

2

ÉDITORIAL

Europe : l'incertitude face à la Covid-19 et à la guerre en Ukraine

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine, Italie, mobilité et vaccination

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

EUROPE: L'INCERTITUDE FACE À LA COVID-19 ET À LA GUERRE EN UKRAINE

Pour les ménages comme pour les entreprises, l'incertitude est au cœur des prises de décision. Les causes peuvent être économiques, liées à la politique économique, politiques ou même géopolitiques. Les données d'enquête de la Commission européenne montrent que la pandémie de Covid-19 a fait bondir l'incertitude, qui a ensuite diminué progressivement. La guerre en Ukraine a aussi déclenché une hausse mais elle a été plus limitée. Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.

Pour les ménages comme pour les entreprises, l'incertitude est au cœur des prises de décision. Plus elle augmente, plus la visibilité sur la trajectoire future des résultats, de l'emploi, du volume des ventes ou des bénéfices se réduit. Cela peut engendrer une attitude attentiste, les reports de décisions de dépenses et d'investissement pesant alors sur la croissance. Pour évaluer les conséquences possibles de l'incertitude, cette dernière doit être correctement identifiée et mesurée. Il est nécessaire de l'identifier précisément car l'incertitude peut avoir plusieurs causes – économiques ou liées à la politique économique, politiques ou même géopolitiques – or, les conséquences varieront selon sa nature.

La mesure de l'incertitude est une tâche difficile. La couverture médiatique, un indicateur largement utilisé, offre l'avantage de suivre des sources spécifiques d'incertitude. Le graphique 1 montre ainsi l'indice du risque géopolitique. Le début de la guerre en Ukraine a provoqué une hausse particulièrement forte de cet indice mais les attentats du 11 septembre 2001 avaient eu un impact bien plus important encore. Après un pic, la couverture médiatique a tendance à se réduire rapidement mais cela ne signifie pas que l'incertitude à laquelle sont confrontés les agents économiques a disparu. Pour mesurer cette incertitude, il convient de réaliser des enquêtes dans lesquelles les sondés sont interrogés sur la manière dont ils envisagent l'avenir. Depuis mai 2021, la Commission européenne a ainsi ajouté une question portant sur l'incertitude dans ses enquêtes auprès des chefs d'entreprises et des ménages¹. Les personnes interrogées répondent sur leurs difficultés à prévoir l'évolution de leur situation professionnelle ou financière. Les écarts entre les réponses peuvent avoir plusieurs explications.

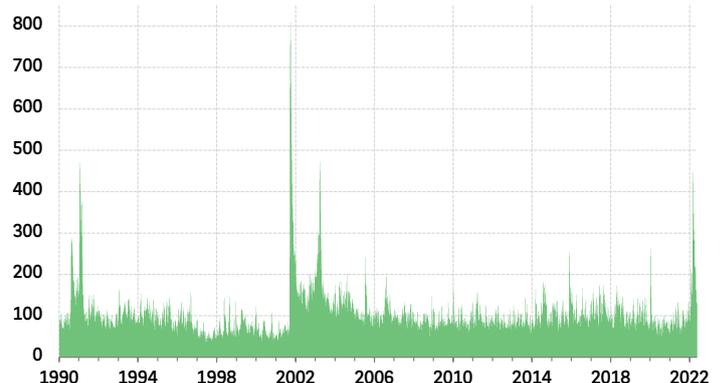
Comme le montre le graphique 2, la propagation des infections de Covid-19 au printemps 2020 a entraîné une très forte hausse de l'incertitude des ménages et des chefs d'entreprises. Certes, celle-ci a progressivement diminué mais, un an plus tard, elle était toujours supérieure à son niveau pré-pandémique. Au cours de l'été 2021, l'incertitude est repartie à la hausse, puis elle a bondi en mars 2022, après le début de la guerre en Ukraine, mais sans guère évoluer en avril. Le graphique 3 est plus détaillé. Il convient de noter que l'incertitude

des ménages est sur une tendance à la hausse depuis l'été dernier, ce qui traduit probablement l'impact d'une inflation élevée qui croît. Dans le commerce de détail, l'évolution de l'incertitude reflète les vagues de confinement et les restrictions à la mobilité, mais probablement aussi, depuis quelque temps, l'impact de l'inflation.

Le tableau 1 compare les variations de l'incertitude selon le facteur déclenchant : la pandémie de Covid-19 ou la guerre en Ukraine². À en juger par la hausse cumulée sur deux mois, la Covid-19 a provoqué une augmentation bien plus importante de l'incertitude globale que la guerre en Ukraine. Dans le premier cas, elle a grimpé en mars et en avril 2020, avec la propagation de la pandémie, alors que, dans le second, elle a augmenté en mars pour reculer légèrement en avril. L'effet de la Covid-19 sur l'incertitude au niveau global ainsi que pour les secteurs des ménages et des entreprises a été le même pour la moyenne des pays de l'Union européenne et celle de la zone euro. Il en

² Les variations mensuelles sont exprimées en z-score pour tenir compte d'éventuelles différences entre la moyenne et l'écart-type des diverses séries.

INDICATEUR DE RISQUE GÉOPOLITIQUE (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : GEOPOLITICAL RISK (GPR) INDEX ([MATTEO IACOVIELLO.COM](https://matteoiacoviello.com))

¹ Les données couvrent les pays de l'UE, ainsi que les principaux secteurs économiques (ménages, industrie, services, commerce de détail, bâtiment). Source : https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/bcs_user_guide.pdf.



Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.



va de même pour l'incertitude liée à la guerre en Ukraine, à l'exception de celle des ménages, qui a augmenté davantage dans la zone euro. Enfin, le tableau 2 montre la variation de l'incertitude après la guerre en Ukraine. Tous les pays, à l'exception de Malte, ont enregistré une hausse en mars, mais avec une dispersion considérable. L'incertitude s'est repliée dans la plupart des pays en avril, à l'exception du Danemark, de la Grèce – où elle a sensiblement augmenté –, en Espagne, en France, en Hongrie, aux Pays-Bas et en Slovaquie. Elle est restée stable au Portugal. Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.

William De Vijlder

L'auteur remercie Elias Krief pour l'analyse des données, utilisée dans ce texte.

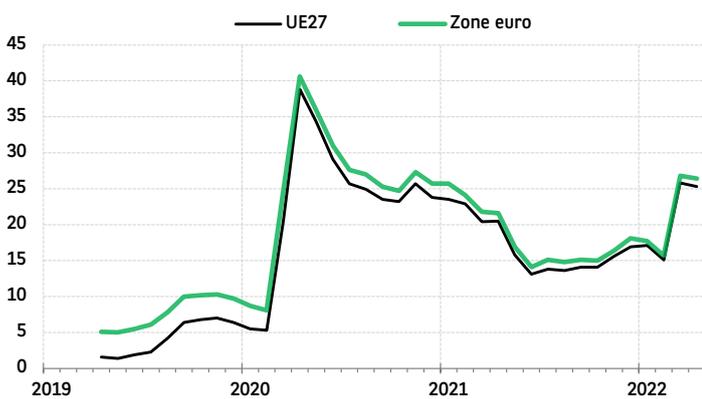
INCERTITUDE DANS L'UNION EUROPÉENNE ET LA ZONE EURO (VARIATION MENSUELLE EN 'Z-SCORE')

	UE27					
	Agrégat	Biens de consommation	Construction	Ventes au détail	Services	Industrie
Covid-19, mars 2020	3.1	0.0	1.4	2.6	3.4	3.4
Covid-19, avril 2020	3.7	4.4	4.6	3.5	3.5	2.7
Somme	6.8	4.4	6.0	6.1	6.9	6.1
Guerre en Ukraine, mars 2022	2.1	2.3	1.3	1.5	1.0	2.8
Guerre en Ukraine, avril 2022	-0.2	-0.1	1.1	-0.1	-0.6	-0.2
Somme	1.9	2.2	2.3	1.4	0.5	2.6
	Zone euro					
	Agrégat	Biens de consommation	Construction	Ventes au détail	Services	Industrie
Covid-19, mars 2020	3.4	2.3	1.4	2.6	3.3	3.4
Covid-19, avril 2020	3.3	1.3	4.5	3.5	3.5	2.7
Somme	6.7	3.6	5.9	6.1	6.8	6.1
Guerre en Ukraine, mars 2022	2.2	3.3	1.3	1.4	1.0	2.8
Guerre en Ukraine, avril 2022	-0.2	-0.1	1.2	-0.1	-0.5	-0.2
Somme	2.0	3.2	2.5	1.4	0.5	2.7

TABEAU 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

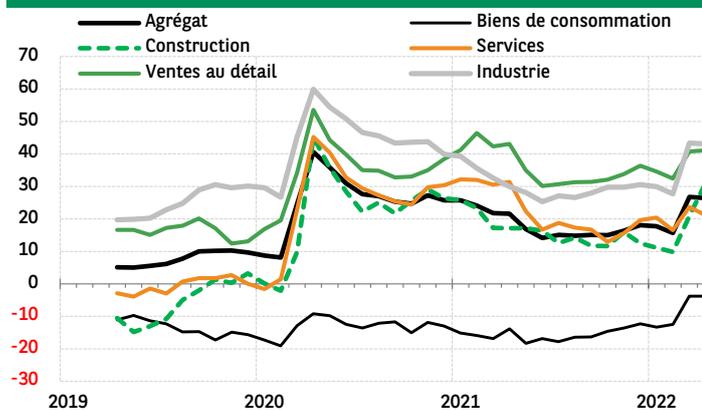
INDICATEUR GLOBAL D'INCERTITUDE (EN NIVEAU)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : INDICATEUR D'INCERTITUDE (EN NIVEAU)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

INCERTITUDE EN NIVEAU DU PAYS (VARIATION MENSUELLE EN 'Z-SCORE')*

	mars 2022	avril 2022
UE27	2.1	-0.2
Zone euro	2.2	-0.2
Belgique	2.4	-0.6
Bulgarie	1.3	-1.5
Rép. tchèque	1.4	-0.4
Danemark	1.3	0.7
Allemagne	2.6	-0.4
Estonie	2.5	-0.7
Irlande	2.1	-0.7
Grèce	1.1	1.9
Espagne	1.8	0.4
France	1.5	0.9
Croatie	1.4	-0.9
Italie	2.6	-1.0
Chypre	2.2	-1.5
Lettonie	2.5	-0.7
Lithuanie	2.5	-0.6
Luxembourg	2.3	-1.0
Hongrie	0.7	0.4
Malte	-0.3	-0.5
Pays-Bas	2.2	0.3
Autriche	1.9	-0.1
Pologne	2.3	-1.0
Portugal	2.0	0.0
Roumanie	0.6	-1.7
Slovénie	2.1	-2.0
Slovaquie	1.7	0.8
Finlande	2.6	-0.8
Suède	2.6	-0.5

*Les cases proches de la valeur médiane des séries sont en jaune, celles bien au-dessus en rouge et celles bien en dessous en vert.

TABEAU 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 13-5-22 au 20-5-22

📉 CAC 40	6 363	▶ 6 285	-1.2 %
📉 S&P 500	4 024	▶ 3 901	-3.0 %
📈 Volatilité (VIX)	28.9	▶ 29.4	+0.6 pb
📈 Euribor 3m (%)	-0.40	▶ -0.35	+5.5 pb
📈 Libor \$ 3m (%)	1.44	▶ 1.51	+6.3 pb
📈 OAT 10a (%)	1.30	▶ 1.31	+1.1 pb
📈 Bund 10a (%)	0.95	▶ 0.94	-0.9 pb
📉 US Tr. 10a (%)	2.94	▶ 2.80	-14.6 pb
📈 Euro vs dollar	1.04	▶ 1.06	+1.6 %
📈 Or (once, \$)	1 815	▶ 1 844	+1.6 %
📈 Pétrole (Brent, \$)	111.7	▶ 112.7	+0.9 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00 le 03/01	0.00 le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	-0.51 le 03/01
Euribor 3m	-0.35	-0.35 le 19/05	-0.58 le 05/01
Euribor 12m	0.35	0.35 le 20/05	-0.50 le 05/01
\$ FED	1.00	1.00 le 05/05	0.25 le 03/01
Libor 3m	1.51	1.51 le 20/05	0.21 le 03/01
Libor 12m	2.73	2.75 le 04/05	0.58 le 03/01
£ Bque Angl	1.00	1.00 le 05/05	0.25 le 03/01
Libor 3m	1.36	1.36 le 20/05	0.26 le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	0.81 le 03/01

Au 20-5-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22
€ Moy. 5-7a	1.28	1.43 le 09/05	-0.04 le 03/01
Bund 2a	0.22	0.33 le 06/05	-0.83 le 04/03
Bund 10a	0.94	1.14 le 06/05	-0.14 le 24/01
OAT 10a	1.31	1.53 le 06/05	0.15 le 04/01
Corp. BBB	2.88	2.97 le 09/05	0.90 le 05/01
\$ Treas. 2a	2.58	2.69 le 05/05	0.70 le 04/01
Treas. 10a	2.80	3.13 le 06/05	1.63 le 03/01
High Yield	7.77	7.80 le 19/05	5.07 le 03/01
£ Gilt. 2a	1.55	1.80 le 21/04	0.69 le 03/01
Gilt. 10a	1.88	2.01 le 21/04	0.97 le 03/01

Au 20-5-22

TAX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.06	1.15 le 10/02	1.04 le 13/05	-7.2%
GBP	0.85	0.86 le 06/05	0.83 le 14/04	+0.9%
CHF	1.03	1.06 le 10/02	1.00 le 04/03	-0.6%
JPY	135.16	139.36 le 21/04	125.37 le 04/03	+3.2%
AUD	1.50	1.62 le 04/02	1.43 le 05/04	-4.0%
CNY	7.05	7.29 le 10/02	6.87 le 14/04	-2.8%
BRL	5.14	6.44 le 06/01	5.01 le 21/04	-18.9%
RUB	64.93	164.76 le 07/03	64.93 le 20/05	-23.9%
INR	81.87	85.96 le 11/02	80.30 le 05/05	-3.1%

Au 20-5-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	112.7	128.2 le 08/03	79.0 le 03/01	+43.7%	+54.8%
Or (once)	1 844	2 056 le 08/03	1 785 le 28/01	+1.2%	+9.0%
Métaux, LME	4 560	5 506 le 07/03	4 369 le 12/05	+1.3%	+9.1%
Cuivre (tonne)	9 451	10 702 le 04/03	9 104 le 12/05	-3.0%	+4.5%
Blé (tonne)	431	4.7 le 17/05	281 le 14/01	+81.5%	+95.4%
Mais (tonne)	306	3.2 le 16/05	226 le 03/01	+33.8%	+44.1%

Au 20-5-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde				
MSCI Monde	2 656	3 248 le 04/01	2 640 le 12/05	-17.8%
Amérique du Nord				
S&P500	3 901	4 797 le 03/01	3 901 le 19/05	-18.1%
Europe				
EuroStoxx50	3 657	4 392 le 05/01	3 505 le 08/03	-14.9%
CAC 40	6 285	7 376 le 05/01	5 963 le 08/03	-12.1%
DAX 30	13 982	16 272 le 05/01	12 832 le 08/03	-12.0%
IBEX 35	8 485	8 896 le 10/02	7 645 le 07/03	-2.6%
FTSE100	7 390	7 672 le 10/02	6 959 le 07/03	+0.1%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 079	1 165 le 05/01	1 024 le 08/03	-5.6%
Nikkei	26 739	29 332 le 05/01	24 718 le 09/03	-7.1%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 035	1 267 le 12/01	988 le 12/05	-16.0%
Chine	67	86 le 20/01	59 le 15/03	-19.2%
Inde	752	891 le 13/01	732 le 19/05	-7.1%
Brésil	1 680	2 003 le 04/04	1 372 le 06/01	+2.3%

Au 20-5-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2022 au 20-5, €	Année 2022 au 20-5, \$
+20.5%	+57.8%
+7.4%	+17.2%
+0.1%	+11.7%
-4.9%	+11.6%
-5.0%	+8.1%
-7.9%	+7.0%
-10.8%	-0.3%
-11.3%	-3.4%
-11.9%	-7.5%
-12.2%	-7.7%
-15.0%	-8.3%
-16.8%	-9.4%
-17.3%	-9.7%
-20.1%	-10.6%
-20.8%	-16.5%
-26.9%	-16.7%
-26.9%	-18.7%
-33.9%	-19.7%
	-20.7%

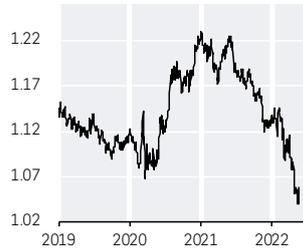
Secteur	Performance
Pétrole & gaz	+57.8%
Matières premières	+17.2%
Télécoms	+11.7%
Santé	+11.6%
Scs collectivités	+8.1%
Agroalimentaire	+7.0%
Assurances	-0.3%
Médias	-3.4%
Chimie	-7.5%
Indice	-7.7%
Banques	-8.3%
Voyages & loisirs	-9.4%
Construction	-9.7%
Automobile	-10.6%
Foncières	-16.5%
Industrie	-16.7%
Technologie	-18.7%
Bs. de conso.	-19.7%
Distribution	-20.7%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

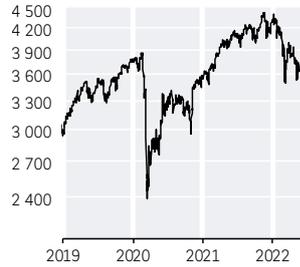


REVUE DES MARCHÉS

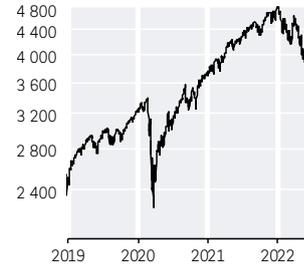
EURO-DOLLAR



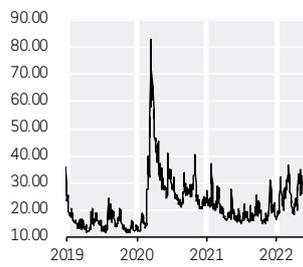
EUROSTOXX50



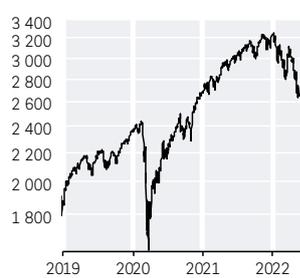
S&P500



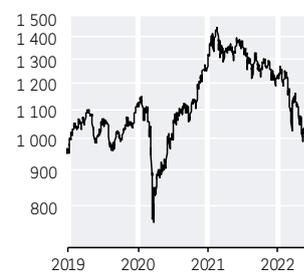
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



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



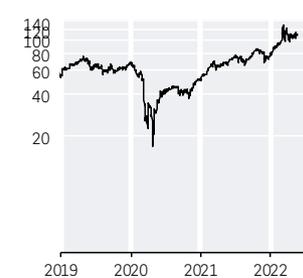
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

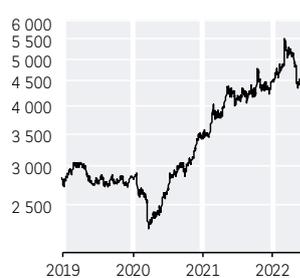
Année 2022 au 20-5

3.49%	Grèce	235 pb
3.15%	Italie	201 pb
2.25%	Espagne	111 pb
2.17%	Portugal	103 pb
1.72%	Belgique	58 pb
1.53%	France	39 pb
1.48%	Finlande	34 pb
1.34%	Autriche	20 pb
1.32%	Irlande	18 pb
1.21%	P-Bas	7 pb
1.14%	Allemagne	

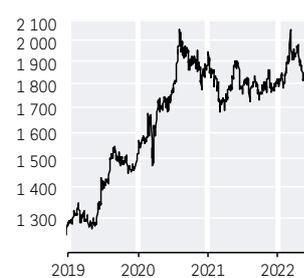
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



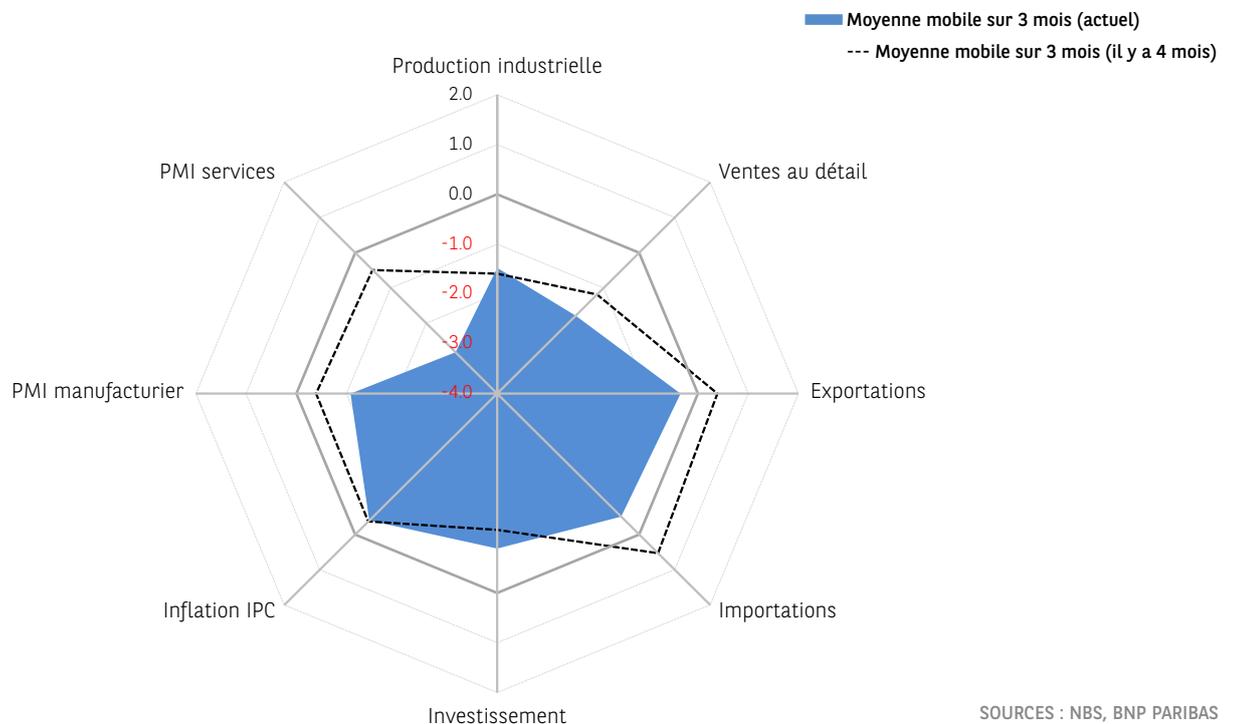
CHINE : CONTRACTION DE L'ACTIVITÉ

La croissance économique chinoise avait commencé à ralentir en mars puis l'activité s'est contractée en avril (production industrielle : -2,9% en glissement annuel, production de services : -6,1% en g.a.). Cette dégradation rapide résulte essentiellement des restrictions à la mobilité imposées dans diverses régions du pays en réponse à l'importante vague épidémique. Surtout, des confinements stricts ont été imposés dans des régions industrielles et portuaires majeures du pays (Shanghai en particulier), ralentissant l'activité des usines et perturbant le transport de marchandises et l'approvisionnement dans de nombreux secteurs. Dans leur ensemble, la situation épidémique et le niveau des restrictions à la mobilité en Chine montrent des signes d'amélioration au mois de mai. L'activité économique locale pourrait donc commencer à se redresser.

Cependant, les risques baissiers restent élevés. D'une part, le secteur manufacturier a commencé à ressentir les effets de la détérioration de l'environnement international provoquée par la guerre en Ukraine. Le commerce mondial a ralenti, contribuant à l'affaiblissement des exportations de marchandises de la Chine (leur croissance a chuté de +14,9% en g.a. au T1 2022 à +3,7% en avril). D'autre part, la consommation des ménages devrait se redresser avec difficultés en dépit de la levée des mesures de confinement. Certes, l'inflation des prix à la consommation (IPC) reste très modérée, mais elle augmente (+2,1% en g.a. en avril, contre 0,9% en janvier et février). Surtout, le marché du travail se dégrade rapidement. Le taux de chômage général (basé sur les enquêtes dans les zones urbaines) est passé de 5,1% fin 2021 à 6,1% en avril, et le taux de chômage chez les 16-24 ans a atteint un point haut historique de 18,2%.

Christine Peltier

CHINE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

ITALIE : BAISSÉ DE RÉGIME DANS L'INDUSTRIE

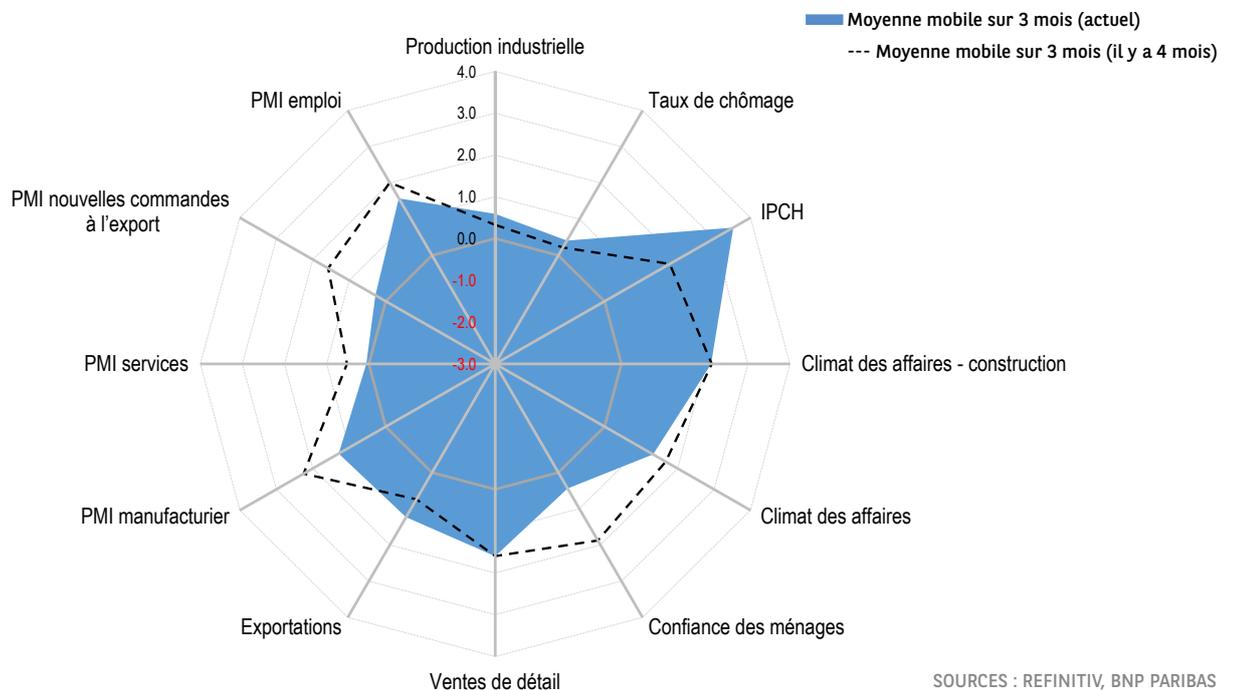
L'économie italienne a démarré l'année 2022 sur un recul, le PIB réel se contractant de 0,2% t/t au T1. L'activité du pays est fortement affectée par la guerre en Ukraine ainsi que par les perturbations durables sur les échanges de biens mondiaux. Deux événements qui impactent davantage les économies avec un socle industriel important, comme l'Italie. L'inflation, qui a atteint 6,3% a/a en avril (en baisse par rapport au mois précédent à 6,8% a/a) pèse également très significativement sur le moral des ménages. Selon la Commission européenne, la confiance des consommateurs est remontée très légèrement en avril (la balance d'opinion a grimpé de 1,9 point, à -22), mais a atteint en mars un plus bas depuis janvier 2014.

La baisse de régime dans l'industrie est, par ailleurs, de plus en plus visible. La production industrielle, inchangée en mars, chute de 0,7% t/t au T1 2022. Le PMI pour le secteur baisse de façon continue depuis décembre 2021 - à 54,5 en avril, un niveau encore élevé cependant - et l'indice pour les nouvelles commandes à l'exportation se rapproche de la zone de contraction (50,1 en avril). Le PMI pour les services affiche une meilleure dynamique depuis le début de l'année (55,7 en avril, en hausse de 2,7 points depuis décembre 2021) grâce à la fin des restrictions sanitaires et à la reprise plus forte de l'activité touristique. L'indicateur PMI relatif à l'emploi dans les services a en effet atteint son plus haut niveau depuis juillet 2007. Comme dans d'autres pays européens, les services redeviennent le principal moteur de la croissance face au ralentissement du secteur industriel, confronté à d'importantes contraintes sur les capacités de production.

Malgré ces contraintes d'offre et le choc inflationniste, le redressement du marché du travail s'est poursuivi cette année. Le taux de chômage a atteint 8,3% en mars ; en excluant le niveau d'avril 2020, faussé par le début du confinement, le chômage est désormais à son plus bas niveau depuis juin 2011. L'emploi a progressé de 80 660 postes en mars et de 130 000 sur l'ensemble du premier trimestre 2022. Il accuse néanmoins toujours un déficit important par rapport au pic atteint en juin 2019 (un écart de près de 190 000 postes). Le taux d'emploi reste bas, comparativement aux autres pays industrialisés, mais il a atteint son plus haut niveau depuis le début des statistiques actuelles (janvier 2004), à 59,9%.

Guillaume Derrien

ITALIE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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

PANDÉMIE COVID-19 : LA SITUATION CONTINUE DE S'AMÉLIORER FORTEMENT EN EUROPE

Selon les dernières données de l'université Johns-Hopkins, plus de 4 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été signalés dans le monde entre les 12 et 18 mai, soit une hausse de 5% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Il s'agit de la première hausse hebdomadaire observée depuis le début du mois de février. Par région, la situation continue de s'améliorer fortement en Europe (-20%), alors qu'elle s'est stabilisée en Afrique. En revanche, le nombre de cas continue d'augmenter en Amérique du Nord et en Amérique du Sud (17%). En Asie, on enregistre une première hausse après deux mois de baisse quasi continue. Par ailleurs, 66% de la population mondiale a reçu au moins une dose de vaccin (graphique 2).

Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste à son niveau pré-pandémique en Belgique, en Allemagne et aux États-Unis, elle y est très nettement au-dessus. Le Japon se distingue avec un retournement brutal de la situation et une forte baisse au cours de la semaine écoulée, passant de +10% à -12% (en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence*). En France, on enregistre un retour à la normale ces derniers jours, tandis que dans les autres pays, on s'en approche (Espagne, Italie et Royaume-Uni) (graphique 3, courbe bleue).

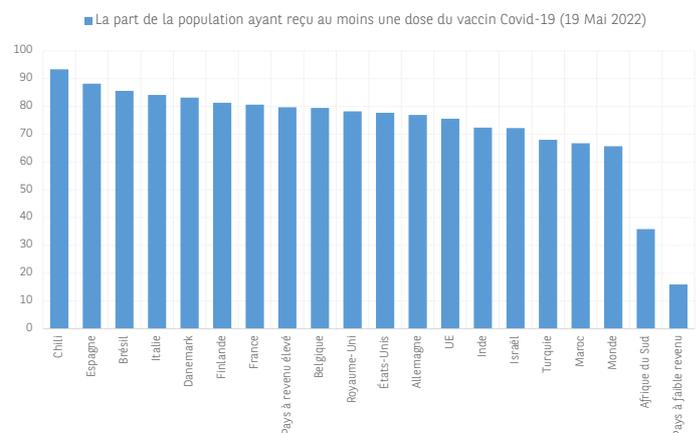
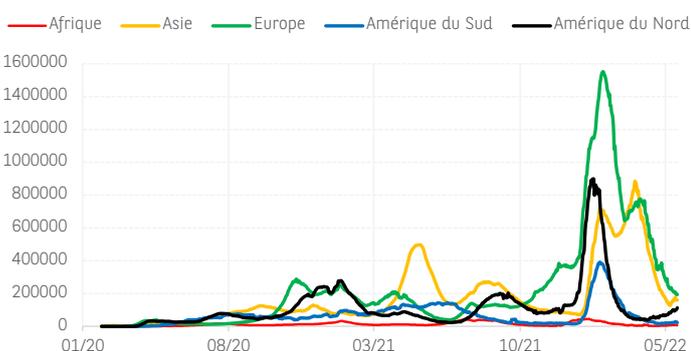
Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste stable en France et en Espagne, tandis qu'il continue de baisser assez nettement en Italie, aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Allemagne, en Belgique et au Japon, l'inflexion à la baisse est plus récente mais elle est bien visible aussi sur les derniers points (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)**

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



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (19/05/2022), BNP PARIBAS

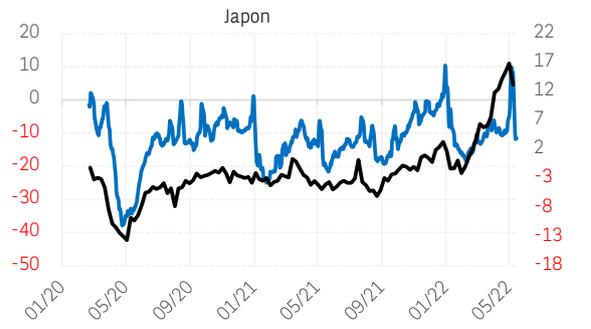
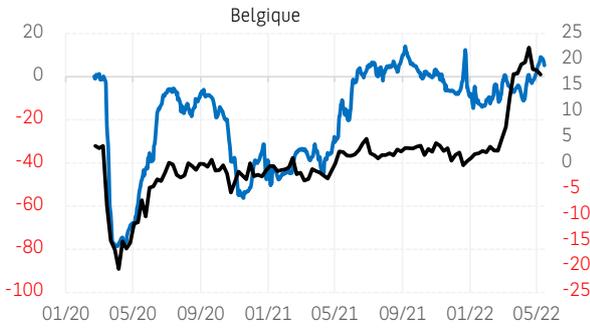
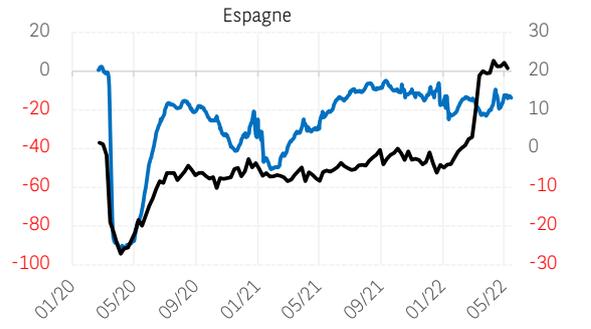
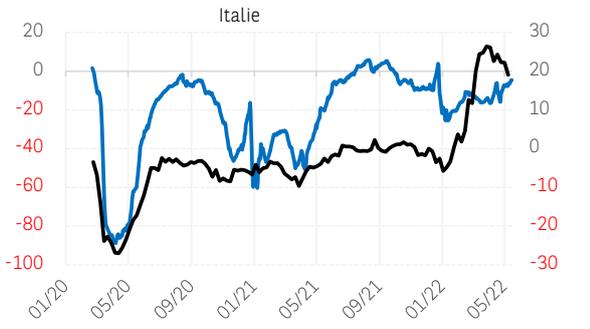
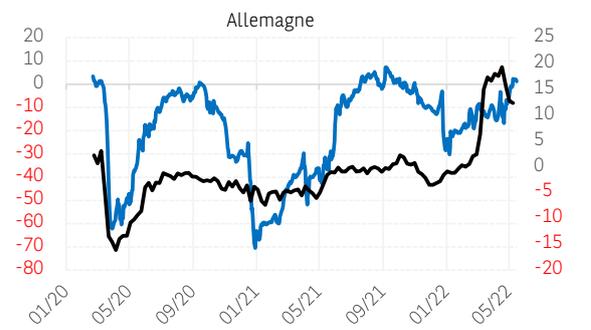
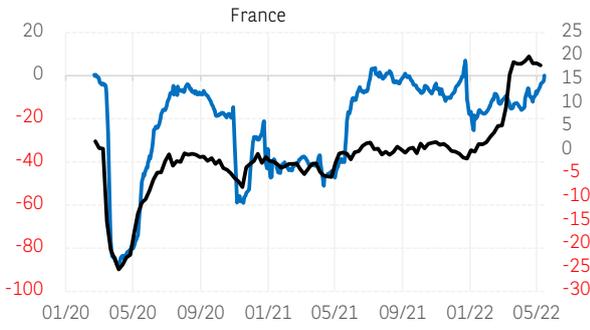
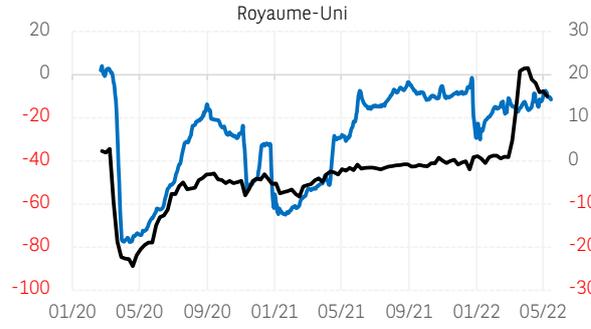
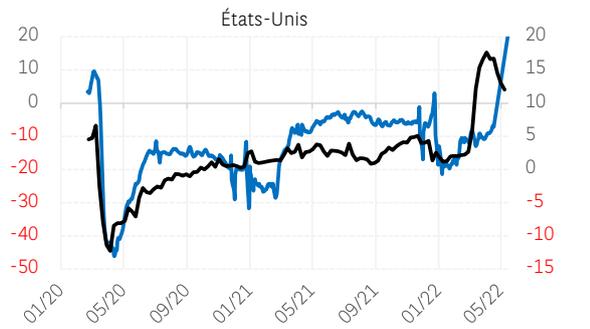
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 19/05/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

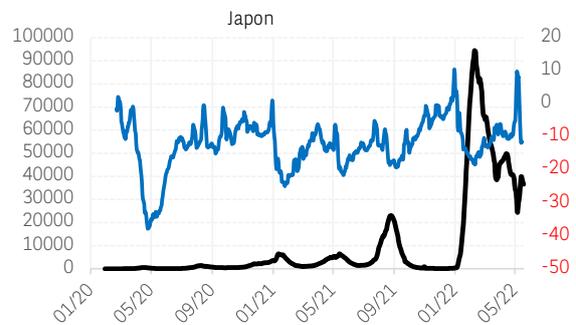
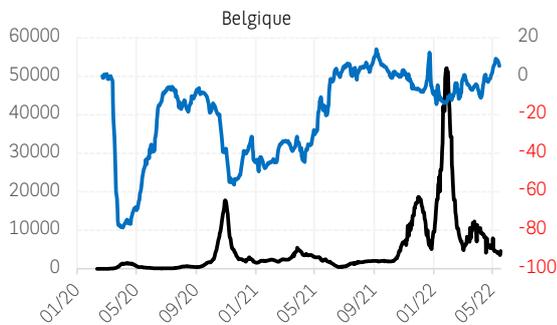
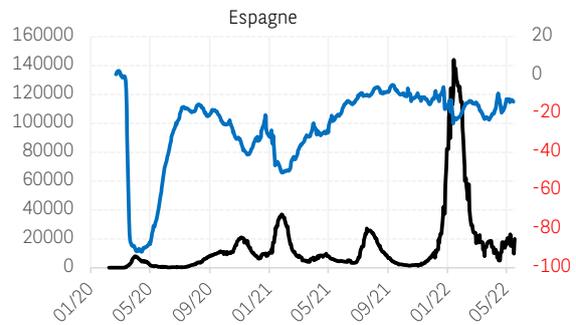
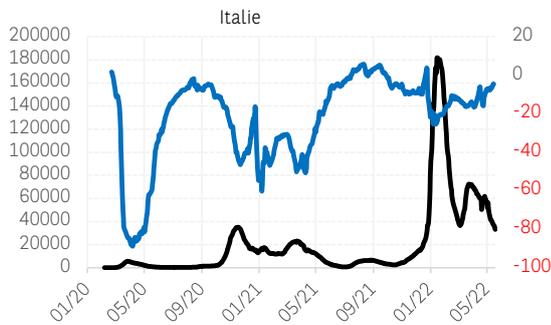
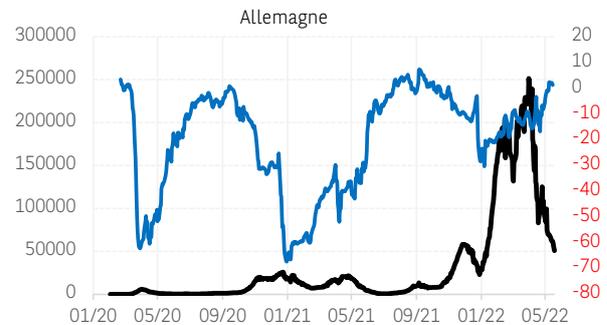
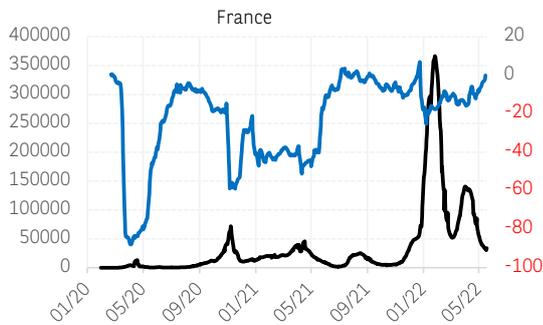
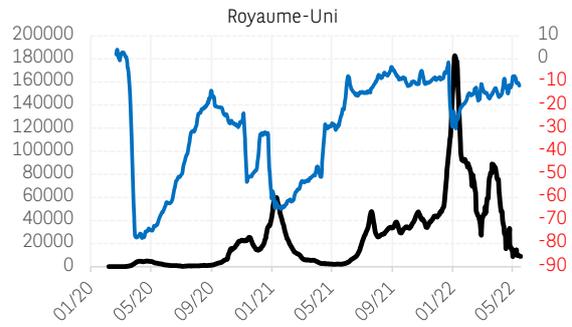
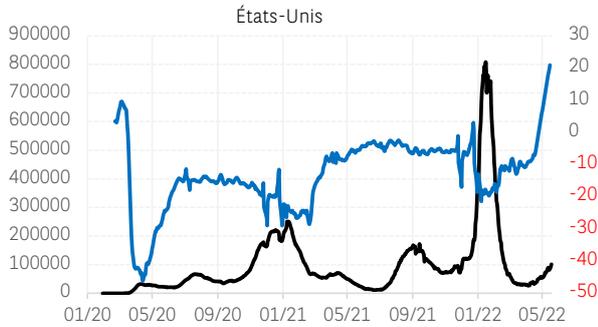
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*)
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (19/05/2022), GOOGLE (19/05/2022), 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 (19/05/2022), GOOGLE (19/05/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine, toujours dynamique malgré une contraction de son 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 annonce son calendrier de réduction 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 mais aussi de transition de l'économie américaine. Dans ce contexte, tout en échappant à la récession à court terme, la croissance américaine devrait perdre assez nettement en dynamisme.

CHINE

La croissance économique ralentit de nouveau fortement depuis mars, après une amélioration sur les deux premiers mois de 2022. Les mesures de confinement imposées dans de nombreuses régions pour contenir l'épidémie de Covid-19, la poursuite de la correction dans le secteur immobilier, la fragilité persistante de la consommation privée et les répercussions du conflit en Ukraine sur les prix des matières premières et la demande mondiale sont autant de facteurs négatifs qui continueront de peser sur la croissance à court terme. En conséquence, les autorités multiplient les mesures de soutien budgétaire et d'assouplissement monétaire.

ZONE EURO

Après le T4 2021, la zone euro a de nouveau enregistré, au T1 2022, une croissance positive mais faible. La poussée d'inflation, amorcée depuis début 2021, s'est transformée en choc inflationniste. Cette inflation reste essentiellement énergétique mais elle n'en cesse pas moins de grimper pour atteindre de nouveaux points hauts historiques. En outre, elle se généralise et devient plus persistante au passage. Si la détérioration des enquêtes sur le climat des affaires est restée d'ampleur limitée jusqu'en avril, celle de la confiance des ménages est bien plus marquée. Le risque de récession à court terme augmente mais, s'il devait y en avoir une, elle pourrait n'être que "technique" (limitée dans le temps et en ampleur). Le marché du travail reste robuste et l'économie bénéficie toujours de la dynamique conjoncturelle préexistante à la guerre en Ukraine, des mesures budgétaires qui cherchent à amortir l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat, de l'excès d'épargne disponible et des besoins d'investissement. D'après notre scénario (sans récession), la croissance de la zone euro atteindrait 2,8% en 2022 en moyenne annuelle et conserverait ce rythme en 2023 (2,7%). Ce scénario est en ligne avec le consensus d'avril pour 2022 mais plus optimiste pour 2023. Les risques sont baissiers.

FRANCE

La croissance du PIB a marqué le pas au 1^{er} trimestre 2022 (0% t/t après 0,8% t/t au 4^e trimestre 2021) du fait de la forte détérioration de la consommation des ménages (-1,3% 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 (0,7% t/t), celles-ci faisant face à des contraintes de capacité. En 2022, nous tablons sur une croissance annuelle de 3,2% (contre 7% en 2021) dans un contexte de forte inflation (4,8% attendu en 2022 contre 1,6% en 2021).

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire. Nous attendons des hausses de 50 pb lors des réunions de juin, juillet et septembre, puis de 25 pb en novembre et décembre ; son taux directeur devrait ainsi atteindre 3,00 à 3,25% au T3 2023. En outre, la réduction de la taille du bilan (resserrement quantitatif) influera sur le niveau des taux d'intérêts. 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. Face à une inflation forte et étendue, le ton de la BCE a changé. Nous prévoyons un premier relèvement du taux de rémunération des dépôts en septembre mais il est de plus en plus probable qu'il ait lieu avant, après la réunion de juillet. Une autre hausse devrait porter le taux à 0% fin 2022. Plusieurs autres augmentations devraient avoir lieu en 2023, portant le taux des dépôts à 1,25% à la fin de l'année. 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.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021	2022 e	2023 e	2021	2022 e	2023 e
États-Unis *	5.7	3.7	2.5	4.7	6.5	2.8
Japon	1.7	1.6	2.0	-0.2	1.5	1.1
Royaume-Uni*	7.5	3.6	1.7	2.5	7.4	3.3
Zone euro*	5.3	2.8	2.7	2.6	7.3	4.0
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
Brésil	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^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 06/05/2022

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	1.50	2.50	3.00	3.25
	Treas. 10a	2.33	2.50	2.60	2.70	2.60
	Z. euro	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	1.25
Z. euro	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
	BONO 10 ans	1.37	1.75	2.00	2.15	2.35
	R-Uni	Taux BoE	0.75	1.00	1.25	1.25
Japon	Gilt 10a	1.59	1.75	1.90	2.00	2.00
	Taux BoJ	-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	113	115	110	105

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les données d'avril montrent l'impact des infections à la Covid-19. La production industrielle est en baisse par rapport à l'année dernière et la contraction des ventes au détail est considérable (-11,1% contre -3,5% en mars). La croissance des immobilisations ralentit et l'investissement immobilier se contracte. Les ventes de propriétés résidentielles ont chuté. Dans la zone euro, au premier trimestre, si la croissance trimestrielle de l'emploi est restée stable, elle a accéléré par rapport à l'année dernière. La croissance du PIB au premier trimestre a été revue légèrement à la hausse. Les immatriculations de voitures neuves en avril ont continué de diminuer au même rythme annuel que le mois précédent. L'inflation annuelle a atteint 7,4% avec une inflation sous-jacente à 3,5%. En France, le taux de chômage du premier trimestre a légèrement baissé pour atteindre 7,3%. L'inflation annuelle des prix à la production en Allemagne a encore accéléré, l'inflation a toutefois diminué sur une base mensuelle. Au Japon, la baisse du PIB du premier trimestre est moindre que celle prévue par le consensus. Les dépenses de consommation sont restées stables, créant favorablement la surprise. Au Royaume-Uni, le taux de chômage a légèrement baissé et la création d'emplois a été beaucoup plus vigoureuse que prévu. Une inflation élevée, à 9,0 %, a entraîné une nouvelle baisse de la confiance des consommateurs, les ventes au détail se sont toutefois améliorées par rapport à mars et ont surpris positivement. L'évaluation du niveau des carnets de commandes est également plus optimiste. Aux États-Unis, les ventes au détail et l'utilisation de la capacité ont marqué une amélioration par rapport à mars et par rapport aux prévisions du consensus. L'indice du marché du logement (NAHB) a accusé une baisse et les demandes de prêts immobiliers ont beaucoup fléchi du fait de la hausse des taux d'intérêt. Les permis de construire et les mises en chantier sont également en baisse par rapport à mars, et l'indice des perspectives économiques de la Fed de Philadelphie a enregistré une forte baisse. Les demandes initiales d'assurance chômage ont augmenté.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
16/05/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Avr.	0,5%	-2,9%	5,0%
16/05/2022	Chine	Ventes au détail g.a.	Avr.	-6,6%	-11,1%	-3,5%
16/05/2022	Chine	Investissement cumul annuel g.a.	Avr.	7,0%	6,8%	9,3%
16/05/2022	Chine	Production industrielle cumul annuel g.a.	Avr.	5,0%	4,0%	6,5%
16/05/2022	Chine	Ventes au détail cumul annuel g.a.	Avr.	1,2%	-0,2%	3,3%
16/05/2022	Chine	Investissement immobilier cumul annuel g.a.	Avr.	-1,5%	-2,7%	0,7%
16/05/2022	Chine	Ventes de propriétés résidentielles cumul annuel g.a.	Avr.	--	-32,2%	-25,6%
16/05/2022	Chine	Taux de chômage	Avr.	0,1	0,1	0,1
16/05/2022	Zone euro	Prévisions de la Commission européenne				
17/05/2022	France	Taux de chômage (BIT)	T1	7,4%	7,3%	7,4%
17/05/2022	Royaume-Uni	Salaires hebdomadaires hors primes 3 m/g.a.	Mars	4,1%	4,2%	4,1%
17/05/2022	Royaume-Uni	Taux de chômage (BIT) 3 mois	Mars	3,8%	3,7%	3,8%
17/05/2022	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Mars	4k	83k	10k
17/05/2022	Zone euro	Emploi t/t	T1	--	0,5%	0,4%
17/05/2022	Zone euro	Emploi g.a.	T1	--	2,6%	2,1%
17/05/2022	Zone euro	PIB t/t	T1	0,2%	0,3%	0,3%
17/05/2022	Zone euro	PIB g.a.	T1	5,0%	5,1%	5,1%
17/05/2022	États-Unis	Ventes de détail m/m	Avr.	1,0%	0,9%	1,4%
17/05/2022	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Avr.	0,7%	1,0%	1,1%
17/05/2022	États-Unis	Ventes de détail hors auto et carburant	Avr.	0,7%	1,0%	1,2%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
17/05/2022	États-Unis	Utilisation de la capacité	Avr.	78,6%	79,0%	78,2%
17/05/2022	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Mai	75,0	69,0	77,0
18/05/2022	Japon	PIB annualisé t/t	T1	-1,8%	-1,0%	3,8%
18/05/2022	Japon	PIB t/t	T1	-0,4%	-0,2%	0,9%
18/05/2022	Japon	PIB consommation privée t/t	T1	-0,5%	0,0%	2,5%
18/05/2022	Japon	Dépenses des entreprises t/t	T1	0,7%	0,5%	0,4%
18/05/2022	Japon	Contribution des stocks (% du PIB)	T1	0,1%	0,2%	-0,2%
18/05/2022	Japon	Contribution des exportations nettes (% PIB)	T1	-0,3%	-0,4%	0,1%
18/05/2022	Chine	Prix des logements neufs m/m	Avr.	--	-0,3%	-0,1%
18/05/2022	Royaume-Uni	IPC m/m	Avr.	2,6%	2,5%	1,1%
18/05/2022	Royaume-Uni	IPC g.a.	Avr.	9,1%	9,0%	7,0%
18/05/2022	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Avr.	6,2%	6,2%	5,7%
18/05/2022	Zone euro	Immatriculation de voitures neuves (EU27)	Avr.	--	-20,6%	-20,5%
18/05/2022	Zone euro	IPC g.a.	Avr.	7,5%	7,4%	7,4%
18/05/2022	Zone euro	IPC m/m	Avr.	0,6%	0,6%	0,6%
18/05/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Avr.	3,5%	3,5%	3,5%
18/05/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier (MBA)	Mai	--	-11,0%	2,0%
18/05/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Avr.	-3,0%	-3,2%	0,3%
18/05/2022	États-Unis	Mises en chantiers m/m	Avr.	-2,1%	-0,2%	-2,8%
19/05/2022	Royaume-Uni	Tendance des commandes totales	Mai	12,0	26,0	14,0
19/05/2022	Royaume-Uni	Tendance des prix de vente	Mai	70,0	75,0	71,0
19/05/2022	États-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Mai	15,0	2,6	17,6
19/05/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	200k	218k	197k
20/05/2022	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Mai	-39,0	-40,0	-38,0
20/05/2022	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Avr.	0,7%	0,8%	-0,7%
20/05/2022	Royaume-Uni	Ventes de détails hors auto et carburant m/m	Avr.	-0,2%	1,4%	-0,9%
20/05/2022	Allemagne	IPP g.a.	Avr.	31,3%	33,5%	30,9%
20/05/2022	Allemagne	IPP m/m	Avr.	1,2%	2,8%	4,9%
20/05/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mai	-21,5	--	-22,0

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine, diverses données d'enquête seront publiées, fournissant une image de la situation des différentes économies en mai : PMI « flash » dans plusieurs pays, climat des affaires IFO en Allemagne, confiance des entreprises françaises, confiance des consommateurs en Allemagne et en France, sentiment de l'Université du Michigan aux États-Unis. L'Allemagne et les États-Unis publieront des estimations actualisées de la croissance du PIB au premier trimestre. Les minutes de la réunion du FOMC retiendront également l'attention.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
23/05/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Mai	91,4	91,8
23/05/2022	Allemagne	Évaluation de la situation actuelle (IFO)	Mai	97,3	97,2
23/05/2022	Allemagne	Attentes (IFO)	Mai	85,5	86,7
24/05/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Mai	--	50,7
24/05/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Mai	--	51,1
24/05/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Mai	--	53,5
24/05/2022	Japon	Ventes grands magasins g.a.	Apr	--	4,60%
24/05/2022	France	Climat des affaires	Mai	--	106
24/05/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Mai	--	55,7
24/05/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Mai	--	58,9
24/05/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Mai	--	57,6
24/05/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Mai	54	54,6
24/05/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Mai	58	57,6
24/05/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Mai	54,4	54,3
24/05/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Mai	--	55,5
24/05/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Mai	--	57,7
24/05/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Mai	--	55,8
24/05/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Mai	--	55,8
24/05/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Mai	--	58,9
24/05/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Mai	--	58,2
24/05/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Mai	57,9	59,2
24/05/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Mai	56	55,6
24/05/2022	États-Unis	PMI composite (S&P Global)	Mai	--	56
24/05/2022	États-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Avr.	-1,10%	-8,60%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
25/05/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Juin	--	-26,5
25/05/2022	Allemagne	PIB t/t	T1	0,20%	0,20%
25/05/2022	France	Confiance des consommateurs	Mai	--	88
25/05/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier (MBA)	Mai	--	-11,00%
25/05/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Avr.	--	1,30%
25/05/2022	États-Unis	Livraison de biens d'équipement civils hors aéronautique	Avr.	--	0,40%
25/05/2022	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Mai	--	--
26/05/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	T1	-1,30%	-1,40%
26/05/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	--	218k
27/05/2022	États-Unis	Revenus personnels	Avr.	0,50%	0,50%
27/05/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Avr.	0,60%	1,10%
27/05/2022	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Avr.	--	0,20%
27/05/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation	Avr.	0,30%	0,30%
27/05/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation	Avr.	4,90%	5,20%
27/05/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	59,1	59,1
27/05/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Mai	--	63,6
27/05/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mai	--	56,3
27/05/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Mai	--	5,40%
27/05/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Mai	--	3,00%
27/05-06/02/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Avr.	--	-0,10%
27/05-06/02/22	Allemagne	Ventes de détail g.a.	Avr.	--	-5,40%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Chine : nouveau ralentissement économique, nouvelle augmentation des risques de crédit	EcoTVWeek	20 mai 2022
Inflation des prix de l'énergie en zone euro : réactions des gouvernements et implications sur le pouvoir d'achat des ménages	EcoFlash	20 mai 2022
De la nécessité de retraiter le PMI manufacturier pour comprendre le choc sur l'industrie allemande	Graphique de la semaine	18 mai 2022
Zone euro : Inflation et soutenabilité de la dette publique	EcoWeek	16 mai 2022
Zone euro : boucle prix-salaires, un risque faible mais sous surveillance	EcoTVWeek	13 mai 2022
États-Unis : la masse monétaire, en perte de vitesse	Graphique de la semaine	11 mai 2022
Banques centrales : la nécessité et le courage d'agir	EcoWeek	10 mai 2022
Relation complexe entre les conditions financières et les taux d'intérêt nominaux et réels	EcoTVWeek	6 mai 2022
Exportations chinoises : important ralentissement en vue	Graphique de la semaine	5 mai 2022
BCE : dépréciation de l'euro, aubaine ou casse-tête ?	EcoWeek	2 mai 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 2022
Marché immobilier en Espagne : un optimisme à relativiser	EcoFlash	29 avril 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 2022
Royaume-Uni : La hausse de l'inflation rend négative la croissance des salaires réels	Graphique de la semaine	27 avril 2022
Économie mondiale : pourquoi la persistance de l'inflation a de l'importance	EcoWeek	25 avril 2022
D'une crise à l'autre, quelles réponses en Europe ?	EcoTVWeek	22 avril 2022
Pays émergents : Les émergents plient mais ne rompent pas	EcoEmerging	22 avril 2022
Zone euro : La levée des moratoires n'a pas dégradé significativement la qualité des portefeuilles bancaires	Graphique de la semaine	20 avril 2022
États-Unis : Doit-on s'inquiéter de l'aplatissement de la courbe de taux ? Pas encore	EcoWeek	19 avril 2022
Découplage, déglobalisation et perspectives d'inflation	EcoTVWeek	15 avril 2022
Maroc : La banque centrale maintient le cap malgré les pressions inflationnistes	Graphique de la Semaine	13 avril 2022
Zone euro : Pourquoi autant d'entreprises anticipent-elles d'augmenter leurs prix de vente?	EcoWeek	11 avril 2022

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac
France

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

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

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

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

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

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

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change