

2

ÉDITORIAL

Économie mondiale : pourquoi la persistance de l'inflation a de l'importance

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : commerce international, Chine

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.

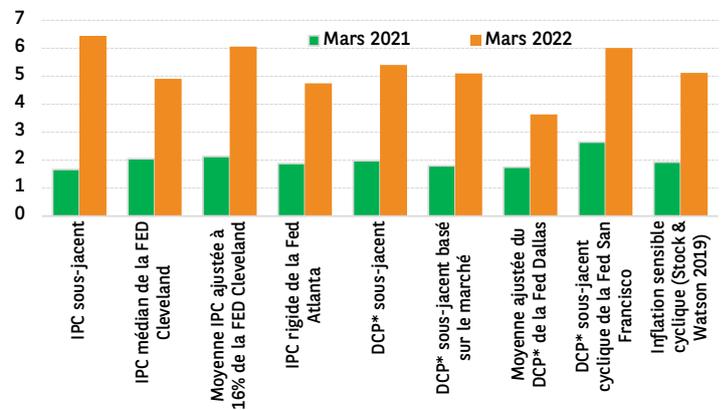
ÉCONOMIE MONDIALE : POURQUOI LA PERSISTANCE DE L'INFLATION A DE L'IMPORTANCE

L'inflation élevée s'est généralisée. Cela augmente le risque de nouvelles augmentations de prix car les entreprises peuvent se montrer plus enclines à augmenter les prix quand la plupart des autres font de même. Cela rendrait l'inflation élevée plus persistante et impliquerait qu'il faudrait plus de temps pour que l'inflation revienne à la cible. La persistance d'une inflation élevée pourrait affaiblir la crédibilité de la banque centrale et entraîner un désancrage des anticipations d'inflation à long terme. Pour contrer cette évolution, les autorités monétaires pourraient décider de resserrer leur politique de manière agressive. Les recherches de la Réserve fédérale montrent que l'inflation américaine est devenue plus persistante. Cela permet de comprendre la tonalité de plus en plus ferme du discours des représentants de la Réserve fédérale et leur intention de rapidement monter les taux. La BCE suit également de près la persistance de l'inflation. Cela pourrait signifier que, selon les données, la première hausse des taux pourrait finalement survenir plus tôt, dès juillet même.

L'inflation élevée s'est généralisée. Aux États-Unis, différentes mesures de l'inflation sous-jacente ont marqué une hausse considérable dépassant toutes largement la cible de 2 % de la Réserve fédérale (graphique 1). Dans la zone euro, le pourcentage des composantes de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH) enregistrant une inflation annuelle supérieure à 2% a connu une augmentation spectaculaire (graphique 2). Rien n'indique que cette situation changera à court terme. Le livre Beige d'avril de la Réserve fédérale mentionne que « les pressions inflationnistes sont restées importantes depuis le dernier rapport, les entreprises répercutant la hausse rapide du coût des intrants sur les consommateurs [...]. Dans la plupart des régions, les entreprises s'attendent à ce que les pressions inflationnistes se poursuivent au cours des prochains mois¹. » Dans sa dernière déclaration de politique monétaire, la BCE indiquait que « les coûts de l'énergie font grimper les prix dans de nombreux secteurs. Les goulets d'étranglement de l'offre et la normalisation de la demande au fur et à mesure de la réouverture de l'économie continuent également d'exercer une pression à la hausse sur les prix². » Quand il s'agit d'évaluer les implications de ces observations, il convient de distinguer l'inflation généralisée de l'inflation persistante. La première a trait au nombre d'éléments de l'indice des prix à la consommation subissant une hausse similaire d'inflation. Ce chiffre peut être élevé en raison de la survenance simultanée de plusieurs chocs (par exemple, la hausse des prix des matières premières en parallèle à une perturbation de l'offre). Dans la mesure où ces chocs sont ponctuels, leur impact direct sur l'inflation devrait être temporaire, même en cas de hausse permanente des prix³. Cependant, selon toute vraisemblance, ces chocs auront également des effets indirects étant transmis par la chaîne d'approvisionnement. Ce

processus prend du temps parce que les entreprises confrontées à la hausse du coût des intrants n'augmenteront pas leurs prix de vente en même temps. Cet ajustement échelonné des prix crée une persistance de l'inflation, un phénomène d'inertie où les dernières données sur l'inflation sont largement corrélées au rythme des variations des prix des mois précédents. C'est « la tendance de l'inflation à converger lentement vers sa valeur à long terme à la suite d'un choc qui l'a éloignée de sa valeur à long terme.⁴ »

MESURE DE L'INFLATION SOUS-JACENTE (G.A. %) AUX ETATS-UNIS



GRAPHIQUE 1

* DÉFLATEUR DE LA CONSO. PRIVÉE

SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA

1 Source: Federal Reserve, Livre beige, Avril 2022.

2 Source: ECB, *Combined monetary policy decisions and statement*, 14 April 2022.

3 Pour illustrer ce point, une augmentation ponctuelle et permanente du prix du pétrole au cours d'un mois donné entraînera une augmentation de l'inflation annuelle pendant douze mois. Par la suite, cet effet de prix du pétrole disparaît des chiffres annuels de l'inflation en raison d'un effet de base.

4 Source: Filippo Altissimo, Michael Ehrmann and Frank Smets, *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area a summary of the IPN evidence*, ECB, Occasional

Les recherches de la Réserve fédérale montrent que l'inflation américaine est devenue plus persistante. Cela permet de comprendre la tonalité de plus en plus ferme du discours des représentants de la Réserve fédérale et leur intention de monter rapidement les taux

Plusieurs facteurs peuvent expliquer la persistance de l'inflation⁵. Une succession de chocs, la persistance des variables qui sous-tendent le processus d'inflation (par exemple, un important écart de production positif ou négatif), l'ajustement échelonné des prix et des salaires⁶ (phénomène appelé persistance intrinsèque de l'inflation⁷) et les actions et déclarations de la banque centrale. En ce qui concerne ce dernier point, la recherche montre que l'introduction du ciblage de l'inflation a réduit la persistance de l'inflation⁸.

Qu'est-ce que cela signifie concrètement dans le contexte actuel d'inflation exceptionnellement élevée? Des chercheurs de la Réserve fédérale ont analysé dans quelle mesure l'inflation récente aux États-Unis est persistante et dans quelle mesure elle est généralisée. Ils ont constaté que « les hauts et les bas importants de l'inflation au cours de 2020 résultaient principalement de chocs transitoires, souvent propres à un secteur. En revanche, à l'automne 2021, la dynamique de l'inflation s'est trouvée dominée par la composante tendancielle, qui est persistante et largement commune à tous les secteurs⁹ »

Pour la politique monétaire, si l'inflation généralisée est importante parce qu'elle augmente la probabilité de nouvelles hausses de prix – les entreprises peuvent être plus enclines à augmenter les prix quand la plupart des autres font de même – la persistance de l'inflation se révèle encore plus préoccupante. La persistance d'une inflation élevée pourrait affaiblir la crédibilité de la banque centrale et entraîner un désancrage des anticipations d'inflation à long terme. Pour empêcher une telle évolution, les autorités monétaires pourraient décider de resserrer leur politique de manière agressive. Cela aide à comprendre la tonalité de plus en plus ferme des déclarations des représentants de la Réserve fédérale au cours des derniers mois et leur insistance sur la nécessité d'intensifier le resserrement monétaire par des hausses de taux de 50 points de base au lieu des 25 points de base habituels. La semaine dernière, le président de la Fed, M. Powell, y a également fait allusion¹⁰.

paper series no. 46, June 2006

⁵ Source: Jeffrey C. Fuhrer, *Inflation persistence*, Working Papers, No. 09-14, 2009, Federal Reserve Bank of Boston

⁶ Les ajustements salariaux ont tendance à être échelonnés parce que les contrats au niveau de l'entreprise ou du secteur sont renégociés à différents moments. Un rajustement des prix échelonné peut se produire parce que les entreprises hésitent à augmenter les prix en raison de relations de longue date avec les clients ou parce qu'elles craignent que leurs concurrents ne suivent pas. La renégociation des contrats peut aussi coûter cher (source : voir référence 4).

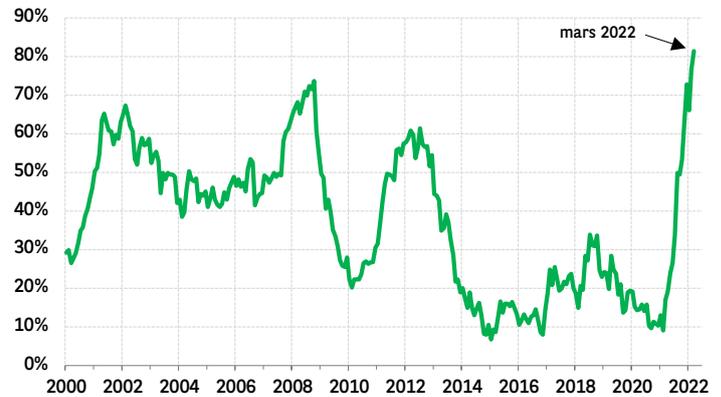
⁷ « La persistance intrinsèque de l'inflation fait référence à l'inflation résultant uniquement des décisions passées en matière de prix et qui ne peut s'expliquer par les facteurs fondamentaux actuels et futurs, comme les coûts unitaires de la main-d'œuvre, les écarts de production, la politique monétaire ou les chocs liés aux coûts. » Source : Kevin D. Sheedy, *Intrinsic Inflation Persistence*, CEP Discussion Paper No 837, novembre 2007.

⁸ George J. Bratsiotis, Jakob Madsen, Christopher Martin, *Inflation Targeting and Inflation Persistence*, *Economic and Political Studies*, Vol. 3, No. 1, January 2015.

⁹ Martín Almuzara and Argia Sbordone, *Inflation Persistence: How Much Is There and Where Is It Coming From?* Liberty Street Economics, 20 April 2022. Les auteurs utilisent un modèle quantitatif qui décompose l'inflation de chaque secteur comme la somme d'une tendance commune, d'une tendance propre à un secteur, d'un choc transitoire commun et d'un choc transitoire propre à un secteur.

¹⁰ Jay Powell signals Fed is prepared to raise rates by a half-point in May, *Financial Times*,

INFLATION DANS LA ZONE EURO : % DES POSTES* AYANT UNE INFLATION ANNUELLE DÉPASSANT LES 2%



GRAPHIQUE 2

* ÉCHANTILLON DE 475 POSTES

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

En ce qui concerne la BCE, l'approche devrait être plus progressive, mais elle suit de près le risque de persistance de l'inflation. « Les deux tiers de l'inflation que nous subissons actuellement sont attribuables aux prix de l'énergie, il s'agit donc d'une inflation importée. La politique monétaire est quasiment impuissante face à ce type d'inflation. Le principal risque est que ce type d'inflation commence à être de plus en plus persistante et donne lieu à des effets de second tour. Nous devons suivre la situation de très près.¹¹ » En lisant entre les lignes, cela signifie que, selon les données, la première hausse des taux pourrait finalement survenir plus tôt, et même dès ce mois de juillet.

William De Vijlder

21 April 2022.

¹¹ Source: ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, interview with Bloomberg on 20 April 2022.

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

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

↘ CAC 40	6 589	▶ 6 581	-0.1 %	
↘ S&P 500	4 393	▶ 4 272	-2.8 %	
↗ Volatilité (VIX)	22.7	▶ 28.2	+5.5 pb	
↗ Euribor 3m (%)	-0.45	▶ -0.43	+2.5 pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	1.06	▶ 1.21	+15.1 pb	
↗ OAT 10a (%)	1.19	▶ 1.27	+8.3 pb	
↗ Bund 10a (%)	0.81	▶ 0.92	+11.0 pb	
↗ US Tr. 10a (%)	2.83	▶ 2.91	+7.9 pb	
↘ Euro vs dollar	1.08	▶ 1.08	-0.0 %	
↘ Or (once, \$)	1 969	▶ 1 928	-2.0 %	
↘ Pétrole (Brent, \$)	111.8	▶ 106.6	-4.6 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'Intérêt (%)

		+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00	le 03/01	0.00	le 03/01	
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01	
Euribor 3m	-0.43	-0.43	le 22/04	-0.58	le 05/01	
Euribor 12m	0.08	0.08	le 22/04	-0.50	le 05/01	
\$ FED	0.50	0.50	le 17/03	0.25	le 03/01	
Libor 3m	1.21	1.21	le 22/04	0.21	le 03/01	
Libor 12m	2.61	2.61	le 22/04	0.58	le 03/01	
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 17/03	0.25	le 03/01	
Libor 3m	1.24	1.24	le 22/04	0.26	le 03/01	
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	

		+haut 22	+bas 22
€ Moy. 5-7a	1.17	1.17	le 22/04
Bund 2a	0.12	0.12	le 22/04
Bund 10a	0.92	0.92	le 22/04
OAT 10a	1.27	1.27	le 22/04
Corp. BBB	2.53	2.53	le 22/04
\$ Treas. 2a	2.68	2.68	le 22/04
Treas. 10a	2.91	2.91	le 21/04
High Yield	6.90	6.90	le 22/04
£ Gilt. 2a	1.76	1.80	le 21/04
Gilt. 10a	1.96	2.01	le 21/04

Au 22-4-22

Au 22-4-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022
USD	1.08	1.15	le 10/02	1.08
GBP	0.84	0.85	le 30/03	0.83
CHF	1.03	1.06	le 10/02	1.00
JPY	138.43	139.36	le 21/04	125.37
AUD	1.49	1.62	le 04/02	1.43
CNY	6.99	7.29	le 10/02	6.87
BRL	5.11	6.44	le 06/01	5.01
RUB	83.38	164.76	le 07/03	83.38
INR	82.42	85.96	le 11/02	82.10

Au 22-4-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)
Pétrole, Brent	106.6	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01
Or (once)	1 928	2 056	le 08/03	1 785	le 28/01
Métaux, LME	5 061	5 506	le 07/03	4 489	le 06/01
Cuivre (tonne)	10 113	10 702	le 04/03	9 543	le 06/01
Blé (tonne)	394	4.2	le 07/03	281	le 14/01
Mais (tonne)	304	3.1	le 20/04	226	le 03/01

Au 22-4-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022
Monde				
MSCI Monde	2 882	3 248	le 04/01	2 798
Amérique du Nord				
S&P500	4 272	4 797	le 03/01	4 171
Europe				
EuroStoxx50	3 840	4 392	le 05/01	3 505
CAC 40	6 581	7 376	le 05/01	5 963
DAX 30	14 142	16 272	le 05/01	12 832
IBEX 35	8 652	8 886	le 10/02	7 645
FTSE100	7 522	7 672	le 10/02	6 959
Aste Pacifique				
MSCI, loc.	1 103	1 165	le 05/01	1 024
Nikkei	27 105	29 332	le 05/01	24 718
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 076	1 267	le 12/01	1 027
Chine	66	86	le 20/01	59
Inde	820	891	le 13/01	742
Bésil	1 762	2 003	le 04/04	1 372

Au 22-4-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

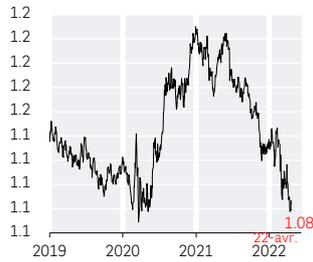
	Année 2022 au 22-4, €	Année 2022 au 22-4, \$
Pétrole & gaz	+17.2%	+43.2%
Matières premières	+13.3%	+26.2%
Télécoms	+3.0%	+14.3%
Assurances	+0.3%	+11.0%
Santé	-0.3%	+9.3%
Agroalimentaire	-1.2%	+8.3%
Scs collectivités	-2.8%	-1.7%
Médias	-4.8%	-1.7%
Banques	-5.4%	-4.7%
Indice	-7.1%	-6.3%
Chimie	-8.7%	-6.3%
Foncières	-10.5%	-6.6%
Construction	-10.7%	-7.2%
Voyages & loisirs	-12.5%	-7.3%
Automobile	-14.8%	-8.7%
Industrie	-15.2%	-10.6%
Bs. de conso.	-18.0%	-14.2%
Technologie	-22.1%	-16.2%
Distribution	-28.1%	-18.0%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

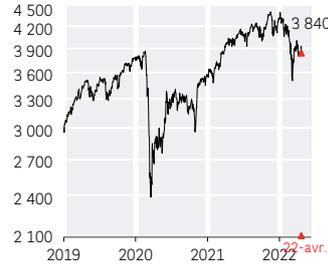


REVUE DES MARCHÉS

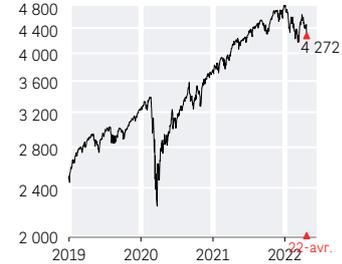
EURO-DOLLAR



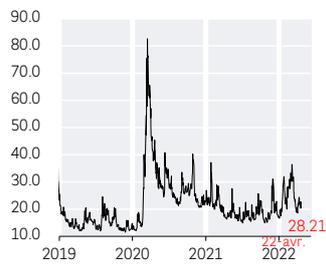
EUROSTOXX50



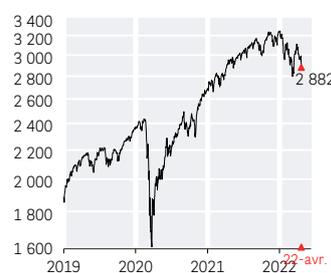
S&P500



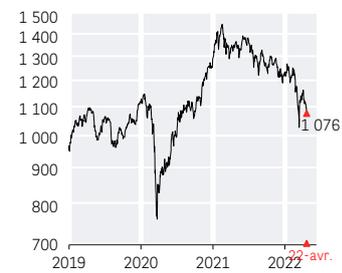
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



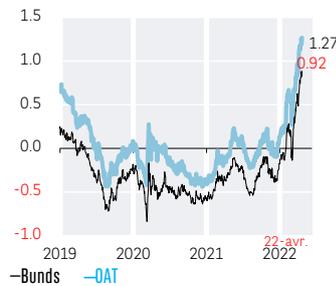
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

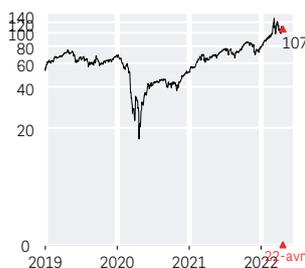


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

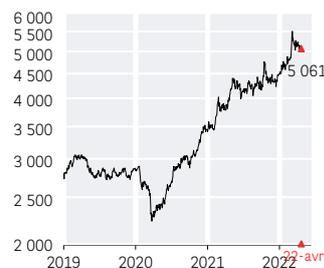
Année 2022 au 22-4

2.93%	Grèce	201 pb
2.62%	Italie	169 pb
1.87%	Espagne	95 pb
1.86%	Portugal	94 pb
1.32%	Belgique	39 pb
1.30%	Finlande	37 pb
1.27%	France	34 pb
1.14%	Autriche	21 pb
1.10%	Irlande	17 pb
1.00%	P-Bas	7 pb
0.92%	Allemagne	

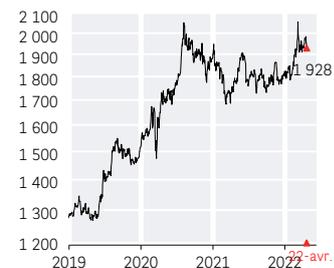
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : NETTE RÉVISION À LA BAISSÉ DES PERSPECTIVES

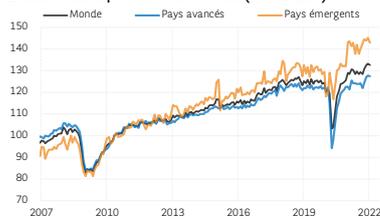
Après l'Organisation mondiale du commerce (OMC), ce fut au tour du Fonds monétaire international, la semaine dernière, d'abaisser sensiblement ses prévisions de croissance du commerce mondial pour 2022. La hausse des exportations est désormais attendue à 4,4%, contre une prévision de 6% en octobre dernier. Ces chiffres sont plus élevés que ceux de l'OMC qui table, pour sa part, sur une augmentation de 3% en 2022. Après le rebond spectaculaire de 2021 (+9,8%), une moindre croissance du commerce mondial était, mécaniquement, attendue. Mais la guerre en Ukraine et les difficultés que rencontre la Chine, sur le plan économique et sanitaire, constituent un frein supplémentaire. Les premières traces de ce ralentissement sont visibles : l'indicateur PMI manufacturier global pour les nouvelles commandes à l'exportations baisse significativement en mars (-2,8 points, à 48,2) pour atteindre son plus bas niveau depuis 18 mois (graphique 2). Les nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan, généralement perçues comme un bon indicateur de la demande mondiale, se sont repliées en mars, mais restent à un niveau très élevé.

La Chine est une nouvelle fois au centre de l'attention. Les mesures de confinement imposées à Shanghai et ses environs ont contraint à l'arrêt de nombreuses entreprises industrielles, notamment dans l'électronique. Cela devrait aggraver les perturbations sur les chaînes de production mondiales dans les semaines à venir, et affecter de nombreux secteurs. L'indice synthétique des tensions sur les chaînes de valeur (graphique 3), en baisse en janvier et février, a toutes les chances de rebondir. En effet, les délais de livraison dans le secteur manufacturier se sont rallongés à nouveau le mois dernier (graphique 6). Un véritable relâchement des goulets d'étranglement sur le commerce maritime est par ailleurs très peu probable avant 2023. Le taux de fret moyen s'est stabilisé, depuis la fin de 2021, à un niveau élevé (graphique 5). En outre, le prix des porte-conteneurs (indice Harpex) continue de progresser en 2022 (+ 19% entre le 1er janvier et le 15 avril), après avoir quasiment triplé en 2021.

Guillaume Derrien

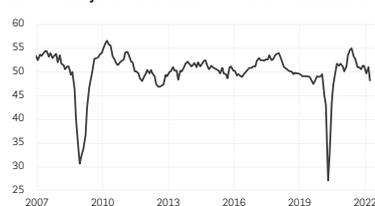
INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

1. Indice des exportations en volume (2010 = 100)



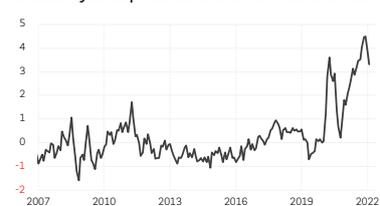
Source: CPB, BNP Paribas

2. PMI manufacturier mondial - Nouvelles commandes à l'exportation



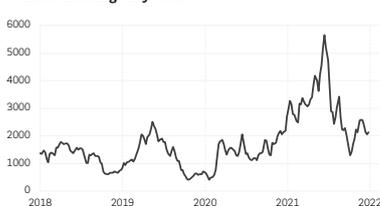
Source: Markit, BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



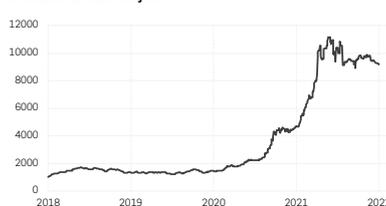
Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



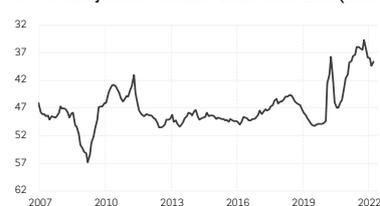
Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

6. PMI manufacturier mondial - Délais de livraison (échelle inversée)



Source: Markit, BNP Paribas



BAROMÈTRE

7

CHINE : CONFINÉE

La croissance économique chinoise s'est établie à 4,8% en glissement annuel (g.a.) au T1 2022. Elle s'était légèrement renforcée au cours des deux premiers mois de l'année, dans l'industrie comme dans les services, mais la reprise s'est interrompue en mars. Les conditions économiques se sont rapidement dégradées, comme l'illustre notre baromètre (rétrécissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés). Cette dégradation a résulté en premier lieu de la forte recrudescence de l'épidémie de Covid-19 et des restrictions à la mobilité imposées dans de nombreuses régions du pays. En outre, les perspectives de croissance à court terme sont également assombries par la détérioration de l'environnement international provoquée par la guerre en Ukraine.

Les mesures visant à contenir l'épidémie ont été appliquées depuis le début du mois de mars à des degrés et pour des durées variables selon les lieux, allant de confinements très stricts perturbant l'ensemble des activités (comme à Shanghai) à des restrictions localisées affectant partiellement la consommation des ménages (comme à Nankin). Mi-avril, les villes et provinces concernées par des restrictions (quelles qu'elles soient) représentaient plus de 60% du PIB chinois. L'affaiblissement de la croissance résultant de la crise sanitaire va donc se poursuivre au moins jusqu'au mois d'avril.

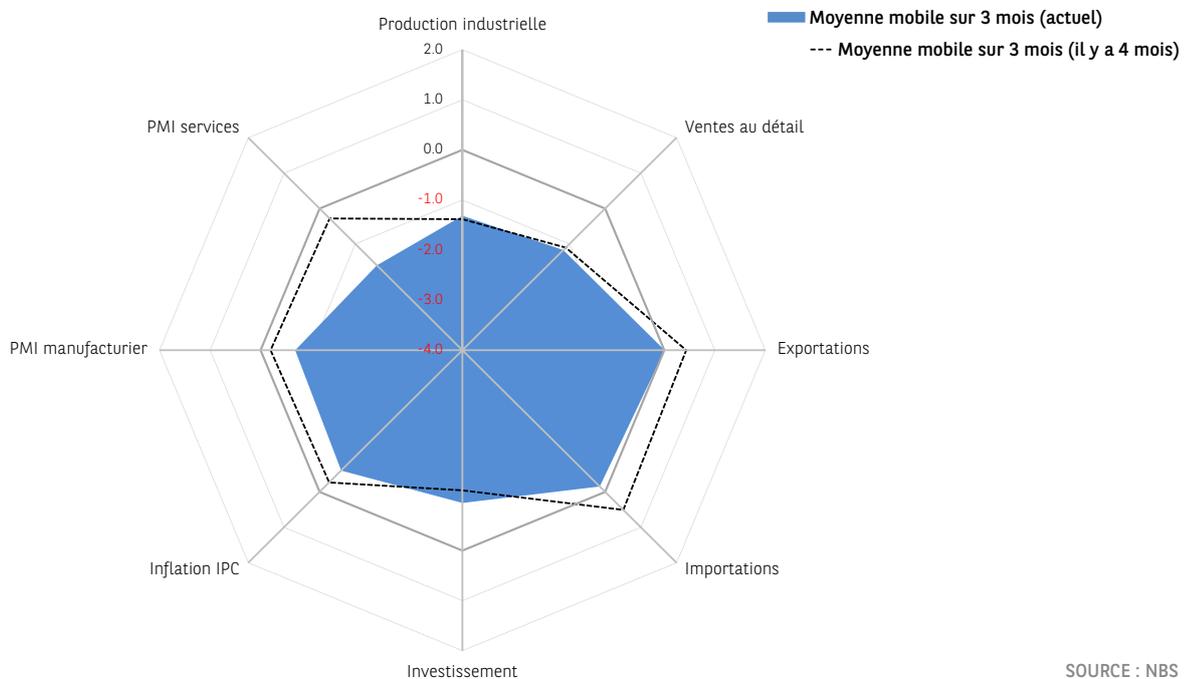
L'activité dans le secteur des services s'est légèrement contractée en mars (-0,9% en g.a. en volume, après une croissance de +4,2% en janvier-février), et les ventes au détail ont chuté de près de 5% en g.a. (-3,5% en valeur) après une progression de 4,9% en janvier-février. La crise sanitaire a également sévèrement handicapé le secteur immobilier ; les volumes de transactions ont chuté de 17% en g.a. en mars (contre -10% en janvier-février). Enfin, la croissance industrielle a ralenti de 7,5% en g.a. en janvier-février à 5% en mars, freinée par les mesures anti-Covid et la faiblesse de la demande intérieure (la production automobile a par exemple baissé de 4,9% en g.a. en mars et la production de ciment a chuté de 5,6%).

À très court terme, la demande des ménages sera pénalisée par les restrictions à la mobilité et la dégradation du marché du travail. Le taux de chômage est remonté de 5,1% fin 2021 à 5,8% en mars, soit le taux le plus élevé depuis mai 2020. En revanche, les tensions inflationnistes devraient rester modérées : d'abord, la consommation est déprimée ; ensuite, l'effet de la hausse des cours mondiaux des matières premières sur les prix à la consommation devrait être atténué par les contrôles partiels sur les prix de l'énergie et des céréales et la possibilité pour la Chine de puiser dans ses stocks de blé. Enfin, les prix de la viande continuent de baisser fortement (-25% en g.a. en mars). L'inflation IPC a atteint 1,5% en mars, contre 0,9% en janvier et février.

L'activité industrielle devrait quant à elle être gênée par les nouvelles perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et le ralentissement de la demande mondiale provoqués par le conflit en Ukraine. La croissance des exportations, qui se normalise depuis quelques mois (mesurée en dollars courants, elle est passée de 23% en g.a. au T4 2021 à 15% au T1 2022), devrait ralentir plus fortement à court terme.

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.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

COVID-19 : LA PANDÉMIE POURSUIT SA DÉCRUE (PRESQUE) PARTOUT DANS LE MONDE

Selon les dernières données de l'université Johns-Hopkins, 5,9 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés entre le 13 et le 19 avril dans le monde (en baisse de 24% par rapport à la semaine précédente), soit le chiffre le plus bas depuis la fin du mois de décembre 2021. Le nombre de cas continue de baisser en Europe et en Asie (-26%), en Amérique du Sud (-24%) et en Afrique (-13%), mais il continue d'augmenter en Amérique du Nord (7%) pour la deuxième fois consécutive (graphique 1). À ce jour, le seuil de 11 milliards de doses de vaccin a été franchi, dont 1,8 milliard de doses de rappel. Ainsi, près de 65% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

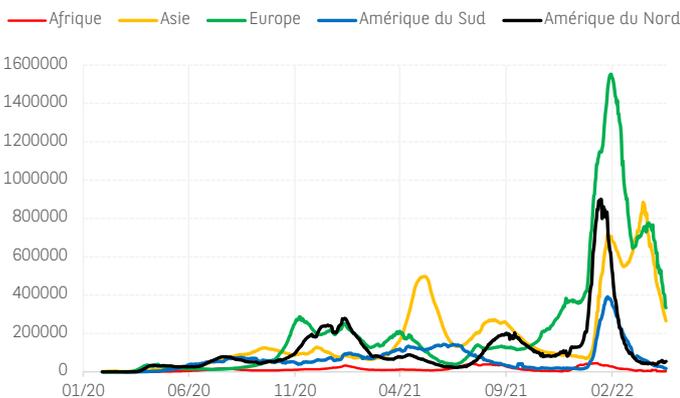
Avec la baisse du nombre de nouveaux cas, la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs a progressé entre le 4 et le 17 avril par rapport aux deux semaines précédentes dans la plupart des pays de notre échantillon. Au cours de ces deux semaines, la fréquentation a augmenté respectivement de 10,3% 10%, 7,4 %, 7% et de 6,4% en Belgique, en France, Espagne, en Italie et au Royaume-Uni. Aux États-Unis, la fréquentation reste stable durant la même période, alors qu'elle repart à la baisse au Japon (-5%) (graphique 3).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste orienté à la hausse aux États-Unis, au Japon, en Belgique, en France et en Espagne. En Allemagne, au Royaume-Uni et en Italie, c'est une nette inflexion qui se dégage (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'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.

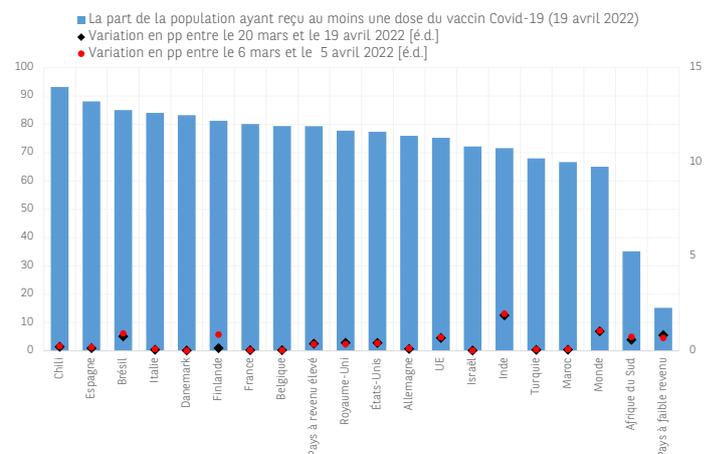
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (21/04/2022), BNP PARIBAS

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



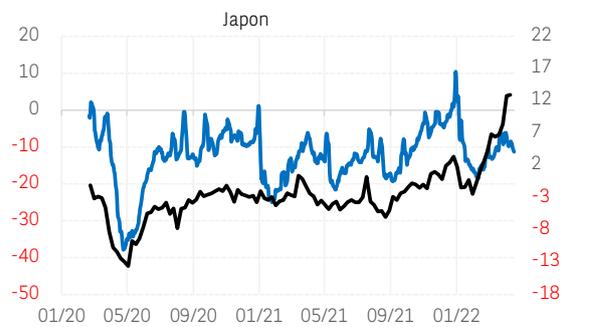
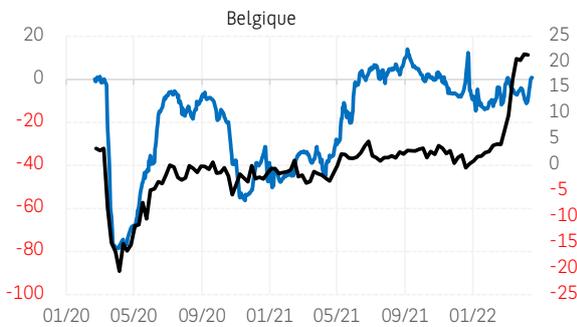
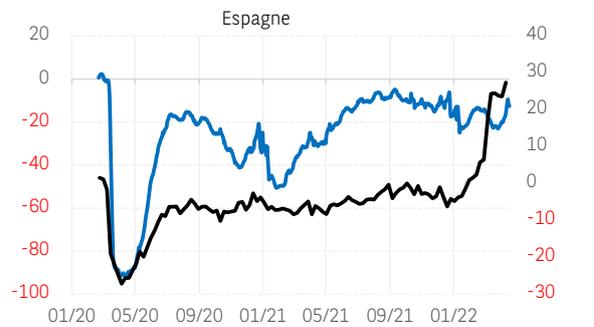
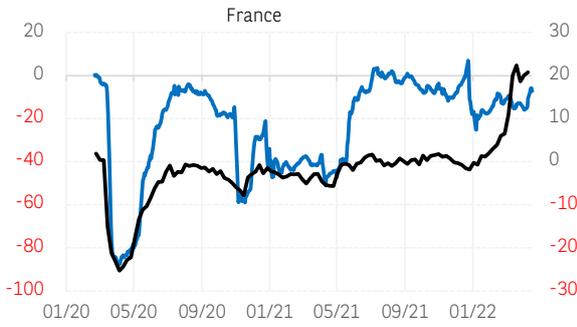
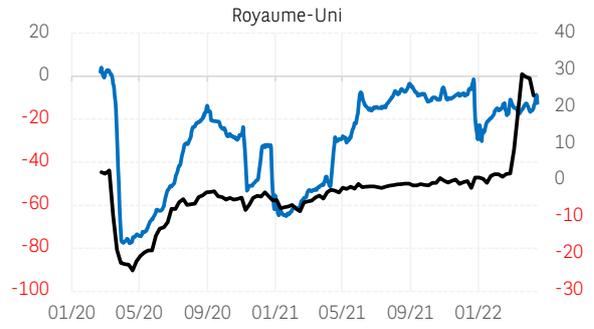
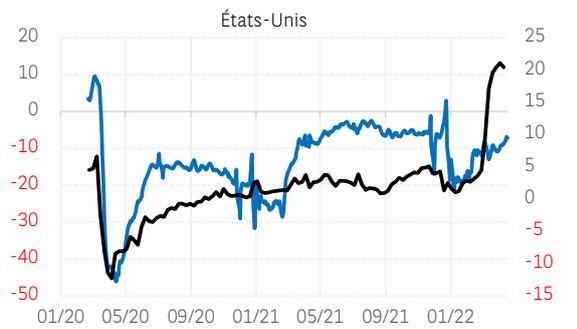
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 21/04/2022), 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.]

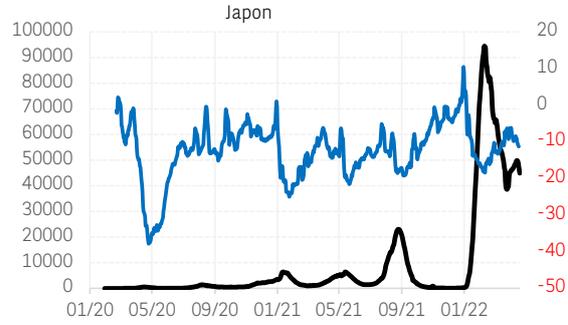
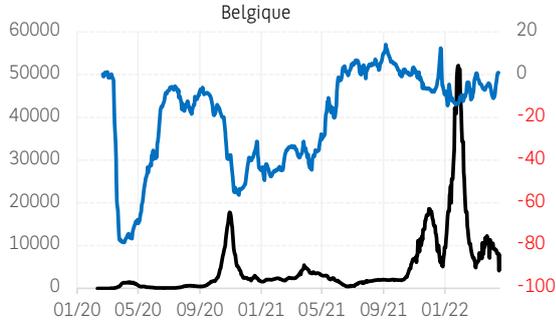
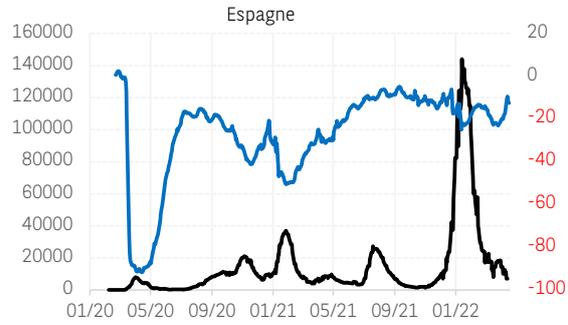
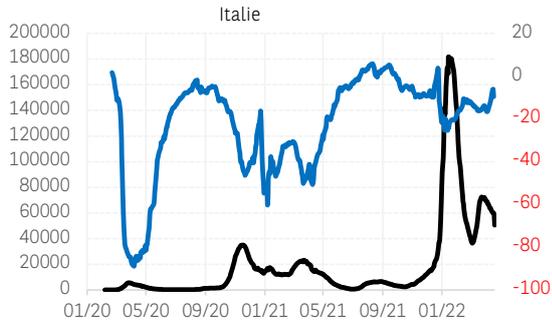
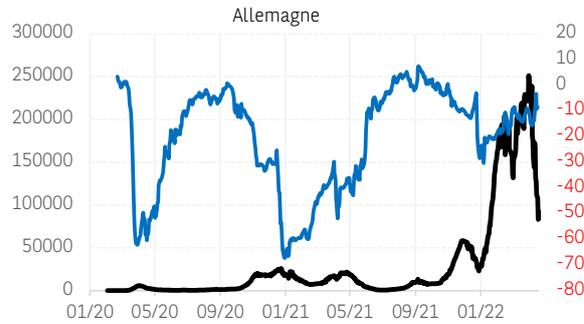
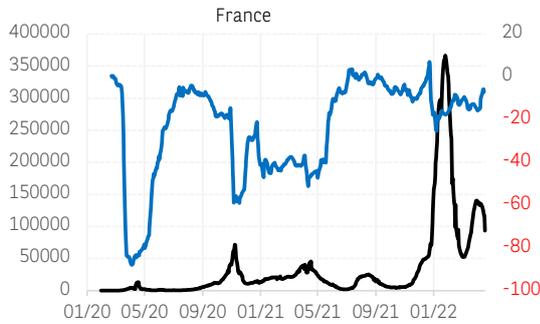
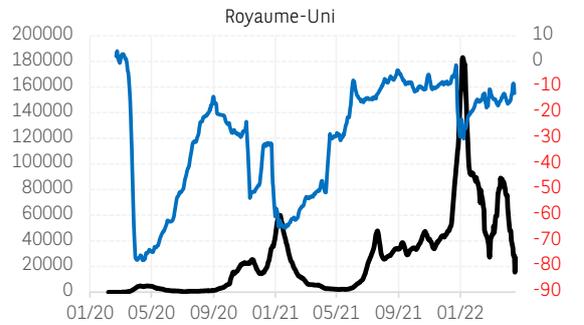
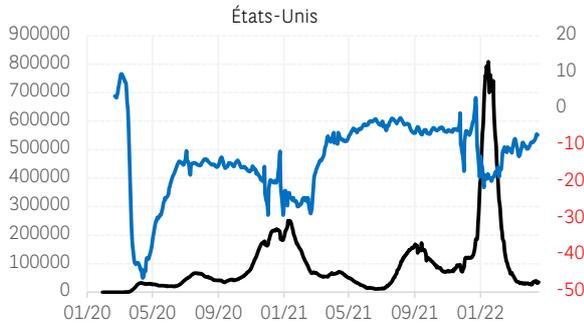


SOURCES : OCDE (21/04/2022), GOOGLE (21/04/2022), BNP PARIBAS



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 (21/04/2022), GOOGLE (21/04/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

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 & 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^{er} 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

12

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les données récentes dressent un tableau mitigé. En mars, si la production industrielle a augmenté plus fortement que prévu, la baisse des ventes au détail a été plus importante qu'escompté. Pour la période de janvier à mars, la production industrielle a été légèrement supérieure aux prévisions en termes de croissance annuelle. Les investissements en immobilisations sont demeurés essentiellement stables et la croissance des investissements immobiliers a ralenti se révélant inférieure aux prévisions du consensus. Les ventes immobilières ont fortement diminué en mars. Enfin, le taux de chômage a augmenté. En Allemagne, les prix mensuels à la production ont bondi et, sur une base annuelle, leur hausse a franchi la barre des 30,0 %. Le PMI manufacturier « flash » a diminué plus que prévu mais le PMI des services a créé une surprise favorable en s'améliorant considérablement. En France, la confiance des entreprises a baissé, mais moins qu'anticipé. Le PMI manufacturier et celui des services se sont améliorés dépassant largement les attentes. L'inflation dans la zone euro a légèrement reculé en mars et, contre toute attente, la confiance des consommateurs s'est quelque peu améliorée. Le PMI manufacturier s'est affaibli mais moins que prévu tandis que l'amélioration significative du PMI des services a favorablement surpris. Au Royaume-Uni, la baisse marquée de la confiance des consommateurs a provoqué la déception. Le PMI manufacturier est resté stable alors que l'indice PMI des services a diminué plus que prévu. Au Japon, le PMI des services s'est amélioré tandis que l'indice PMI manufacturier s'est affaibli. Aux États-Unis, l'indice du marché immobilier (NAHB) a fléchi, mais il est resté conforme aux prévisions du consensus. L'indice de la Fed de Philadelphie a déçu, chutant plus qu'anticipé. Cela vaut également pour le PMI des services, alors que l'indice PMI manufacturier a augmenté de façon inattendue.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
18/04/2022	Chine	Production industrielle g,a,	Mars	4,0%	5,0%	--
18/04/2022	Chine	PIB en cumul annuel g,a,	T1	4,2%	4,8%	8,1%
18/04/2022	Chine	PIB t/t	T1	0,7%	1,3%	1,6%
18/04/2022	Chine	PIB g,a,	T1	4,2%	4,8%	4,0%
18/04/2022	Chine	Vente de détail g,a,	Mars	-3,0%	-3,5%	--
18/04/2022	Chine	Production industrielle cumul annuel, g,a,	Mars	6,2%	6,5%	7,5%
18/04/2022	Chine	Investissement cumul annuel, g,a,	Mars	0,1	0,1	0,1
18/04/2022	Chine	Ventes de détail cumul annuel, g,a,	Mars	2,8%	3,3%	6,7%
18/04/2022	Chine	Taux de chômage	Mars	5,5%	5,8%	5,5%
18/04/2022	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g,a,	Mars	1,2%	0,7%	3,7%
18/04/2022	Chine	Ventes de propriétés résidentielles cumul annuel, g,a,	Mars	--	-25,6%	-22,1%
18/04/2022	États-Unis	Marché de l'immobilier (NAHB)	Avr,	77,0	77,0	79,0
19/04/2022	États-Unis	Permis de construire m/m	Mars	0,0	0,0	0,0
19/04/2022	États-Unis	Mises en chantier m/m	Mars	0,0	0,0	0,1
20/04/2022	Allemagne	IPP g,a,	Mars	30,0%	30,9%	25,9%
20/04/2022	Allemagne	IPP m/m	Mars	2,7%	4,9%	1,4%
20/04/2022	Zone euro	Nouvelles immatriculations de véhicules (EU27)	Mars	--	-20,5%	-6,7%
20/04/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
21/04/2022	France	Confiance des entreprises	Avr.	105,0	106,0	107,0
21/04/2022	Zone euro	IPC g.a.	Mars	7,5%	7,4%	7,5%
21/04/2022	Zone euro	IPC t/t	Mars	2,5%	2,4%	2,5%
21/04/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Mars	3,0%	2,9%	3,0%
21/04/2022	États-Unis	Perspectives de La Fed de Philadelphie	Avr.	21,4	17,6	27,4
21/04/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	180k	184k	186k
21/04/2022	États-Unis	Indicateur économique avancé	Mars	0,3%	0,3%	0,6%
21/04/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avr.	-20,0	-16,9	-18,7
22/04/2022	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Avr.	-33,0	-38,0	-31,0
22/04/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avr.	--	50,5	49,4
22/04/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avr.	--	50,9	50,3
22/04/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Avr.	--	53,4	54,1
22/04/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicules et carburant m/m	Avr.	-0,4%	-1,1%	-0,9%
22/04/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Avr.	56,5	58,8	57,4
22/04/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	53,7	55,4	54,7
22/04/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Avr.	55,0	57,5	56,3
22/04/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Avr.	54,5	54,1	56,9
22/04/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Avr.	55,3	57,9	56,1
22/04/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Avr.	54,1	54,5	55,1
22/04/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	54,9	55,3	56,5
22/04/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Avr.	55,0	57,7	55,6
22/04/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Avr.	53,9	55,8	54,9
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Avr.	54,0	55,3	55,2
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Avr.	60,0	58,3	62,6
22/04/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Avr.	58,7	57,6	60,9
22/04/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Avr.	58,0	59,7	58,8
22/04/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Avr.	58,0	54,7	58,0
22/04/2022	États-Unis	PMI composite (S&P Global)	Avr.	57,9	55,1	57,7

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine sera riche en termes de données avec les chiffres du PIB du premier trimestre aux États-Unis, en France, en Allemagne et dans la zone euro. Des enquêtes majeures seront publiées pour l'Allemagne (ifo), la zone euro (enquêtes de la Commission européenne) et les États-Unis (Conference Board, Université du Michigan). Des données sur l'inflation seront également communiquées pour la zone euro, l'Allemagne et la France. Enfin, la Banque du Japon tiendra un comité de politique monétaire.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
25/04/2022	Allemagne	Climat des affaires (ifo)	Avr.	--	90,8
25/04/2022	Allemagne	Évaluation de la situation actuelle (ifo)	Avr.	--	97
25/04/2022	Allemagne	Attentes (ifo)	Avr.	--	85,1
25/04/2022	Royaume-Uni	Tendances commandes globales (CBI)	Avr.	--	26
25/04/2022	Royaume-Uni	Tendances prix de vente (CBI)	Avr.	--	80
25/04/2022	Royaume-Uni	Climat des affaires (CBI)	Avr.	--	-9
26/04/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mar P	--	-0,20%
26/04/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Avr.	106,8	107,2
26/04/2022	États-Unis	Conjoncture (Conference Board)	Avr.	--	153
26/04/2022	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Avr.	--	76,6
26/04/2022	États-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Mars	0,40%	-2,00%
27/04/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Mai	--	-15,5
27/04/2022	France	Confiance des consommateurs	Apr	--	91
27/04-02/05/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Mars	--	0,30%
28/04/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Mars	2,10%	-0,80%
28/04/2022	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
28/04/2022	Zone euro	Confiance économique	Avr.	--	108,5
28/04/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Avr.	--	10,4
28/04/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Avr.	--	14,4
28/04/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avr.	--	--
28/04/2022	France	Demandeurs d'emploi	T1	--	3101,8k
28/04/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Avr.	--	2,50%
28/04/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Avr.	--	7,60%
28/04/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	T1	1,00%	6,90%
28/04/2022	États-Unis	Consommation personnelle	T1	3,40%	2,50%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
28/04/2022	États-Unis	Indice des prix du PIB	T1	7,00%	7,10%
28/04/2022	États-Unis	Déflateur de l'inflation t/t	T1	--	5,00%
28/04/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	--	--
28/04/2022	Japon	Taux de la Banque du Japon	Avr.	--	-0,10%
28/04/2022	Japon	Cible de rendement à 10 ans, BoJ	Avr.	--	0,00%
29/04/2022	France	Dépenses de consommation m/m	Mars	--	0,80%
29/04/2022	France	Dépenses de consommation g.a.	Mar	--	-2,30%
29/04/2022	France	PIB t/t	T1	--	0,70%
29/04/2022	France	PIB g.a.	T1	--	5,40%
29/04/2022	France	IPC harmonisé m/m	Avr.	--	1,60%
29/04/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Avr.	--	5,10%
29/04/2022	Allemagne	PIB t/t	T1	--	-0,30%
29/04/2022	Allemagne	PIB NSA g.a.	T1	--	1,80%
29/04/2022	Allemagne	PIB WDA g.a.	T1	--	1,80%
29/04/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Avr.	--	7,50%
29/04/2022	Zone euro	IPC m/m	Avr.	--	--
29/04/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Avr.	--	--
29/04/2022	Zone euro	PIB t/t	T1	--	0,30%
29/04/2022	Zone euro	PIB g.a.	T1	--	4,60%
29/04/2022	États-Unis	Indice des coûts d'emploi	T1	1,10%	1,00%
29/04/2022	États-Unis	Revenus personnels	Mars	0,40%	0,50%
29/04/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Mars	0,60%	0,20%
29/04/2022	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Mars	--	-0,40%
29/04/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation m/m	Mars	0,30%	0,40%
29/04/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation g.a.	Mars	5,30%	5,40%
29/04/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Avr.	65,7	65,7
29/04/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Avr.	--	68,1
29/04/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Avr.	--	64,1
29/04/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Avr.	--	5,40%
29/04/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Avr.	--	3,00%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

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
Etats-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
L'Inde face à deux chocs extérieurs	EcoTVWeek	8 avril 2022
Espagne : le marché immobilier se porte bien	Graphique de la Semaine	6 avril 2022
Zone Euro : Les dépenses des ménages sous la pression de l'inflation	EcoWeek	4 avril 2022
Une cartographie de la dépendance des pays européens aux importations provenant de Russie et d'Ukraine	EcoFlash	1 ^{er} avril 2022
Brésil : le real a le vent en poupe	EcoTVWeek	1 ^{er} avril 2022
Espagne : détérioration de la qualité du bilan des sociétés financières spécialisées	Graphique de la Semaine	30 mars 2022
Marché du travail français : maintenir la dynamique	EcoFlash	29 mars 2022
Global : Des perspectives conjoncturelles dominées par un choc sur les anticipations	EcoWeek	29 mars 2022
Finances publiques de la Colombie : faut-il s'inquiéter?	EcoConjoncture	25 mars 2022
À propos du tournant monétaire américain	EcoFlash	25 mars 2022
Le système bancaire de la zone euro solide et faiblement exposé à la Russie et à l'Ukraine	EcoTVWeek	25 mars 2022
Afrique du Sud : une reprise économique fragile	Graphique de la Semaine	23 mars 2022
Réserve fédérale : quand mettra-t-elle un terme au cycle de hausse des taux ?	EcoWeek	21 mars 2022
Egypte : Hausse des risques sur la liquidité en devises	EcoTVWeek	18 mars 2022
France : l'amélioration de l'excédent sur les services compense la dégradation du déficit des biens	Graphique de la Semaine	16 mars 2022
Zone euro : BCE : optionalité accrue de la politique monétaire	EcoWeek	14 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

Felix Berte

États-Unis, Royaume-Uni

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

Guillaume Derrien

Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Stéphane Colliac

France

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

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, 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

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