

2

## ÉDITORIAL

La BCE entre dans une nouvelle ère

5

## REVUE DES MARCHÉS

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

7

## BAROMÈTRE

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

15

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

En raison des congés d'été, le prochain numéro d'Ecoweek sera publié le 29 août 2022

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## LA BCE ENTRE DANS UNE NOUVELLE ÈRE

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a surpris en décidant à la fois d'une hausse de 50 points de base de son taux d'intérêt, d'abandonner la *forward guidance* et que les données le guideront à l'avenir dans ses décisions de resserrement monétaire. Cela pourrait traduire une appréhension de la banque centrale à propos de la rapidité avec laquelle l'économie de la zone euro pourrait réagir à la remontée des taux et des incertitudes entourant les livraisons de gaz l'hiver prochain. L'autre décision importante de la réunion du 21 juillet a été l'introduction de l'instrument de protection de la transmission (IPT) pour contrer un élargissement injustifié des spreads souverains qui pèserait sur la transmission de la politique monétaire. La dépendance aux données des futures hausses de taux d'intérêt et le flou entourant les critères d'activation de l'IPT pourraient conduire à une hausse de la volatilité des taux d'intérêt et des spreads souverains, les investisseurs s'efforçant de comprendre la fonction de réaction de la BCE.

La réunion de la BCE, jeudi 21 juillet, était très attendue en raison de l'anticipation d'un relèvement des taux directeurs et du dévoilement de l'instrument destiné à contrer l'élargissement injustifié des spreads souverains. Ce dernier s'est vérifié : un « instrument de protection de la transmission » (IPT) a bel et bien été introduit. En revanche, concernant les taux d'intérêt, les décisions prises lors de la réunion nous ont propulsés dans une nouvelle ère : le taux de rémunération des dépôts n'est plus négatif et la *forward guidance* (indications sur les orientations futures de la politique monétaire) a été abandonnée.

La comparaison entre les déclarations de politique monétaire lors des réunions de juin et de juillet (voir tableau 1) montre dans quelle mesure le message a changé. L'intention en juin était de relever les taux de 25 points de base (pb) en juillet, mais, en fin de compte, le Conseil des gouverneurs a décidé d'une hausse de 50 pb, au vu des risques pesant sur l'inflation et du « soutien accru que l'IPT apportera en termes de transmission efficace de la politique monétaire ». Ce nouvel instrument pourra être activé en cas de réaction disproportionnée des *spreads* à une remontée des taux directeurs plus importante que prévu. En juin, les indications sur les orientations futures de la politique monétaire étaient très claires : un nouveau relèvement des taux d'intérêt directeurs de la BCE était prévu lors de la réunion de septembre et une augmentation plus importante sera peut-être appropriée. Au-delà de septembre, « une séquence progressive, mais durable de hausses supplémentaires des taux d'intérêt sera appropriée », mais cela « dépendra des données à venir et de notre évaluation de la trajectoire d'inflation à moyen terme ».

Le nouveau message est le suivant : il faudra poursuivre la normalisation des taux — autrement dit, les taux restent trop bas — mais les décisions futures seront dépendantes des données et seront prises selon une approche réunion par réunion<sup>1</sup>. La notion de « séquence durable » a été supprimée, ce qui peut traduire un sentiment de malaise à l'égard de la rapidité avec laquelle l'économie de la zone euro pourrait réagir à la

1 « En anticipant aujourd'hui la sortie des taux d'intérêt négatifs, le Conseil des gouverneurs effectue une transition vers une approche des décisions concernant les taux d'intérêt réunion par réunion. La trajectoire future des taux directeurs du Conseil des gouverneurs restera dépendante des données. » Source : BCE, déclaration de politique monétaire, conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort, 21 juillet 2022.

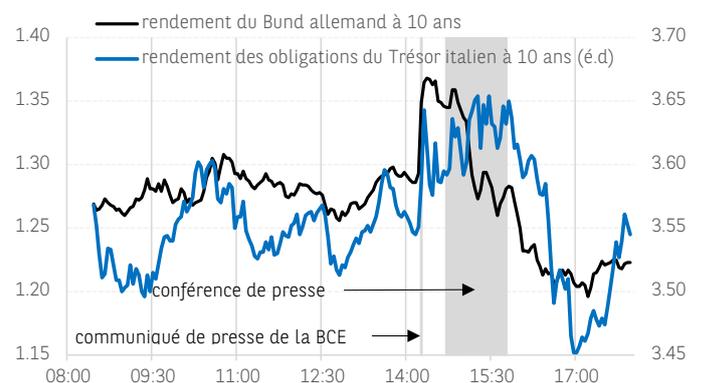
remontée des taux, ainsi que des conséquences de l'incertitude sur les approvisionnements en gaz au cours de l'hiver.

Dans un environnement de hausse des taux, la *forward guidance* permet de piloter les anticipations de taux d'intérêt des opérateurs du marché. Comme elle est désormais abandonnée, l'attention se porte essentiellement sur l'orientation neutre, en d'autres termes, à quel moment les taux atteindront-ils un niveau « normal » ? Pour connaître la réponse à cette question, il faudra attendre. Christine Lagarde a en effet rétorqué à un journaliste qui l'interrogeait à ce sujet : « si vous me demandez ensuite "En quoi consiste une orientation neutre?", je n'en ai, pour l'heure, aucune idée ». Il est, certes, difficile d'estimer le niveau neutre des taux directeurs, mais en l'absence de *forward guidance*, il sera utile de fournir une fourchette pouvant servir de référence aux opérateurs du marché pour former leurs anticipations<sup>2</sup>.

L'autre décision importante de la réunion a été l'introduction de l'instrument de protection de la transmission (IPT). Son déploiement se fondera sur une évaluation en trois volets. Premièrement, le Conseil

2 Aux États-Unis, cet élément de référence est fourni par les projections à long terme des membres du FOMC relatives au taux des *Fed funds*.

## RENDEMENTS À 10 ANS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG (21/07/2022), BNP PARIBAS

La dépendance aux données des futures hausses de taux d'intérêt et le flou entourant les critères d'activation de l'IPT pourraient conduire à une hausse de la volatilité des taux d'intérêt et des spreads souverains.



des gouverneurs se posera la question de savoir, au vu d'un ensemble d'indicateurs, si l'évolution des *spreads* apparaît injustifiée compte tenu de fondamentaux propres au pays concerné. Deuxièmement, il s'interrogera sur l'éligibilité<sup>3</sup> du pays concerné et, enfin, il se prononcera sur la proportionnalité des achats – dont l'ampleur n'est pas limitée *ex-ante* – compte tenu de la menace pesant sur la transmission de la politique monétaire.

Concernant les critères d'éligibilité, le Conseil des gouverneurs prendra en compte les quatre catégories, mais il décidera « *souverainement sur l'éligibilité à l'IPT* ». Le nouvel instrument devrait assurer au Conseil des gouverneurs « *une plus grande efficacité dans l'exécution de son mandat de maintien de la stabilité des prix* »<sup>4</sup>. Le Conseil des gouverneurs a expliqué lors de la conférence de presse ce qu'il entend par là : l'introduction de l'IPT a permis de procéder à un relèvement plus important qu'indiqué lors de la réunion de juin. Avec l'IPT, le Conseil des gouverneurs dispose désormais de trois instruments pour influencer le comportement des *spreads* souverains, les deux autres consistant dans la flexibilité du réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance, détenus au sein du portefeuille du programme d'achats d'urgence (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), et le programme d'opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions*, OMT). Chaque instrument a sa logique propre, comme indiqué dans le tableau 2.

Malgré l'importance de ces décisions, la réaction du marché a été de courte durée. Les rendements du Bund ont bondi à l'annonce d'un relèvement de 50 pb, mais ils ont reflué ensuite (graphique 1). Curieusement, compte tenu des caractéristiques de l'IPT<sup>5</sup>, l'écart de taux entre les obligations d'État italiennes et allemandes s'est sensiblement creusé pendant la conférence de presse, puis il s'est replié (graphique 2). Le marché actions a affiché un comportement erratique (graphique 3), grimant à l'annonce de la remontée des taux, pour reculer pendant la conférence de presse et rebondir plus tard. Enfin, sans surprise, l'euro a fait un bond à la suite de la décision de procéder à un relèvement des taux plus important que prévu, mais ce mouvement a été de courte durée, comme un rappel de l'environnement cyclique et des risques qui pèsent sur la monnaie unique européenne (graphique 4).

Pour conclure, la dépendance aux données du rythme et de l'importance des futures hausses des taux d'intérêt, ainsi que le flou entourant les éléments déclencheurs pour activer l'IPT pourraient conduire à une hausse de la volatilité des taux d'intérêt et des *spreads* souverains, les investisseurs s'efforçant de comprendre la fonction de réaction de la BCE. On peut également s'attendre à deux questions récurrentes lors de la conférence de presse qui fait suite aux réunions du Conseil des gouverneurs : quelle est l'importance de l'écart qui nous sépare du taux neutre et, en cas d'élargissement du *spread*, est-il justifié ?

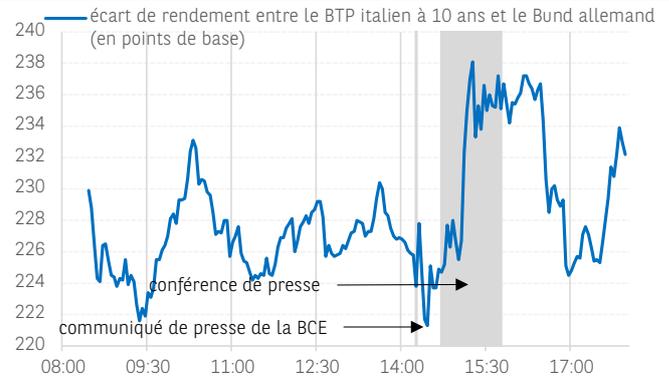
**William De Vijlder**

3 Les critères à respecter par les pays sont les suivants : se conformer au cadre budgétaire de l'UE, ne pas avoir de déséquilibres macroéconomiques importants, afficher une viabilité budgétaire et respecter les engagements formulés dans les plans nationaux pour la reprise et la résilience de la Facilité pour la reprise et la résilience, ainsi que les recommandations spécifiques par pays de la Commission européenne dans le domaine budgétaire, dans le cadre du Semestre européen. Source : BCE, *The Transmission Protection Instrument*, 21 juillet 2022.

4 Les achats dans le cadre de l'IPT seront effectués de manière à « éviter un impact persistant sur la taille du bilan de l'Eurosystème et, par conséquent, sur l'orientation de la politique monétaire ». Source : voir note de bas de page 3.

5 Les critères d'éligibilité ne semblent pas très exigeants.

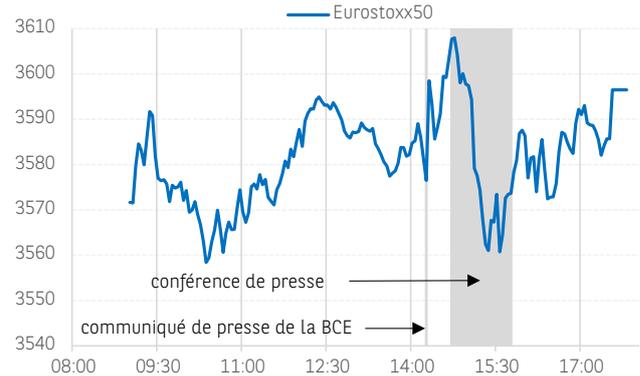
## ÉCART DE RENDEMENT ITALIE/ALLEMAGNE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLOOMBERG (21/07/2022), BNP PARIBAS

## EURO STOXX 50



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLOOMBERG (21/07/2022), BNP PARIBAS

## EUR EN USD



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BLOOMBERG (21/07/2022), BNP PARIBAS



## DÉCLARATION DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE (RÉUNION DE JUIN VS RÉUNION DE JUILLET)

### Déclaration de politique monétaire 9 juin 2022

Conformément au séquençage de notre politique, nous entendons relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base lors de notre réunion de politique monétaire de juillet.

Nous prévoyons un nouveau relèvement des taux d'intérêt directeurs de la BCE en septembre, dont le calibrage dépendra des perspectives actualisées d'inflation à moyen terme. Si ces perspectives d'inflation à moyen terme se maintiennent ou se détériorent, une hausse plus importante sera appropriée lors de notre réunion de septembre.

..., au-delà de septembre, nous anticipons, sur la base de notre évaluation actuelle, qu'une séquence progressive, mais durable de hausses supplémentaires des taux d'intérêt sera appropriée. Conformément à notre engagement en faveur de notre objectif de 2 % à moyen terme, le rythme auquel nous ajusterons notre politique monétaire dépendra des données à venir et de notre évaluation de la trajectoire d'inflation à moyen terme.

SOURCE : BCE, DÉCLARATION DE POLITIQUE MONÉTAIRE, CONFÉRENCE DE PRESSE, CHRISTINE LAGARDE, PRÉSIDENTE DE LA BCE, LUIS DE GUINDOS, VICE-PRÉSIDENT DE LA BCE, AMSTERDAM, 9 JUIN 2022

### Déclaration de politique monétaire 21 juillet 2022

Le Conseil des gouverneurs a décidé de relever les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base et a approuvé la création du nouvel « instrument de protection de la transmission » (IPT).

Le Conseil des gouverneurs a estimé qu'un premier pas sur la voie de la normalisation des taux d'intérêt plus important qu'indiqué lors de sa réunion précédente était approprié. Cette décision a été prise sur la base de son évaluation actualisée des risques pesant sur l'inflation et du soutien accru que l'IPT apportera en termes de transmission efficace de la politique monétaire.

Lors des prochaines réunions du Conseil des gouverneurs, il conviendra de poursuivre la normalisation des taux. En anticipant aujourd'hui la sortie des taux d'intérêt négatifs, le Conseil des gouverneurs effectue une transition vers une approche des décisions concernant les taux d'intérêt réunion par réunion. La trajectoire future des taux directeurs du Conseil des gouverneurs restera dépendante des données et contribuera à assurer que son objectif d'inflation de 2 % à moyen terme soit atteint. Dans le contexte de la normalisation de sa politique monétaire, le Conseil des gouverneurs évaluera différentes possibilités de rémunération des excédents de liquidité.

SOURCE : DÉCLARATION DE POLITIQUE MONÉTAIRE, CONFÉRENCE DE PRESSE, CHRISTINE LAGARDE, PRÉSIDENTE DE LA BCE, LUIS DE GUINDOS, VICE-PRÉSIDENT DE LA BCE, FRANCFORT-SUR-LE-MAIN, 21 JUILLET 2022

TABLEAU 1

SOURCE: ECB

## OUTILS DE LA BCE POUR CONTRER L'ÉLARGISSEMENT DES SPREADS \*

Instrument	Rôle
PEPP (réinvestissement flexible des remboursements)	Pour lutter contre les risques de fragmentation injustifiée découlant des risques liés à la pandémie
Programme OMT ( <i>Outright Monetary Transactions</i> )	Pour lutter contre les freins injustifiés à la transmission [de la politique monétaire] dus aux risques de redénomination et qui sont propres à chaque pays.
Instrument de protection de la transmission (IPT)	Cet instrument n'est pas lié aux risques de redénomination**, mais à la dynamique de marché injustifiée et désordonnée, susceptible d'empêcher la bonne transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro.

TABLEAU 2

SOURCE : BCE

\*VOIR NOTE 4

\*\*LE RISQUE DE REDÉNOMINATION « CORRESPOND À LA RÉMUNÉRATION EXIGÉE PAR LES OPÉRATEURS DU MARCHÉ AU TITRE DU RISQUE DE REDÉNOMINATION D'UN ACTIF EN EUROS DANS UNE ANCIENNE MONNAIE DÉVALUÉE » SOURCE : ROBERTO A. DE SANTIS, A MEASURE OF REDENOMINATION RISK, DOCUMENT DE TRAVAIL DE LA BCE, N° 1785, AVRIL 2015..



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

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

➔ CAC 40	6 036	▶ 6 217	+3.0 %	
➔ S&P 500	3 863	▶ 3 962	+2.5 %	
➔ Volatilité (VIX)	24.2	▶ 23.0	-1.2 pb	
➔ Euribor 3m (%)	0.07	▶ 0.20	+12.8 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	2.74	▶ 2.77	+2.9 pb	
➔ OAT 10a (%)	1.49	▶ 1.38	-11.7 pb	
➔ Bund 10a (%)	1.07	▶ 0.98	-9.5 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	2.93	▶ 2.78	-14.9 pb	
➔ Euro vs dollar	1.01	▶ 1.02	+1.5 %	
➔ Or (once, \$)	1 705	▶ 1 731	+1.5 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	101.3	▶ 103.3	+1.9 %	

## 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	€ Moy. 5-7a	1.47	2.21	le 15/06	-0.04	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01	Bund 2a	0.39	1.02	le 14/06	-0.83	le 04/03
Euribor 3m	0.20	0.20	le 22/07	-0.58	le 05/01	Bund 10a	0.98	1.76	le 21/06	-0.14	le 24/01
Euribor 12m	1.20	1.20	le 22/07	-0.50	le 05/01	OAT 10a	1.38	2.17	le 21/06	0.15	le 04/01
\$ FED	1.75	1.75	le 16/06	0.25	le 03/01	Corp. BBB	3.24	4.02	le 21/06	0.90	le 05/01
Libor 3m	2.77	2.78	le 21/07	0.21	le 03/01	\$ Treas. 2a	2.99	3.43	le 14/06	0.70	le 04/01
Libor 12m	3.81	3.98	le 14/07	0.58	le 03/01	Treas. 10a	2.78	3.48	le 14/06	1.63	le 03/01
£ Bque Angl	1.25	1.25	le 16/06	0.25	le 03/01	High Yield	8.37	9.09	le 30/06	5.07	le 03/01
Libor 3m	1.89	1.90	le 19/07	0.26	le 03/01	£ Gilt. 2a	2.05	2.38	le 21/06	0.69	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	Gilt. 10a	1.94	2.62	le 21/06	0.97	le 03/01

Au 22-7-22

Au 22-7-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22		+bas 22		2022	
USD	1.02	1.15	le 10/02	1.00	le 14/07	-10.0%	
GBP	0.85	0.87	le 14/06	0.83	le 14/04	+1.2%	
CHF	0.98	1.06	le 10/02	0.98	le 22/07	-5.1%	
JPY	139.18	143.95	le 22/06	125.37	le 04/03	+6.3%	
AUD	1.47	1.62	le 04/02	1.43	le 05/04	-6.0%	
CNY	6.92	7.29	le 10/02	6.75	le 14/07	-4.5%	
BRL	5.57	6.44	le 06/01	5.01	le 21/04	-12.0%	
RUB	59.59	164.76	le 07/03	56.01	le 29/06	-30.1%	
INR	81.70	85.96	le 11/02	79.85	le 14/07	-3.3%	

Au 22-7-22

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22		+bas 22		2022 2022(€)	
Pétrole, Brent	103.3	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+31.7%	+46.4%
Or (once)	1 731	2 056	le 08/03	1 705	le 15/07	-5.0%	+5.6%
Métaux, LME	3 667	5 506	le 07/03	3 473	le 14/07	-18.6%	-9.5%
Cuivre (tonne)	7 433	10 702	le 04/03	7 160	le 14/07	-23.7%	-15.2%
Blé (tonne)	282	4.7	le 17/05	281	le 14/01	+18.4%	+31.6%
Mais (tonne)	248	3.2	le 28/06	226	le 03/01	+8.8%	+20.9%

Au 22-7-22

Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22		+bas 22		2022	
<b>Monde</b>							
MSCI Monde	2 651	3 248	le 04/01	2 486	le 17/06	-18.0%	+10.9%
<b>Amérique du Nord</b>							
S&P500	3 962	4 797	le 03/01	3 667	le 16/06	-16.9%	-0.8%
<b>Europe</b>							
EuroStoxx50	3 596	4 392	le 05/01	3 360	le 05/07	-16.3%	-2.6%
CAC 40	6 217	7 376	le 05/01	5 795	le 05/07	-13.1%	-2.7%
DAX 30	13 254	16 272	le 05/01	12 401	le 05/07	-16.6%	-7.9%
IBEX 35	8 052	8 934	le 27/05	7 645	le 07/03	-7.6%	-10.4%
FTSE100	7 276	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	-1.5%	-10.5%
<b>Asie Pacifique</b>							
MSCI, loc.	1 090	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-4.6%	-12.1%
Nikkei	27 915	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-3.0%	-12.7%
<b>Emergents</b>							
MSCI Emergents (\$)	990	1 267	le 12/01	962	le 15/07	-19.6%	-15.6%
Chine	69	86	le 20/01	59	le 15/03	-16.8%	-17.4%
Inde	752	891	le 13/01	699	le 17/06	-4.3%	-19.8%
Brsil	1 351	2 003	le 04/04	1 311	le 14/07	-7.9%	-20.1%

Au 22-7-22

Variations

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

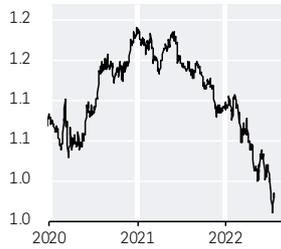
	Année 2022 au 22-7, €	Année 2022 au 22-7, \$
Pétrole & gaz	+10.9%	+41.4%
Télécoms	+10.8%	+10.8%
Santé	+7.7%	+7.7%
Agroalimentaire	+6.2%	+6.2%
Matières premières	+4.3%	+4.3%
Scs collectifs	+0.6%	+0.6%
Médias	-6.5%	-6.5%
Assurances	-6.8%	-6.8%
Indice	-7.7%	-7.7%
Banques	-8.5%	-8.5%
Chimie	-8.6%	-8.6%
Bs. de conso.	-8.8%	-8.8%
Industrie	-11.7%	-11.7%
Automobile	-15.5%	-15.5%
Voyages & loisirs	-15.6%	-15.6%
Construction	-16.9%	-16.9%
Foncières	-17.5%	-17.5%
Technologie	-18.5%	-18.5%
Distribution	-27.6%	-27.6%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

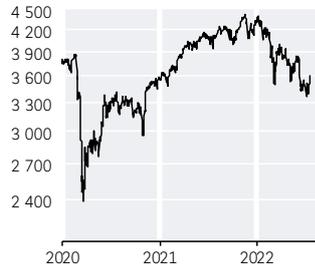


# REVUE DES MARCHÉS

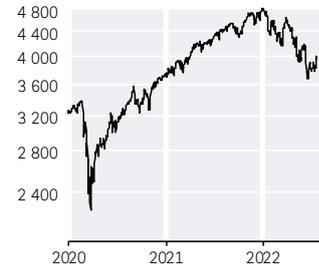
**EURO-DOLLAR**



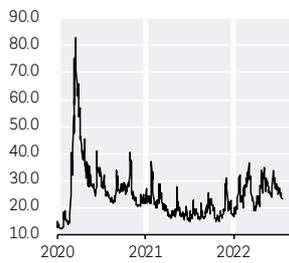
**EUROSTOXX50**



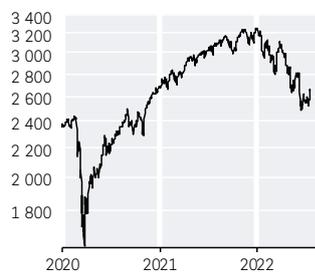
**S&P500**



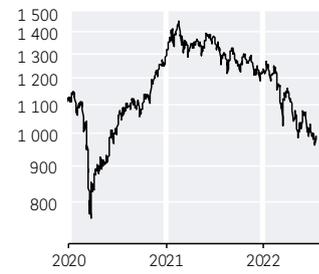
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



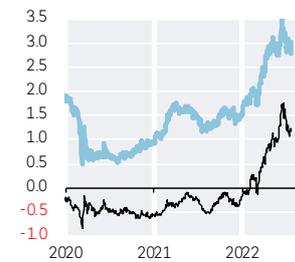
**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**

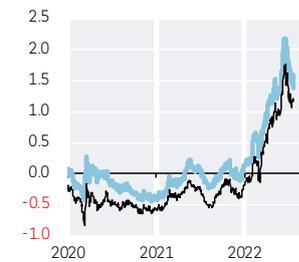


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



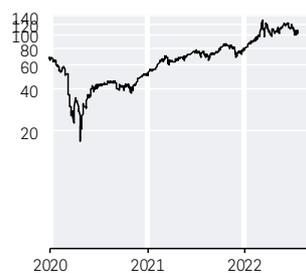
—Bunds —OAT

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

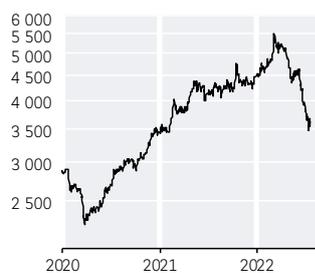
Année 2022 au 22-7

3.33%	Italie	235 pb
3.18%	Grèce	220 pb
2.17%	Espagne	119 pb
2.05%	Portugal	107 pb
1.66%	Belgique	68 pb
1.58%	Autriche	60 pb
1.58%	Finlande	60 pb
1.38%	France	40 pb
1.35%	P-Bas	37 pb
1.18%	Irlande	20 pb
0.98%	Allemagne	

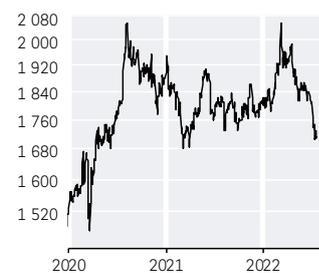
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## COMMERCE INTERNATIONAL : LA BAISSÉ DES TENSIONS SUR LES ÉCHANGES CONTINUE

Même si les délais d'approvisionnement restent historiquement longs, l'indice PMI s'est progressivement amélioré depuis l'automne dernier, passant de 34,8 en octobre 2021 à 42,3 en juin (graphique 6)<sup>1</sup>. Selon l'enquête sectorielle PMI, la réduction des délais s'observe dans la plupart des industries, notamment dans l'automobile, les équipements électroniques ainsi que dans l'agroalimentaire. Résultats de ces délais raccourcis, l'indicateur des arriérés de travail (*backlogs of work*) a enregistré sa plus forte chute en plus de deux ans, passant de 52,7 en mai à 50,0 en juin. L'indice agrégé des tensions sur les chaînes de valeur, publié par la Réserve fédérale de New York, corrobore ces évolutions positives. Il est retombé à son plus bas niveau depuis mars 2021 (graphique 3). Ces améliorations, lentes mais continues, devraient contribuer à apaiser une partie des tensions inflationnistes pesant notamment sur les biens manufacturiers.

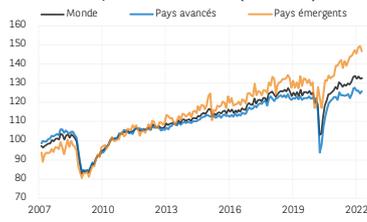
Cette baisse des tensions est en partie le fruit d'un trafic maritime mondial moins perturbé. Ce dernier se fluidifie petit à petit et les goulets d'étranglement dans les ports, notamment ceux de la côte ouest des États-Unis, s'estompent. Selon les données disponibles, le temps d'attente moyen des navires stationnant dans le port de Los Angeles s'est réduit à 18 jours en moyenne début juillet. C'est la durée la moins élevée depuis novembre 2020, proche des niveaux enregistrés avant la pandémie mondiale. Le pic avait été atteint en novembre 2021, avec une moyenne de 127 jours. En parallèle, l'indicateur du fret maritime (graphique 5) a chuté de près d'un tiers par rapport à son niveau de la fin 2021, principalement en raison de baisses de coûts importantes pour les trajets entre l'Europe du Nord et la Chine orientale (-55% depuis la fin décembre), et entre la Chine orientale et la côte ouest des États-Unis (-52%). Par ailleurs, la demande mondiale est en fort ralentissement. Cela contribue aussi à abaisser les tensions sur le commerce international, mais pour des mauvaises raisons : les premiers résultats des enquêtes PMI pour le mois de juillet en zone euro (France, Allemagne) et au Japon montrent une nette détérioration de l'activité en cours au troisième trimestre 2022.

**Guillaume Derrien**

<sup>1</sup> Un nombre croissant représente un raccourcissement des délais de livraison. Pour cette raison, l'axe des ordonnées du graphique 6 est inversé.

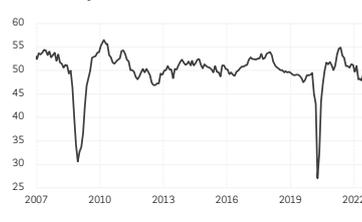
### INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

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



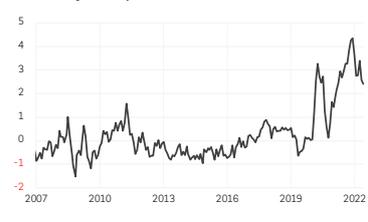
Source: CPB, BNP Paribas

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



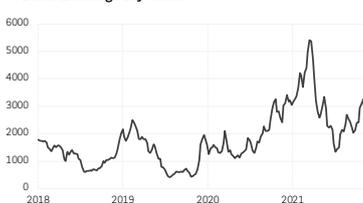
S&P Global (Markit), BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



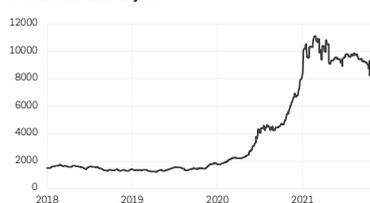
Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



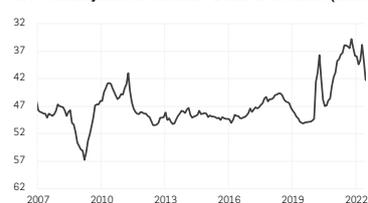
Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

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



S&P Global (Markit), BNP Paribas



## L'INFLÉCHISSEMENT DE L'ACTIVITÉ SE POURSUIT SELON L'INDICATEUR HEBDOMADAIRE DE L'OCDE

6,9 millions de nouveaux cas de Covid-19 dans le monde ont été confirmés entre le 13 et le 20 juillet, soit 9% de plus que la semaine précédente. Il s'agit de la cinquième semaine consécutive de hausse. C'est en Asie que la plus forte progression hebdomadaire a été enregistrée (45%). Suivent l'Amérique du Nord (14%) et l'Amérique du Sud (8%). En Afrique, la situation s'est stabilisée, alors qu'en Europe on enregistre une première baisse après six semaines de hausse quasi continue (graphique 1). Par ailleurs, 65,8% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

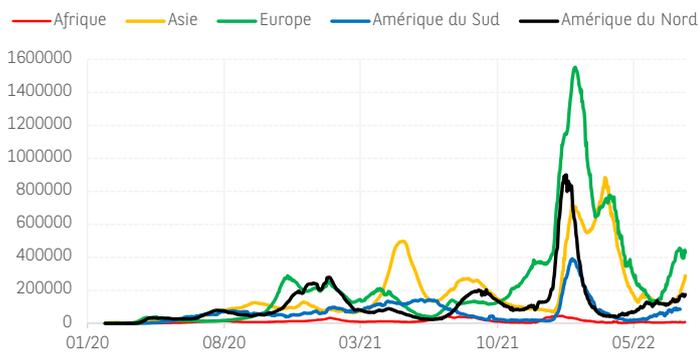
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs se maintient à son niveau pré-Covid en France, en Belgique et en Allemagne, alors qu'en Italie elle n'en est plus très loin. En revanche, la fréquentation demeure inférieure au niveau pré-pandémique aux États-Unis, au Royaume-Uni,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

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB continue de fléchir aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon, alors qu'en Espagne, il semble se stabiliser. En France, en Italie et en Belgique, la légère hausse constatée sur le dernier point s'inscrit dans une tendance baissière (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'indicateur présenté ici est calculé en glissement sur un an.

**Tarik Rharrab**

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

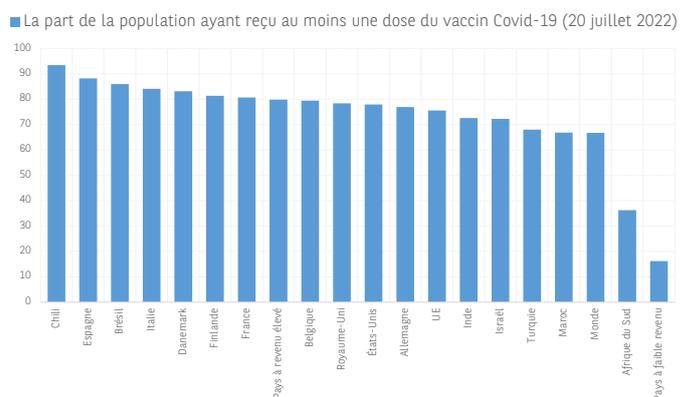
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (21/07/2022), BNP PARIBAS

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



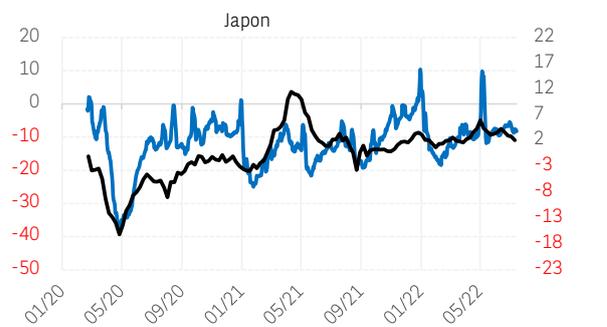
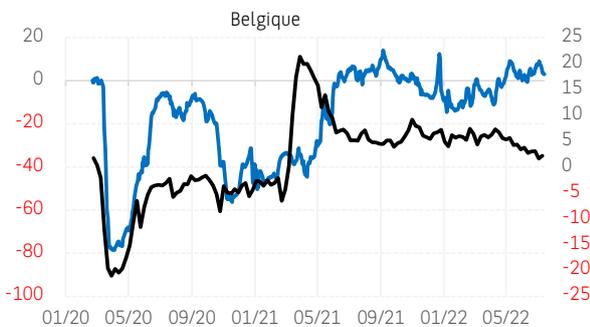
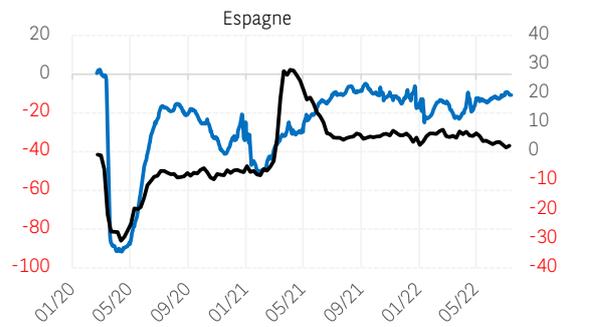
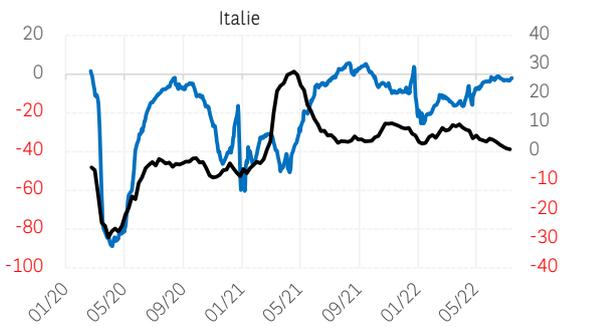
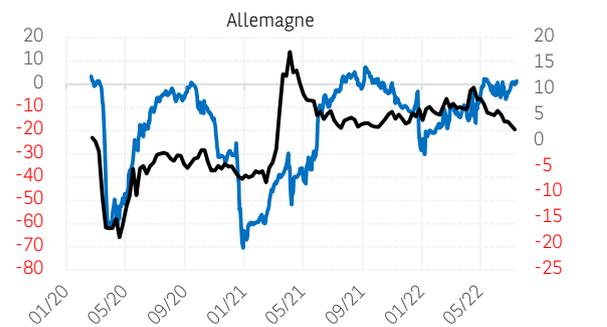
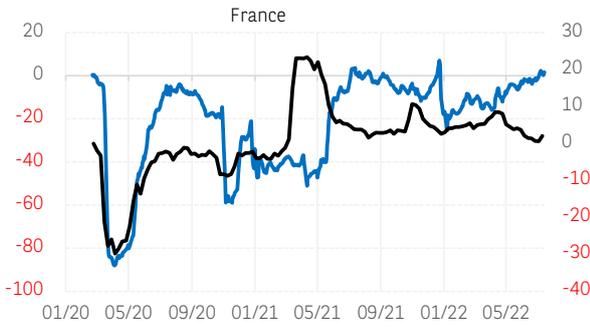
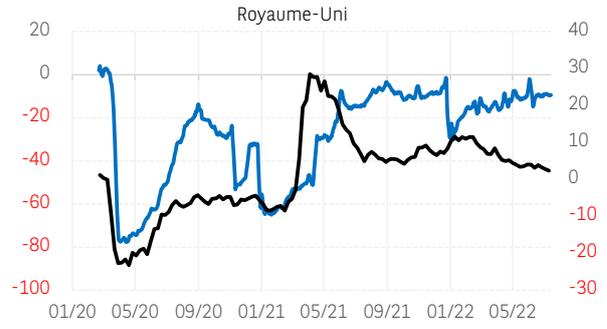
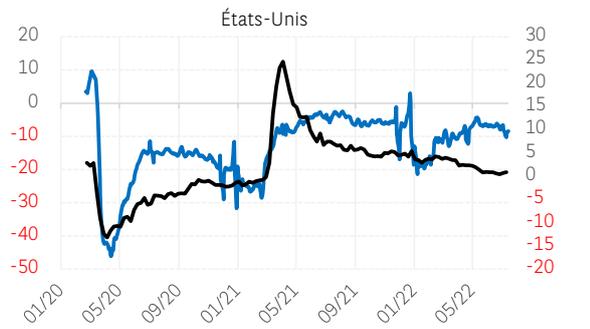
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 21/07/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

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

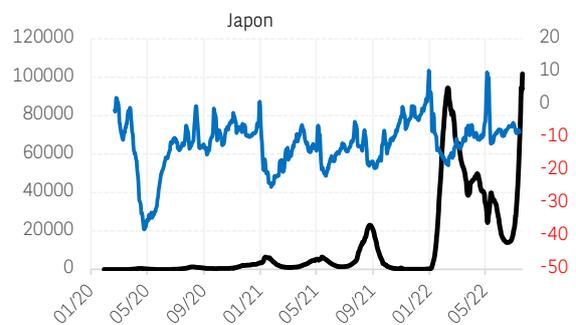
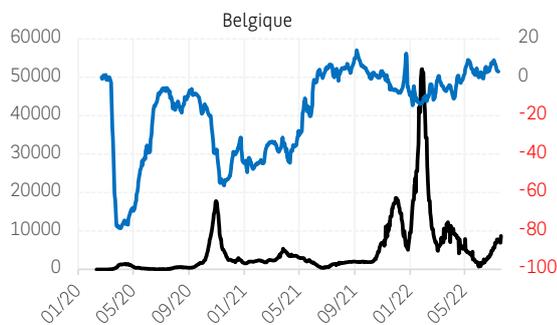
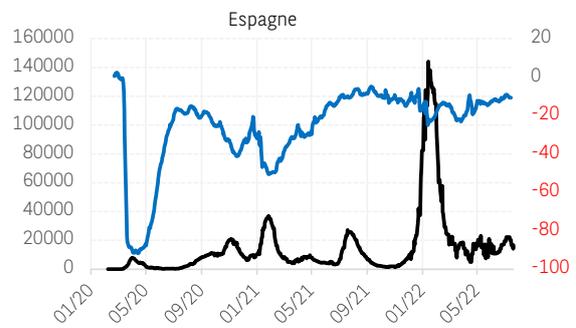
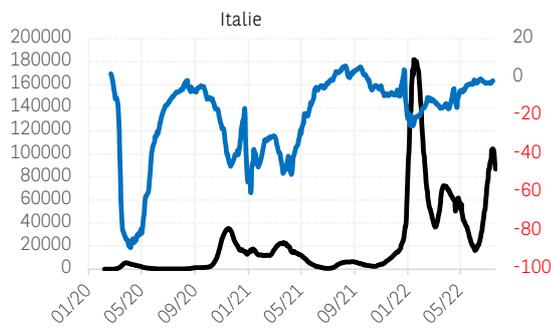
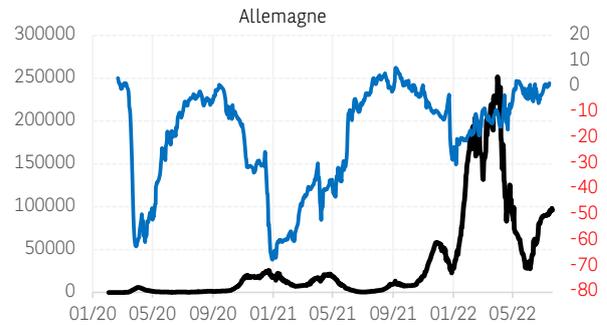
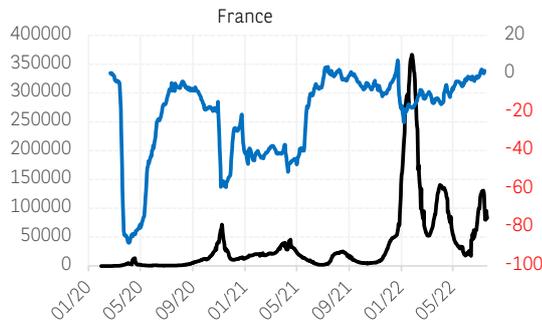
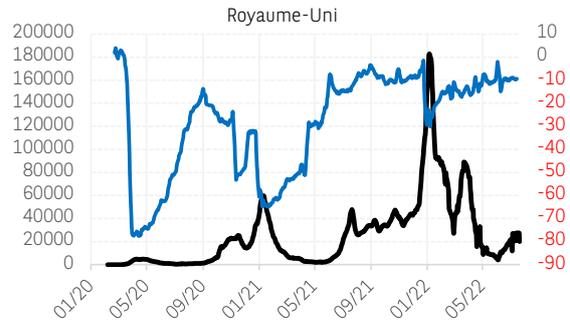
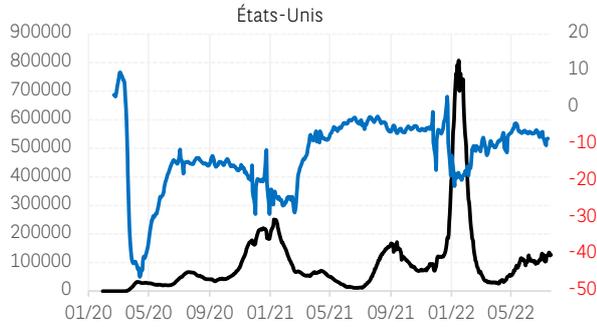


SOURCES : OCDE (21/07/2022), GOOGLE (21/07/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET LOISIRS

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)  
 — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence\*) (é.d.)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (21/07/2022), GOOGLE (21/07/2022), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

## ÉTATS-UNIS

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

## CHINE

L'activité s'est contractée au T2 2022, essentiellement à cause des confinements imposés dans d'importantes régions industrielles telles que Shanghai. La croissance économique se redresse lentement depuis mai et les autorités multiplient les mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire. Cependant les risques baissiers à court terme restent élevés : les exportations devraient souffrir du ralentissement de la demande mondiale, la correction du marché immobilier se poursuit, et les conditions dégradées du marché du travail pèsent sur la consommation privée. L'inflation n'accélère que très modérément.

## ZONE EURO

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

## FRANCE

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

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire avec des hausses de 75 points de base (pb) en juillet, de 50 pb en septembre, puis 25 pb en novembre et décembre. Le taux final des Fed funds de 3,5 % (borne supérieure de la fourchette cible) devrait être atteint à la fin de l'année. La position ferme de la Fed s'explique par l'inflation particulièrement élevée et la robustesse du marché du travail. Une fois que l'économie aura marqué le pas et que l'inflation sera orientée à la baisse, la Réserve fédérale devrait adapter ses indications prospectives en vue d'opérer un atterrissage en douceur. Dans une très large mesure, les rendements des Treasuries reflètent déjà la perspective d'un resserrement monétaire. Autrement dit, les niveaux de fin d'année ne devraient guère être différents des niveaux actuels. Pour l'année prochaine, nous tablons sur des rendements légèrement inférieurs avec le ralentissement de la croissance et le repli de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a débuté un cycle de resserrement lors de sa réunion de juillet, avec une hausse de ses taux directeurs de 50 pb. Par ailleurs, la *forward guidance* a été abandonnée. Le rythme et l'ampleur des futures hausses dépendront des données. Nous prévoyons des hausses de taux de 50 pb lors des réunions de septembre et d'octobre, et de 25 pb à partir de décembre. Le taux de dépôt atteindrait ainsi 2,00% fin 2023. Cela devrait pousser les rendements du Bund à la hausse, mais aussi conduire à un élargissement des *spreads* souverains dans la zone euro.

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

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

## PIB &amp; INFLATION

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

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

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'Intérêt, %		T2 2022	T3 2022 e	T4 2022 e	T2 2023 e	T4 2023 e
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	1.75	3.00	3.50	3.50	3.50
	Treas. 10a	2.97	3.10	3.20	3.10	3.00
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	0.50	1.25	1.75	2.00
	Bund 10a	1.37	1.60	1.80	2.25	2.25
	OAT 10a	1.80	2.15	2.38	2.85	2.85
	BTP 10 ans	3.29	3.85	4.40	4.65	4.75
	BONO 10 ans	2.46	2.95	3.40	3.75	3.75
R-Uni	Taux BoE	1.25	2.00	2.50	2.50	2.50
	Gilt 10a	2.21	2.30	2.50	2.65	2.50
Japon	Taux BoJ	-0.04	-0.10	-0.10	-0.10	0.00
	JGB 10a	0.23	0.24	0.25	0.25	0.45
Taux de change						
Fin de période						
USD	EUR / USD	1.05	1.09	1.12	1.16	1.20
	USD / JPY	136	131	130	125	120
	GBP / USD	1.21	1.25	1.27	1.32	1.36
EUR	EUR / GBP	0.86	0.87	0.88	0.88	0.88
	EUR / JPY	142	143	146	145	144
Pétrole						
Fin de période						
Pétrole	USD/baril	115	120	122	125	125

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEGY, COMMODITIES DESK STRATEGY



## CALENDRIER ACTUALISÉ

12

## DERNIERS INDICATEURS

Les données économiques relatives à la zone euro et aux États-Unis se sont révélées plus faibles au global par rapport au mois précédent et aux prévisions du consensus. Dans la zone euro, la confiance des consommateurs a enregistré un recul significatif et plus important que prévu. Il en va de même pour les PMI « flash » manufacturier et du secteur des services ainsi que pour l'indice composite. Si la confiance des entreprises françaises est en légère baisse, les PMI ont marqué un recul plus important. Les PMI allemands enregistrent un repli similaire, l'indice composite s'établissant nettement en dessous du seuil de 50. Au Royaume-Uni, l'inflation a progressé et la confiance des consommateurs s'est maintenue à un très bas niveau. Le chiffre des ventes au détail a créé une surprise favorable en s'améliorant de manière inattendue et les PMI se sont moins affaiblis que dans la zone euro. Aux États-Unis, la plupart des données indiquent un ralentissement de l'économie. L'indice NAHB du marché du logement a enregistré une baisse importante et inattendue et le chiffre des mises en chantier a de nouveau diminué, contre toutes attentes. La baisse des permis de construire a été, en revanche, moins importante que prévu. Les demandes de prêt immobilier ont chuté, les demandes d'assurance chômage initiales ont de nouveau augmenté et l'indice des indicateurs avancés du Conference Board poursuit sa tendance à la baisse. Enfin, alors que l'indice PMI manufacturier a bien résisté, l'indice PMI services est descendu bien en dessous de 50.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
18/07/2022	Etats-Unis	NAHB Housing Market Index	Juillet	65,0	55,0	67,0
19/07/2022	Zone euro	CPI YoY	Juin	8,6%	8,6%	8,1%
19/07/2022	Zone euro	CPI Core YoY	Juin	3,7%	3,7%	3,7%
19/07/2022	Etats-Unis	Housing Starts MoM	Juin	2,0%	-2,0%	-11,9%
19/07/2022	Etats-Unis	Building Permits MoM	Juin	-2,7%	-0,6%	-7,0%
20/07/2022	Royaume-Uni	CPIH YoY	Juin	8,1%	8,2%	7,9%
20/07/2022	Etats-Unis	MBA Mortgage Applications	15 juillet	--	-6,3%	-1,7%
20/07/2022	Zone euro	Consumer Confidence	Juillet	-24,9	-27,0	-23,8
20/07/2022	Japon	BOJ Policy Balance Rate	21 juillet	-0,1%	-0,1%	-0,1%
21/07/2022	France	Business Confidence	Juillet	103,0	103,0	104,0
21/07/2022	Zone euro	ECB Deposit Facility Rate	21 juillet	-0,3%	0,0%	-0,5%
21/07/2022	Etats-Unis	Initial Jobless Claims	16 juillet	240k	251k	244k
21/07/2022	Etats-Unis	Leading Index	Juin	-0,6%	-0,8%	-0,6%
21/07/2022	Royaume-Uni	GfK Consumer Confidence	Juillet	-42,0	-41,0	-41,0
22/07/2022	Royaume-Uni	Retail Sales Ex Auto Fuel MoM	Juin	-0,4%	0,4%	-1,0%
22/07/2022	France	S&P Global France Manufacturing PMI	Juillet	51,0	49,6	51,4
22/07/2022	France	S&P Global France Services PMI	Juillet	52,8	52,1	53,9
22/07/2022	France	S&P Global France Composite PMI	Juillet	51,1	50,6	52,5
22/07/2022	Allemagne	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Juillet	50,7	49,2	52,0
22/07/2022	Allemagne	S&P Global Germany Services PMI	Juillet	51,4	49,2	52,4
22/07/2022	Allemagne	S&P Global Germany Composite PMI	Juillet	50,2	48,0	51,3
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Juillet	51,0	49,6	52,1
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Services PMI	Juillet	52,0	50,6	53,0
22/07/2022	Zone euro	S&P Global Eurozone Composite PMI	Juillet	51,0	49,4	52,0
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Juillet	52,0	52,2	52,8
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Services PMI	Juillet	53,0	53,3	54,3
22/07/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Juillet	52,4	52,8	53,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Manufacturing PMI	Juillet	52,0	52,3	52,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Services PMI	Juillet	52,7	47,0	52,7
22/07/2022	Etats-Unis	S&P Global US Composite PMI	Juillet	52,4	47,5	52,3

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

## INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine, l'attention se concentrera sur la réunion du FOMC et la conférence de presse qui lui succèdera. Seront également attendues, les données d'enquêtes relatives au mois de juillet pour Allemagne (IFO), le Royaume-Uni (confiance des entreprises), la France (confiance des consommateurs), la zone euro (enquêtes de la Commission européenne) et les États-Unis (sentiment de l'Université du Michigan). En outre, nous connaissons les chiffres de l'inflation dans la zone euro et celui du PIB du deuxième trimestre pour les États-Unis, la France, l'Allemagne et la zone euro.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
25/07/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Juil.	--	92,3
25/07/2022	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Juil.	--	-34
26/07/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs du Conference Board	Juil.	97	98,7
27/07/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Août	--	-27,4
27/07/2022	France	Confiance des consommateurs	Juil.	--	82
27/07/2022	États-Unis	Décision de taux du FOMC (borne supérieure)	Juil.	2,50%	1,75%
28/07/2022	Zone euro	Confiance économique	Juil.	--	104
28/07/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Juil.	--	7,4
28/07/2022	Zone euro	Confiance secteur des services	Juil.	--	14,8
28/07/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juil.	--	-27
28/07/2022	États-Unis	PIIB annualisé t/t	T2	0,90%	-1,60%
29/07/2022	France	PIB t/t	T2	--	-0,20%
29/07/2022	Allemagne	PIB t/t	T2	--	0,20%
29/07/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Juil.	--	8,60%
29/07/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	--	0,60%
29/07/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juil.	51,1	51,1
30/07/2022	Chine	PMI composite	Juil.	--	54,1
01/08/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	--	--
01/08/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Juil.	--	--
01/08/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	--	--
01/08/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P GlobalCIPS)	Juil.	--	--
01/08/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P Global)	Juil.	--	--
01/08/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Juil.	--	53
02/08/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Juil.	--	--
02/08/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Juil.	--	54,5



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/08/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Juil.	--	--
03/08/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Juil.	--	--
03/08/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Juil.	--	--
03/08/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Juil.	--	--
03/08/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Juil.	--	--
03/08/2022	États-Unis	ISM des services	Juil.	--	55,3
04/08/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Août	1,75%	1,25%
05/08/2022	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Juil.	--	372k
05/08/2022	États-Unis	Taux de chômage	Juil.	--	3,60%
08/08/2022	Japan	Perspectives (Eco Watchers)	Juil.	--	47,6
10/08/2022	États-Unis	IPC g.a.	Juil.	--	9,10%
10/08/2022	États-Unis	IPC	Juil.	--	296,311
12/08/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	T2	--	0,80%
12/08/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Août	--	--
14/08/2022	Japon	PIB t/t	T2	--	-0,10%
14/08/2022	Chine	Production industrielle g.a.	Juil.	--	3,90%
14/08/2022	Chine	Ventes de détail g.a.	Juil.	--	3,10%
14/08/2022	Chine	Taux de chômage	Juil.	--	5,50%
16/08/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Août	--	-53,8
16/08/2022	Zone euro	Attentes (ZEW)	Août	--	-51,1
17/08/2022	Royaume-Uni	IPC g.a.	Juil.	--	9,40%
17/08/2022	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	0,60%
17/08/2022	Zone euro	PIB t/t	T2	--	--
17/08/2022	États-Unis	Ventes de détail m/m	Juil.	--	1,00%
18/08/2022	Zone euro	IPC g.a.	Juil.	--	8,60%
19/08/2022	Royaume-Uni	Ventes de détail hors véhicules et carburant m/m	Juil.	--	--
23/08/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Août	--	--
23/08/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	--
25/08/2022	France	Confiance des entreprises	Août	--	--
25/08/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Août	--	--
26/08/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Sept.	--	--
26/08/2022	France	Confiance des consommateurs	Août	--	--
26/08/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Août	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

<a href="#">Turquie : un exercice d'équilibriste</a>	EcoTVWeek	22 juillet 2022
<a href="#">Allemagne : Des hausses de salaire mi-figue mi-raisin en 2022</a>	EcoFlash	21 juillet 2022
<a href="#">Espagne : Marché du travail : L'impact de la réforme est bien visible</a>	Graphique de la Semaine	20 juillet 2022
<a href="#">Algérie : une fenêtre de tir à ne pas manquer</a>	Conjoncture	19 juillet 2022
<a href="#">Zone Euro : BCE : remédier à un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	18 juillet 2022
<a href="#">L'euro à parité avec le dollar : causes, conséquences et perspectives</a>	EcoTVWeek	15 juillet 2022
<a href="#">Zone euro : les découverts des entreprises proches de leur niveau pré-pandémique</a>	Graphique de la Semaine	13 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	12 juillet 2022
<a href="#">Pays émergents : D'un choc à l'autre</a>	EcoEmerging	11 juillet 2022
<a href="#">Pérou : des perspectives économiques modérées</a>	EcoTVWeek	8 juillet 2022
<a href="#">Égypte : Nouveau creusement des déséquilibres extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	6 juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Un sentiment de malaise</a>	EcoWeek	4 juillet 2022
<a href="#">Continuons donc de parler climat</a>	EcoTVWeek	1 <sup>er</sup> juillet 2022
<a href="#">États-Unis : Que nous dit l'indicateur composite avancé du risque de récession ?</a>	Graphique de la Semaine	29 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Chronique (mouvementée) du compte des ménages européens</a>	EcoFlash	28 juin 2022
<a href="#">Zone euro : comment quantifier un élargissement injustifié des spreads (2<sup>e</sup> partie)</a>	EcoWeek	27 juin 2022
<a href="#">France : quand le bâtiment va, tout va</a>	EcoTVWeek	24 juin 2022
<a href="#">États-Unis : nouvelle expérience de resserrement quantitatif de la Fed</a>	Graphique de la Semaine	22 juin 2022
<a href="#">Zone Euro : Comment quantifier un élargissement injustifié des spreads</a>	EcoWeek	20 juin 2022
<a href="#">Indonésie : Fragilisée par la pandémie mais suffisamment solide pour faire face aux nouveaux chocs</a>	EcoConjoncture	19 juin 2022
<a href="#">Portugal : une économie résiliente</a>	EcoTVWeek	17 juin 2022
<a href="#">Afrique du Sud : une reprise économique fragile</a>	EcoConjoncture	16 juin 2022
<a href="#">Europe centrale : renchérissement du coût de financement sur les marchés obligataires</a>	Graphique de la semaine	15 juin 2022
<a href="#">Le coût préoccupant des craintes de récession</a>	EcoWeek	13 juin 2022
<a href="#">Italie : forte baisse du résultat net des banques au premier trimestre 2022</a>	EcoTVWeek	10 juin 2022



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable – Zone euro - Climat

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

Felix Berte  
États-Unis, Royaume-Uni

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

Stéphane Colliac  
France

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

Guillaume Derrien  
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie  
Allemagne, Europe du Nord

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

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby  
Afrique francophone

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

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

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

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

Salim Hammad  
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

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

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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change