avr.	-35,0	-30,8	-21,4
12/04/2022	Zone euro	Attente (ZEW)	Avr.	--	-43,0	-38,7
12/04/2022	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Mars	95,0	93,2	95,7
12/04/2022	États-Unis	IPC m/m	Mars	1,2%	1,2%	0,8%
12/04/2022	États-Unis	IPC hors alimentations et énergie m/m	Mars	0,5%	0,3%	0,5%
12/04/2022	États-Unis	IPC g.a.	Mars	8,4%	8,5%	7,9%
12/04/2022	États-Unis	IPC hors alimentations et énergie m/m	Mars	6,6%	6,5%	6,4%
12/04/2022	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Mars	104,0	103,0	107,0
13/04/2022	Japon	Commandes de machines g.a.	Févr.	14,3%	4,3%	5,1%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
13/04/2022	Royaume-Uni	IPCH g.a.	Mars	5,9%	6,2%	5,5%
13/04/2022	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Mars	5,3%	5,7%	5,2%
13/04/2022	Royaume-Uni	Prix à la production (NSA) g.a.	Mars	11,1%	11,9%	10,2%
13/04/2022	Royaume-Uni	Prix des intrants (NSA) g.a.	Mars	15,1%	19,2%	15,1%
13/04/2022	États-Unis	IPP demande finale m/m	Mars	1,1%	1,4%	0,9%
13/04/2022	États-Unis	IPP demande finale g.a.	Mars	10,6%	11,2%	10,3%
13/04/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Mars	8,4%	9,2%	8,7%
13/04/2022	Chine	Exportations g.a.	Mars	12,4%	12,9%	4,1%
13/04/2022	Chine	Importations g.a.	Mars	6,3%	-1,7%	8,3%
14/04/2022	Zone euro	Taux de facilité de dépôt (BCE)	Avr.	-0,5%	-0,5%	-0,5%
14/04/2022	États-Unis	Ventes au détail m/m	Mars	0,6%	0,5%	0,8%
14/04/2022	États-Unis	Ventes au détail ( <i>Control Group</i> )	Mars	0,1%	-0,1%	-0,9%
14/04/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	170k	185k	167k
14/04/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Avr.	59,0	65,7	59,4
14/04/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Avr.	67,0	68,1	67,2
14/04/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Avr.	53,6	64,1	54,3
14/04/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Avr.	5,6%	5,4%	5,4%
14/04/2022	États-Unis	Inflation 5-10 and (Université du Michigan)	Avr.	--	3,0%	3,0%
15/04/2022	France	IPC harmonisé m/m	Mars	1,6%	--	1,6%
15/04/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Mars	5,1%	5,1%	4,2%
15/04/2022	Zone euro	Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE				
15/04/2022	États-Unis	Utilisation de la capacité	Mars	77,8%	78,3%	77,7%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

## INDICATEURS À SUIVRE

La publication des chiffres du PIB chinois pour le premier trimestre et celle des PMI « flash » au Japon, en Allemagne, en France, dans la zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis constitueront les temps forts de la semaine. Les indices de la confiance des entreprises françaises, de la confiance des consommateurs en zone euro et au Royaume-Uni ainsi que le chiffre des immatriculations de voitures en zone euro seront également publiés. La Réserve fédérale publiera son Livre beige.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
18/04/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Mars	4,50%	4,30%
18/04/2022	Chine	PIB en cumul annuel g.a.	T1	--	8,10%
18/04/2022	Chine	PIB t/t	T1	--	1,60%
18/04/2022	Chine	PIB g.a.	T1	4,20%	4,00%
18/04/2022	Chine	Vente de détail g.a.	Mars	-2,90%	1,70%
18/04/2022	Chine	Production industrielle cumul annuel, g.a.	Mars	--	7,50%
18/04/2022	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Mars	8,50%	12,20%
18/04/2022	Chine	Ventes de détail cumul annuel, g.a.	Mars	--	6,70%
18/04/2022	Chine	Taux de chômage	Mars	--	5,50%
18/04/2022	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Mars	--	3,70%
18/04/2022	Chine	Ventes de propriétés résidentielles cumul annuel, g.a.	Mars	--	-22,10%
18/04/2022	États-Unis	Marché de l'immobilier (NAHB)	Avr.	--	79
18-24/04/22	Royaume-Uni	Commandes globales (CBI)	Avr.	--	26
18-24/04/22	Royaume-Uni	Tendance des prix de vente (CBI)	Avr.	--	80
18-24/04/22	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Avr.	--	-9
19/04/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Mars	--	-1,90%
19/04/2022	États-Unis	Mises en chantier m/m	Mars	--	6,80%
20/04/2022	Allemagne	IPP g.a.	Mars	--	25,90%
20/04/2022	Allemagne	IPP m/m	Mars	--	1,40%
20/04/2022	Zone euro	Nouvelles immatriculations de véhicules (EU27)	Mars	--	-6,70%
20/04/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale			
21/04/2022	France	Confiance des entreprises	Avr.	--	107
21/04/2022	Zone euro	IPC g.a.	Mars	--	5,90%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
21/04/2022	Zone euro	IPC t/t	Mars	--	2,50%
21/04/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Mars	--	3,00%
21/04/2022	États-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Avr.	--	27,4
21/04/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	--	--
21/04/2022	États-Unis	Indicateur économique avancé	Mars	--	0,30%
21/04/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avr.	--	-18,7
22/04/2022	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Avr.	--	-31
22/04/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avr.	--	49,4
22/04/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avr.	--	50,3
22/04/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Avr.	--	54,1
22/04/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicules et carburant m/m	Avr.	--	-0,70%
22/04/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Avr.	--	57,4
22/04/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	--	54,7
22/04/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Avr.	--	56,3
22/04/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Avr.	--	56,9
22/04/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Avr.	--	56,1
22/04/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Avr.	--	55,1
22/04/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	--	56,5
22/04/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Avr.	--	55,6
22/04/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Avr.	--	54,9
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Avr.	--	55,2
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Avr.	--	62,6
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Avr.	--	60,9
22/04/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	--	58,8
22/04/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Avr.	--	58
22/04/2022	États-Unis	PMI composite (S&P Global)	Avr.	--	57,7

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

<a href="#">Découplage, déglobalisation et perspectives d'inflation</a>	EcoTVWeek	15 avril 2022
<a href="#">Maroc : La banque centrale maintient le cap malgré les pressions inflationnistes</a>	Graphique de la Semaine	13 avril 2022
<a href="#">Zone Euro : Pourquoi autant d'entreprises anticipent-elles d'augmenter leurs prix de vente?</a>	EcoWeek	11 avril 2022
<a href="#">L'Inde face à deux chocs extérieurs</a>	EcoTVWeek	8 avril 2022
<a href="#">Espagne : le marché immobilier se porte bien</a>	Graphique de la Semaine	6 avril 2022
<a href="#">Zone Euro : Les dépenses des ménages sous la pression de l'inflation</a>	EcoWeek	4 avril 2022
<a href="#">Une cartographie de la dépendance des pays européens aux importations provenant de Russie et d'Ukraine</a>	EcoFlash	1 <sup>er</sup> avril 2022
<a href="#">Brésil : le real a le vent en poupe</a>	EcoTVWeek	1 <sup>er</sup> avril 2022
<a href="#">Espagne : détérioration de la qualité du bilan des sociétés financières spécialisées</a>	Graphique de la Semaine	30 mars 2022
<a href="#">Marché du travail français : maintenir la dynamique</a>	EcoFlash	29 mars 2022
<a href="#">Global : Des perspectives conjoncturelles dominées par un choc sur les anticipations</a>	EcoWeek	29 mars 2022
<a href="#">Finances publiques de la Colombie : faut-il s'inquiéter?</a>	EcoConjoncture	25 mars 2022
<a href="#">À propos du tournant monétaire américain</a>	EcoFlash	25 mars 2022
<a href="#">Le système bancaire de la zone euro solide et faiblement exposé à la Russie et à l'Ukraine</a>	EcoTVWeek	25 mars 2022
<a href="#">Afrique du Sud : une reprise économique fragile</a>	Graphique de la Semaine	23 mars 2022
<a href="#">Réserve fédérale : quand mettra-t-elle un terme au cycle de hausse des taux ?</a>	EcoWeek	21 mars 2022
<a href="#">Egypte : Hausse des risques sur la liquidité en devises</a>	EcoTVWeek	18 mars 2022
<a href="#">France : L'amélioration de l'excédent sur les services compense la dégradation du déficit des biens</a>	Graphique de la Semaine	16 mars 2022
<a href="#">Zone euro : BCE : optionalité accrue de la politique monétaire</a>	EcoWeek	14 mars 2022
<a href="#">Zone euro : dynamisme et tensions du marché du travail</a>	EcoFlash	11 mars 2022
<a href="#">BCE : nouveau jeu de prévisions, nouveaux enjeux</a>	EcoTVWeek	11 mars 2022
<a href="#">Amérique Du Nord : Une évolution contrastée des ratios LCR de part et d'autre de l'Atlantique</a>	Graphique de la Semaine	9 mars 2022
<a href="#">Global : Est-ce que les marchés redoutent un retour de la stagflation ?</a>	EcoWeek	8 mars 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, Allemagne - Climat

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

Félix Berte

Royaume-Uni, États-Unis

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab

Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Perrine Guérin

Afrique anglophone

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

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

Internet : [www.group.bnpparibas.com](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change