

2

ÉDITORIAL

Zone euro : les dépenses des ménages sous la pression de l'inflation

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Etats-Unis, zone euro, Japon, Covid-19 et mobilité

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ZONE EURO: LES DÉPENSES DES MÉNAGES SOUS LA PRESSION DE L'INFLATION

Une hausse de l'inflation et des anticipations d'inflation, qui reflète une croissance robuste de la demande et de l'activité économique, devrait a priori stimuler les dépenses des ménages via une baisse des taux d'intérêt réels. Il en va tout autrement aujourd'hui. Dans de nombreuses économies avancées, l'inflation est particulièrement élevée et en très grande partie due à des chocs d'offre. Dans l'Union européenne et la zone euro, la confiance des ménages a fortement chuté en mars, malgré les bonnes anticipations du chômage, en raison principalement de l'inflation forte qui se poursuit. Mesurer la confiance des consommateurs de la zone euro permet d'anticiper leurs dépenses dans les trois prochains trimestres. Ainsi, sa baisse récente laisse entrevoir une croissance des dépenses inférieure à la moyenne. En revanche, les anticipations de chômage, inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

Une hausse de l'inflation et des anticipations d'inflation, qui reflète une croissance robuste de la demande et de l'activité économique, devrait a priori stimuler les dépenses des ménages en réduisant les taux d'intérêt réels¹. La baisse du coût du crédit induite pourrait en effet inciter les ménages à accroître leurs achats et à moins épargner, tout en ayant en tête de reconstituer leur épargne dès que les taux d'intérêt auront augmenté.

Or, il en va tout autrement aujourd'hui. Dans de nombreuses économies avancées, l'inflation est particulièrement élevée et en très grande partie due à des chocs d'offre négatifs – perturbation des chaînes d'approvisionnement, flambée des prix des matières premières – qui pèsent sur la demande tout en poussant les prix à la hausse. Dans l'Union européenne et la zone euro, la confiance des ménages a fortement chuté en mars. En cause : l'effondrement des anticipations relatives à la situation économique en général et une évaluation pessimiste de leur situation financière personnelle, qui a atteint un plus bas historique.

La dégradation de la confiance peut être due à des préoccupations grandissantes concernant soit le rythme de hausse des prix, soit les perspectives du marché du travail. Concernant ce dernier facteur, les anticipations de chômage ont augmenté en mars mais, à 19,9, elles restent inférieures à la moyenne depuis 2000 (24,2). De plus, la remontée du chômage par rapport aux plus bas récents reste, jusqu'à présent, limitée au vu des épisodes précédents (graphique 1).

1 S'agissant des États-Unis, la recherche fait ressortir une corrélation positive entre les dépenses en biens durables et l'inflation attendue – mais uniquement pour certains types de ménages –, l'absence de corrélation entre les dépenses en biens non durables et l'inflation attendue ainsi qu'une corrélation négative entre les dépenses et le chômage attendu. Source : *Household Inflation Expectations and Consumer Spending: Evidence from Panel Data*, Mary A. Burke and Ali Ozdagli, Banque de la Réserve fédérale de Dallas, document de travail n°2110, août 2021.

Néanmoins, comme le montre le graphique 2, les anticipations des ménages concernant leur situation financière, étaient anormalement pessimistes en mars compte tenu de celles relatives au chômage. Autrement dit, l'autre facteur – l'inflation – pourrait jouer un rôle important. C'est ce que confirme le graphique 3 : les anticipations de prix sont, en effet, exceptionnellement élevées et très loin de la fourchette historique², tandis que le solde net d'opinions des ménages craignant une aggravation de leur situation financière au cours des douze prochains mois se situe dans le haut de la fourchette historique³.

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LE CHÔMAGE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

2 Début de collecte des données en janvier 1985.

3 Un phénomène similaire a été observé aux États-Unis où la confiance des consommateurs a accusé une baisse malgré un marché du travail robuste. Voir *Faut-il s'inquiéter de la confiance des ménages américains ?*, BNP Paribas, Ecoweek, 29 octobre 2021.

Mesurer la confiance des consommateurs de la zone euro permet d'anticiper leurs dépenses dans les trois prochains trimestres. Ainsi, sa baisse récente laisse entrevoir une croissance des dépenses inférieure à la moyenne. En revanche, les anticipations de chômage, inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

Ces observations posent la question des perspectives de croissance des dépenses de consommation des ménages et, de manière plus générale, de celles du PIB, la consommation des ménages représentant 52 % du produit intérieur brut dans la zone euro. Pour une analyse plus approfondie de la question, le graphique 4 illustre la corrélation entre plusieurs mesures de la confiance des ménages⁴ et la croissance

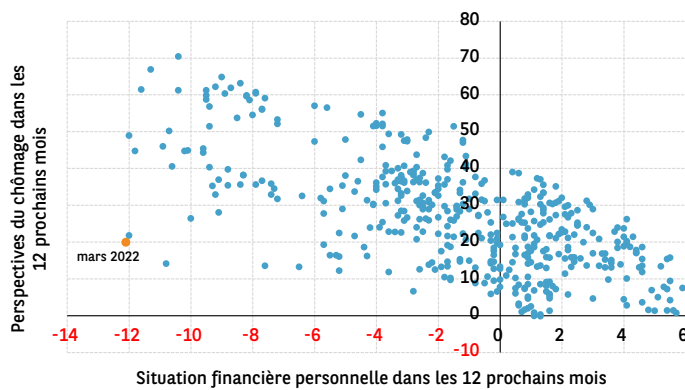
trimestrielle, en termes réels, des dépenses de consommation des ménages⁵. Les corrélations entre les mesures de la confiance et les dépenses au cours du même trimestre sont fortes mais plusieurs séries donnent également des informations sur les dépenses au cours des trois prochains trimestres. Étant donné qu'en mars, quatre mesures sur six étaient inférieures à leur moyenne de long terme, parfois de manière significative (graphique 5), il faut s'attendre à une croissance des dépenses de consommation inférieure à la moyenne dans les prochains mois. En revanche, les anticipations de chômage, qui restent inférieures à leur moyenne de long terme, devraient offrir une certaine résilience à la consommation.

William De Vijlder

4 L'enquête mensuelle de la Commission européenne auprès des consommateurs couvre les questions suivantes : situation financière personnelle au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois, tendances des prix au cours des 12 prochains mois, anticipations de chômage au cours des 12 prochains mois, achats importants à présent, achats importants au cours des 12 prochains mois, épargne au cours des 12 prochains mois, état de la situation financière des ménages. L'indice de confiance des consommateurs résulte de la moyenne de quatre sous-indices : situation financière au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois, situation économique générale au cours des 12 prochains mois et achats importants au cours des 12 prochains mois.

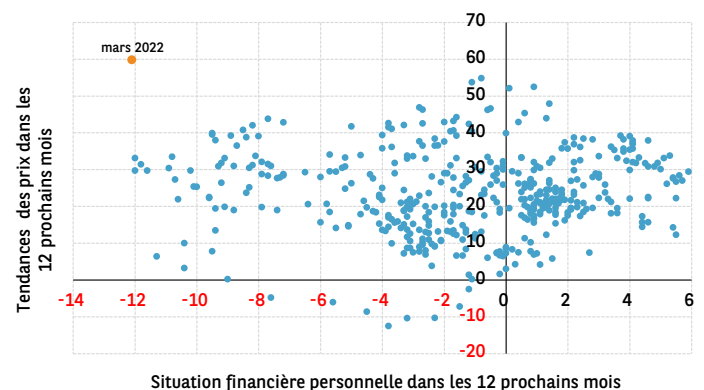
5 Le graphique s'inspire de l'encadré intitulé "La confiance des consommateurs permet-elle de prévoir la consommation privée ?", Bulletin économique de la BCE, numéro 5, 2015.

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LEUR SITUATION FINANCIÈRE PERSONNELLE ET LE CHÔMAGE



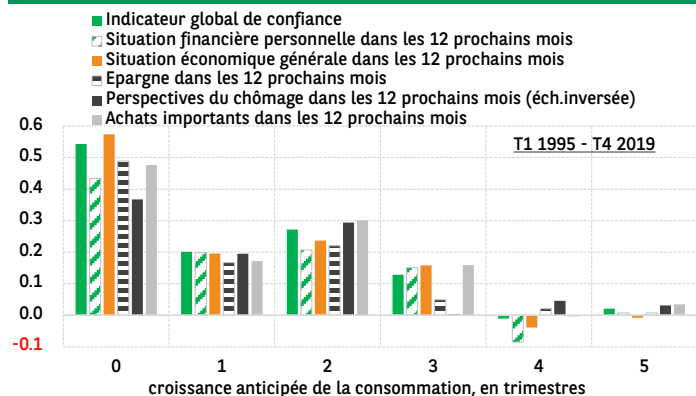
GRAPHIQUE 2 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LEUR SITUATION FINANCIÈRE PERSONNELLE ET L'INFLATION



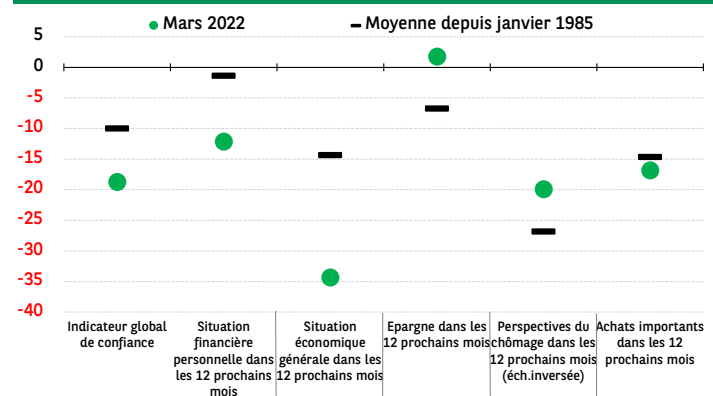
GRAPHIQUE 3 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : CORRÉLATION ENTRE LA CONFIANCE ET LA CROISSANCE DES CONSOMMATION COURANTE ET FUTURE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 4 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, EUROSTAT, BNP PARIBAS

ZONE EURO : LES MESURES DE LA CONFIANCE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 5 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 25-3-22 au 1-4-22

➔ CAC 40	6 554	▶ 6 684	+2.0 %
➔ S&P 500	4 543	▶ 4 546	+0.1 %
➔ Volatilité (VIX)	20.8	▶ 19.6	-1.2 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.48	▶ -0.46	+1.6 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.98	▶ 0.96	-2.1 pb
➔ OAT 10a (%)	0.86	▶ 0.93	+6.5 pb
➔ Bund 10a (%)	0.53	▶ 0.54	+1.0 pb
➔ US Tr. 10a (%)	2.49	▶ 2.39	-10.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.10	▶ 1.10	+0.5 %
➔ Or (once, \$)	1 959	▶ 1 928	-1.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	119.9	▶ 104.5	-12.8 %

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	-0.46	-0.46	le 31/03	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	-0.09	-0.07	le 31/03	-0.50	le 05/01
\$ FED	0.50	0.50	le 17/03	0.25	le 03/01
Libor 3m	0.96	1.01	le 29/03	0.21	le 03/01
Libor 12m	2.17	2.20	le 29/03	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 17/03	0.25	le 03/01
Libor 3m	1.04	1.05	le 28/03	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01

€ Moy. 5-7a	0.83	0.86	le 30/03	-0.04	le 03/01
Bund 2a	-0.18	-0.09	le 30/03	-0.83	le 04/03
Bund 10a	0.54	0.63	le 30/03	-0.14	le 24/01
OAT 10a	0.93	0.97	le 30/03	0.15	le 04/01
Corp. BBB	2.06	2.13	le 30/03	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	2.32	2.34	le 28/03	0.70	le 04/01
Treas. 10a	2.39	2.49	le 25/03	1.63	le 03/01
High Yield	6.40	6.81	le 15/03	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	1.43	1.55	le 15/02	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	1.60	1.68	le 22/03	0.97	le 03/01

Au 1-4-22

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022			
USD	1.10	1.15	le 10/02	1.09	le 07/03	-3.0%
GBP	0.84	0.85	le 30/03	0.83	le 04/03	+0.3%
CHF	1.02	1.06	le 10/02	1.00	le 04/03	-1.4%
JPY	135.59	136.24	le 29/03	125.37	le 04/03	+3.5%
AUD	1.47	1.62	le 04/02	1.46	le 25/03	-5.8%
CNY	7.02	7.29	le 10/02	6.87	le 08/03	-3.2%
BRL	5.19	6.44	le 06/01	5.19	le 01/04	-18.1%
RUB	93.39	164.76	le 07/03	84.45	le 03/01	+9.5%
INR	83.63	85.96	le 11/02	83.17	le 04/03	-1.1%

Au 1-4-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)			
Pétrole, Brent	104.5	128.2	le 08/03	79.0	le 03/01	+33.3%	+37.4%
Or (once)	1 928	2 056	le 08/03	1 785	le 28/01	+5.8%	+9.0%
Métaux, LME	5 210	5 506	le 07/03	4 489	le 06/01	+15.7%	+19.2%
Cuivre (tonne)	10 343	10 702	le 04/03	9 543	le 06/01	+6.2%	+9.4%
Blé (tonne)	358	4.2	le 07/03	281	le 14/01	+50.5%	+55.1%
Maïs (tonne)	281	2.9	le 11/03	226	le 03/01	+23.1%	+26.8%

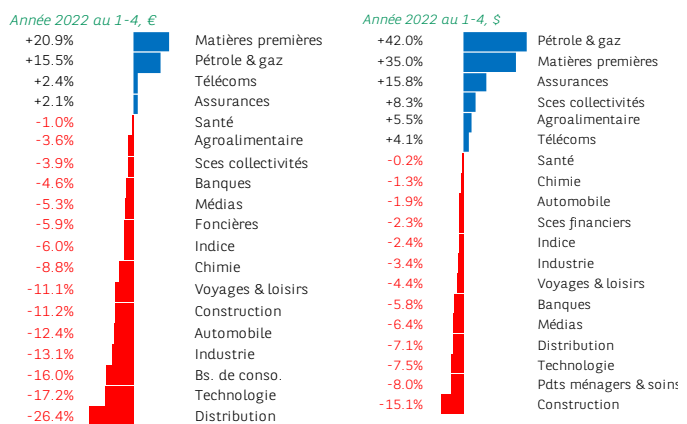
Au 1-4-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
Monde						
MSCI Monde	3 057	3 248	le 04/01	2 798	le 08/03	-5.4%
Amérique du Nord						
S&P500	4 546	4 797	le 03/01	4 171	le 08/03	-4.6%
Europe						
EuroStoxx50	3 919	4 392	le 05/01	3 505	le 08/03	-8.8%
CAC 40	6 684	7 376	le 05/01	5 963	le 08/03	-6.6%
DAX 30	14 446	16 272	le 05/01	12 832	le 08/03	-9.1%
IBEX 35	8 504	8 886	le 10/02	7 645	le 07/03	-2.4%
FTSE100	7 538	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	+2.1%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 125	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-1.5%
Nikkei	27 666	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-3.9%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 146	1 267	le 12/01	1 027	le 15/03	-7.0%
Chine	72	86	le 20/01	59	le 15/03	-13.1%
Inde	837	891	le 13/01	742	le 07/03	+1.0%
Bésil	1 971	1 971	le 01/04	1 372	le 06/01	+15.9%

Au 1-4-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

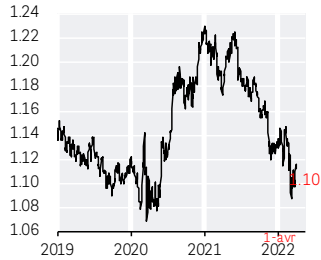


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



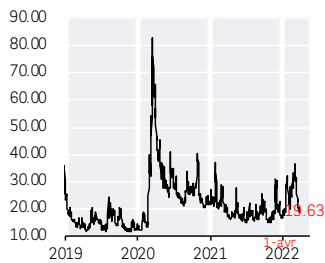
EUROSTOXX50



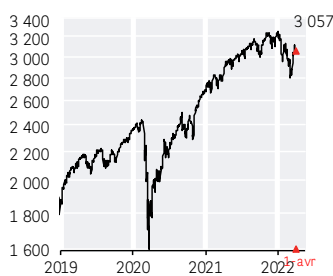
S&P500



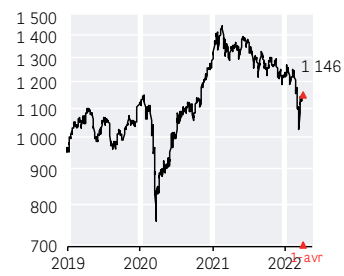
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



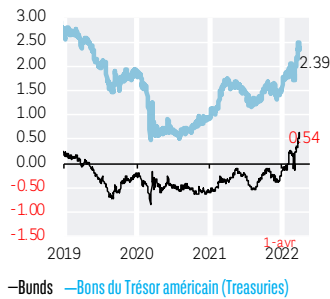
MSCI MONDE (USD)



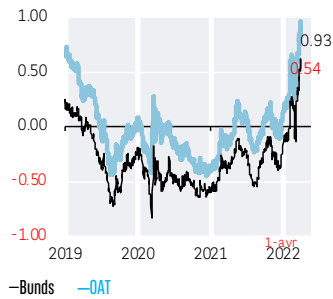
MSCI ÉMÉRGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

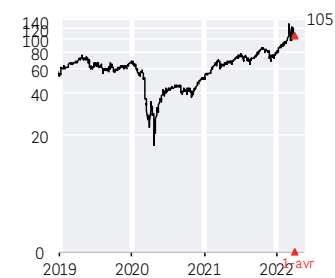


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

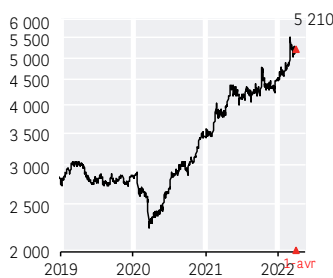
Année 2022 au 1-4

2.85%	Grèce	231 pb
2.03%	Italie	149 pb
1.41%	Espagne	87 pb
1.40%	Portugal	86 pb
0.93%	France	39 pb
0.91%	Belgique	37 pb
0.85%	Finlande	31 pb
0.78%	Irlande	23 pb
0.75%	Autriche	20 pb
0.64%	P-Bas	10 pb
0.54%	Allemagne	

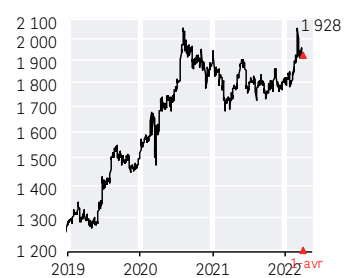
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



ÉTATS-UNIS : LES BASSES EAUX DE MARS

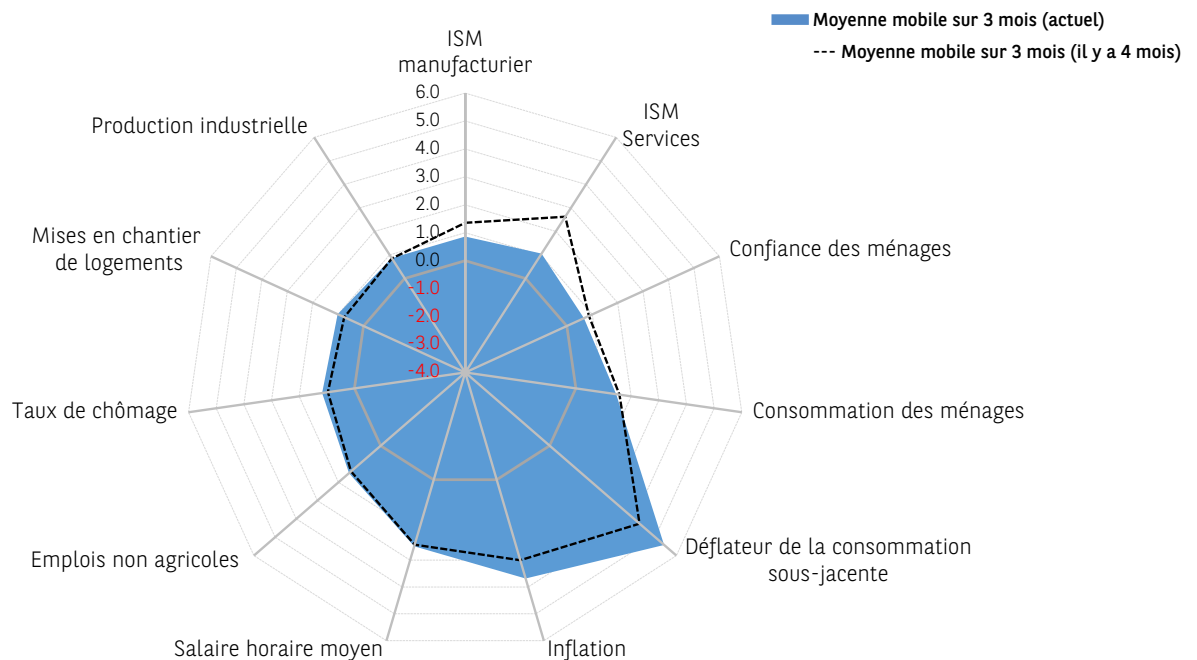
Les enquêtes de conjoncture disponibles pour le mois de mars 2022 sont encore peu nombreuses mais elles sont toutes médiocres, preuve que les conséquences néfastes de la guerre russe en Ukraine ne se cantonnent pas aux frontières de l'Europe. Sans s'effondrer, l'indice de confiance des ménages américains, calculé par le Conference Board, décroche des sommets. Dans les régions de Philadelphie et de New-York, le ciel des industriels s'assombrit, probablement aussi parce que la reprise de l'épidémie de Covid-19 en Chine promet d'aggraver les tensions, déjà fortes, sur les chaînes d'approvisionnement.

Au plus haut depuis quarante ans, l'inflation a finalement peu de chances de s'assagir dans l'immédiat, le record de février (+7,9% sur un an) pouvant même être battu, dès mars ou avril. La remontée sans fin du cours des matières premières, désormais perceptible au niveau des prix alimentaires, n'est pas seule en cause. Le marché de l'immobilier est clairement en surchauffe et entraîne à la hausse les loyers, soit le tiers de l'indice des prix.

Pour la Réserve fédérale américaine, le resserrement monétaire déclenché le 16 mars dernier à vocation à se poursuivre. La feuille de route visant à remonter d'un quart de point les taux directeurs à chaque réunion du Conseil sera tenue, ce qui amènerait le coût des fonds fédéraux dans une fourchette de 1,75% à 2% en fin d'année. À moins que, d'ici là, la flambée des prix n'ait raison du consommateur américain et menace l'économie de récession.

Jean-Luc Proutat

ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +6. 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.



ZONE EURO : PENDANT QUE L'INFLATION POURSUIT SON ENVOLÉE, LE TAUX DE CHÔMAGE CONTINUE DE BAISSER

Selon l'estimation flash d'Eurostat, l'inflation dans la zone euro s'est élevée à 7,5% a/a en mars, marquant une nouvelle hausse très importante (+1,6 point par rapport à février). L'inflation reste en grande partie énergétique – la composante « énergie » contribue à hauteur de 4,9 points de pourcentage à ce chiffre, soit 65% du total – mais les autres composantes (alimentation, produits manufacturés, services) se renforcent également et contribuent chacune à hauteur d'environ 1 point. L'inflation se généralise donc et tous les pays de la zone euro sont concernés par le mouvement récent d'accélération, bien qu'à des degrés divers. La Lituanie enregistre le taux d'inflation le plus élevé (15,6%) et Malte le plus bas (4,6%). Parmi les quatre plus grandes économies de la zone euro, l'Espagne arrive en tête du classement (9,8%, +2,2 points par rapport à février), suivie de l'Allemagne (7,6%, +2,1 points) puis de l'Italie (7%, +0,8 point), la France occupant la quatrième place et l'avant-dernière place parmi l'ensemble des pays de la zone euro (5,1%, +0,9 point).

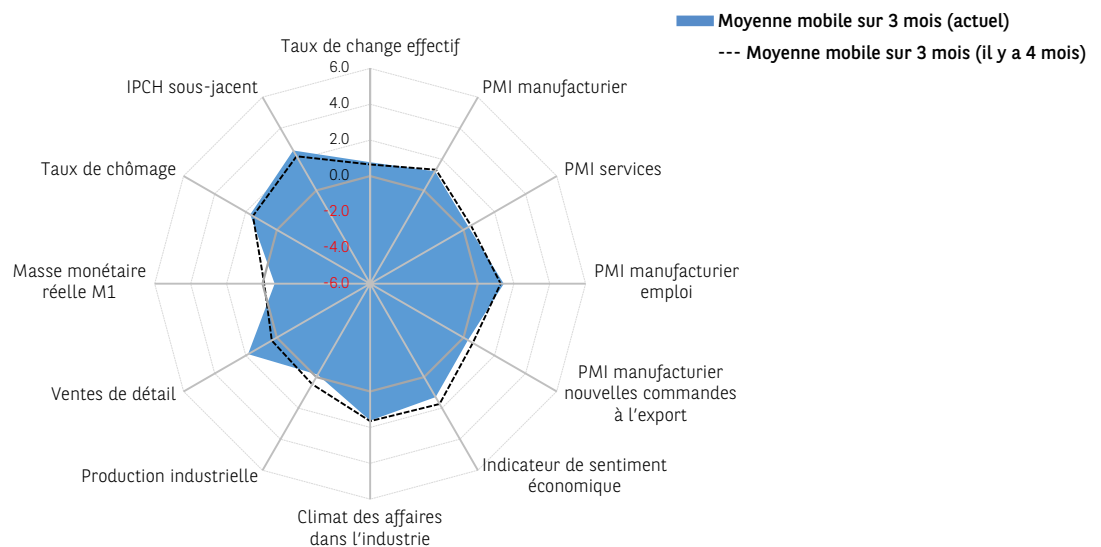
Cette nouvelle poussée de l'inflation a déjà très fortement entamé le moral des consommateurs européens : l'enquête de la Commission européenne pour la zone euro a rarement été aussi basse (-18,7 points) après avoir perdu près de 10 points en mars. Cette détérioration est à peine moins importante que celle, historique, enregistrée en mars 2020 lors du premier confinement (-10,5 points). Il reste maintenant à voir dans quelle ampleur cette détérioration de la confiance des consommateurs va peser sur leur consommation.

La baisse du taux de chômage qui se poursuit (-0,1 point en février, à 6,8% de la population active, un nouveau plus bas historique depuis 1998) est toutefois un élément amortisseur important et une bonne nouvelle évidente dans un tableau conjoncturel qui se noircit par ailleurs. La détérioration limitée, en mars, du jugement des entreprises sur les perspectives d'emploi est également rassurante. Mais on ignore jusqu'où se poursuivra cette dynamique favorable sur le marché du travail compte tenu du choc inflationniste en cours et des autres répercussions économiques négatives du conflit russo-ukrainien (hausse de l'incertitude, baisse des échanges, accroissement des difficultés d'approvisionnement et des risques de pénurie). Au moment où nous écrivons ces lignes, la situation économique ne correspond pas à une situation de stagflation (combinaison dans la durée d'un chômage élevé et d'une inflation forte) mais le risque est réel et croissant.

Les enquêtes sur le climat des affaires portent aussi la trace des chocs en cours, le PMI composite de manière moins marquée que l'indice du sentiment économique de la Commission européenne (ESI) : le premier a perdu seulement 1 point en mars tandis que le second se détériore d'un peu plus de 5 points. Mais cette baisse intègre la chute de la confiance des consommateurs susmentionnée. C'est en France que l'ESI accuse le recul le plus prononcé (-7,1 points), suivie de l'Espagne (-6,5 points), de l'Allemagne (-4,3 points) et enfin de l'Italie (-2,6 points). Par secteur d'activité, au niveau de la zone euro, la baisse est générale du côté des PMI (-1,7 point dans le secteur manufacturier, -0,7 dans les services), tandis que du côté de l'ESI, le secteur des services y échappe (le climat des affaires s'améliorant de 1,5 point), la baisse est minime dans le secteur de la construction (-0,1 point), importante dans le secteur manufacturier (-3,7 points) et plus encore dans le commerce de détail (-5,3 points). Contrairement à la confiance des ménages, le climat des affaires demeure, pour l'instant, à un niveau élevé (54,5 pour le PMI composite, 108,5 pour l'ESI, c'est-à-dire significativement au-dessus, respectivement, de son niveau de référence 50 correspondant à l'expansion et 100 correspondant à la moyenne sur 2000-2021), ce qui peut rassurer.

Hélène Baudchon

ZONE EURO : 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 -6 et +6. 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.

JAPON : LE PLUS DUR EST-IL À VENIR ?

Au vu des obstacles que rencontre l'économie mondiale, on aurait pu craindre que les prévisions du consensus, pour l'enquête Tankan, ne soient trop optimistes. Finalement, cela n'a pas été le cas avec certaines séries en dessous du consensus et d'autres légèrement supérieures. La conclusion générale est néanmoins claire : les résultats sont en baisse par rapport au trimestre précédent. L'indice de diffusion général a perdu 2 points au T1 2022 par rapport au T4 2021. Il se situe juste à l'équilibre entre le nombre d'entreprises estimant la situation favorable et celles la jugeant défavorable (à noter que le sondage a été réalisé entre le 24 février et le 31 mars, et intègre donc l'impact de la guerre en Ukraine). La confiance des entreprises du secteur industriel baisse plus fortement que dans les services (-4 points à 2 pour les premières contre -2 points à 0 dans les services), en raison d'une nette détérioration dans les secteurs de la papeterie et de la chimie, ainsi que dans la sidérurgie.

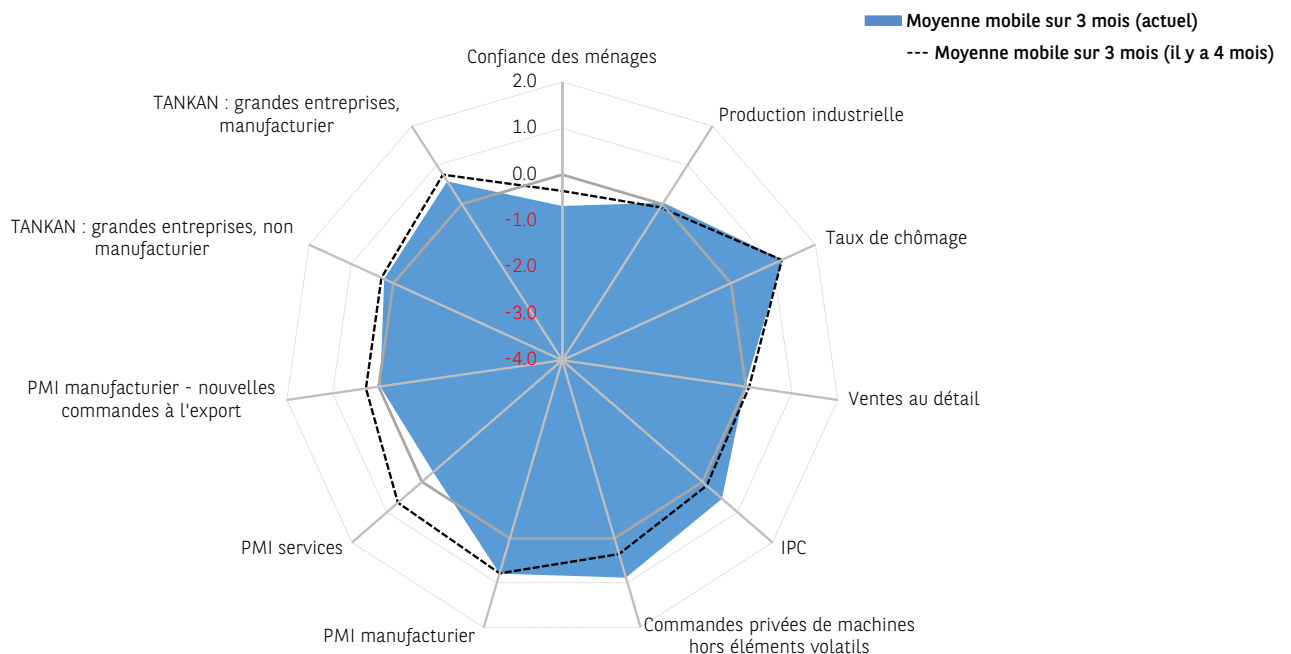
Ce rapport contient cependant des signaux plus inquiétants concernant les anticipations pour le prochain trimestre (T2 2022). En effet, les prévisions se détériorent significativement dans les secteurs les plus affectés par la hausse du cours - voire la pénurie - des matières premières (sidérurgie, industrie du bois). De plus, les entreprises ont basé leurs réponses sur un taux de change très conservateur (autour de 112 JPY/USD pour cette année) et assez éloigné du cours actuel (autour de 120 JPY/USD). Si les entreprises prévoient encore des taux de marge stables pour cette année par rapport à 2021, il y a de fortes chances que leurs prévisions soient révisées à la baisse lors de la prochaine enquête.

Après avoir connu un hiver difficile à cause de la recrudescence de l'épidémie de Covid-19, l'économie japonaise subit les contrecoups économiques de la guerre en Ukraine, qui vont s'accroître. L'arrêt de certaines usines en Chine, en raison de la recrudescence des contaminations, contribue également à perturber davantage les chaînes de production et la demande externe de produits japonais. Le PMI manufacturier relatif aux nouvelles commandes à l'exportation s'est ainsi replié de plus de 4 points en mars, atteignant son niveau le plus bas en 18 mois. L'indice manufacturier dans son ensemble a néanmoins rebondi de 52,7 à 54,1, grâce à l'amélioration des indicateurs relatifs au niveau de production et aux commandes intérieures.

La remontée de l'inflation prend forme (0,9% en février). Elle devrait s'amplifier en avril lorsque les effets de base liés à la chute des prix dans le secteur de la téléphonie en avril 2021 s'estomperont, tandis que la hausse des prix énergétiques risque de s'aggraver. Face à la hausse de l'inflation, le Premier ministre Fumio Kishida a annoncé que d'ici la fin du mois d'avril, de nouvelles mesures de soutien aux ménages (dont la confiance recule déjà depuis trois mois) et aux entreprises seront mises en place.

Guillaume Derrien

JAPON : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +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.



BAROMÈTRE

LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 DEMEURE STABLE EN EUROPE

Après une semaine de stabilisation, les chiffres de la pandémie de Covid-19 repartent à la baisse dans le monde. 11 millions de nouveaux cas ont ainsi été enregistrés entre le 24 et le 30 mars, soit un recul de 9% par rapport à la semaine précédente. Plus globalement, le nombre de nouveaux cas continue de baisser en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, alors qu'en Asie on enregistre une première baisse après deux mois de hausse quasi continue. En Europe, la situation continue de se stabiliser pour la deuxième semaine consécutive mais en Afrique, on enregistre une légère hausse (4%) (graphique 1). Par ailleurs, 65% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

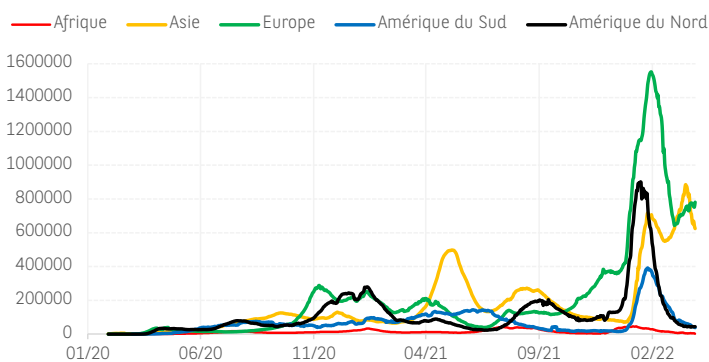
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisir demeure orientée à la hausse au Japon et à la baisse en Espagne. Dans les autres pays (France, Allemagne, Belgique, Italie, États-Unis et Royaume), l'indicateur est dans une phase de stabilisation (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste très fortement orienté à la hausse en France, en Allemagne, en Belgique, aux États-Unis et au Royaume-Uni, alors qu'il s'est stabilisé en Espagne sur les deux derniers points. En Italie et au Japon, une légère inflexion à la baisse semble se dessiner sur les points les plus récents (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 rapport sur la mobilité de Google.

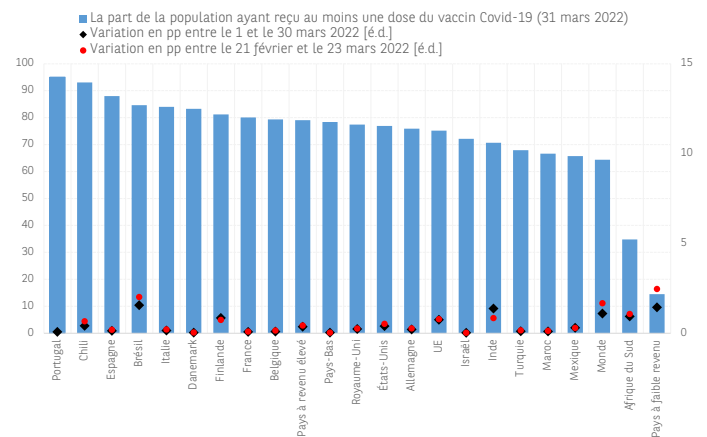
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (31/03/2022), BNP PARIBAS

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



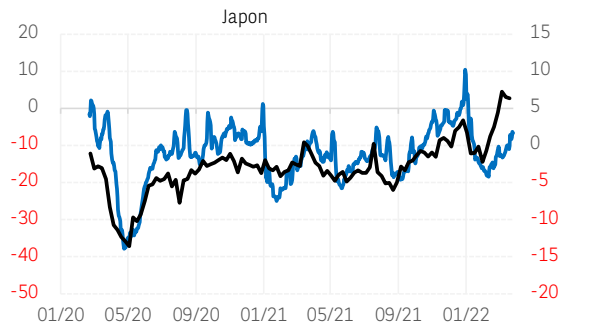
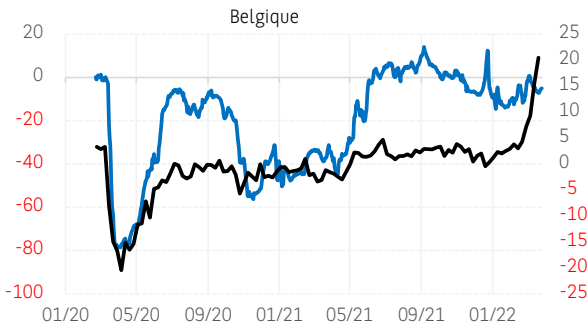
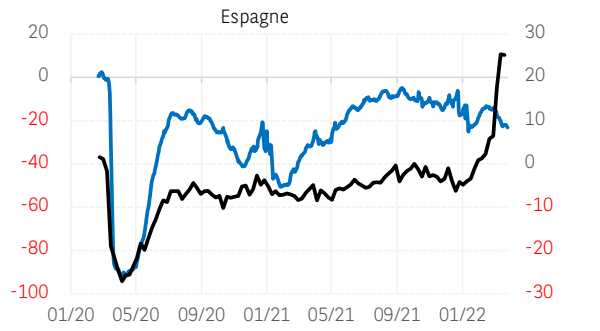
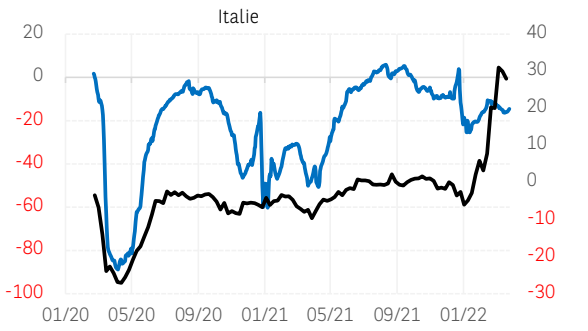
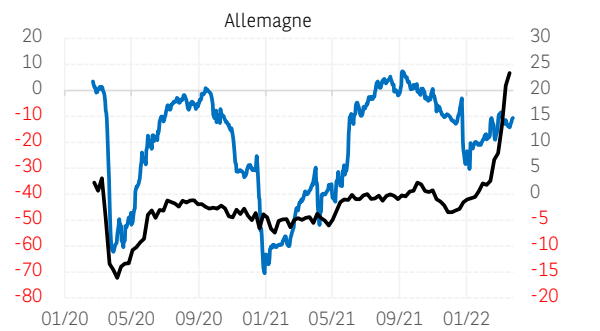
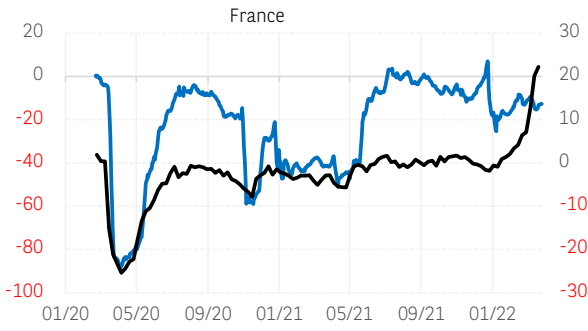
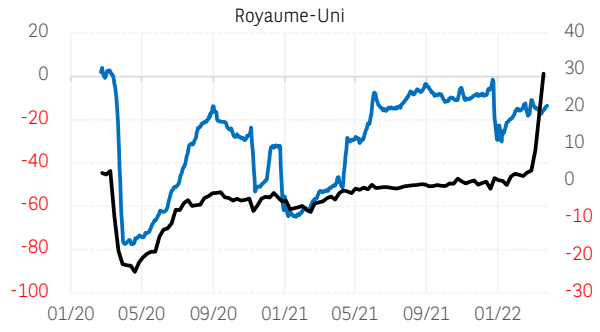
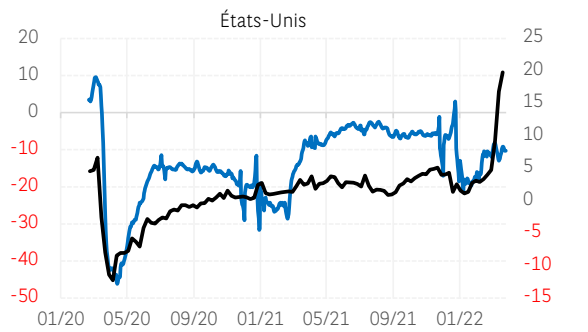
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (31/03/2022), 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.]

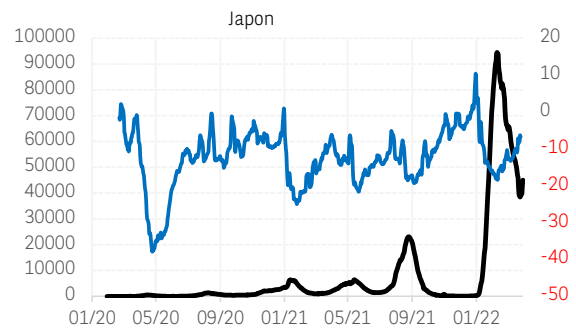
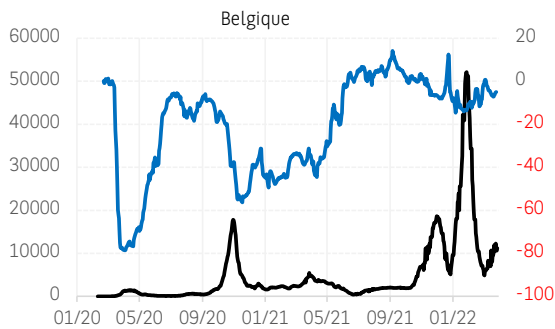
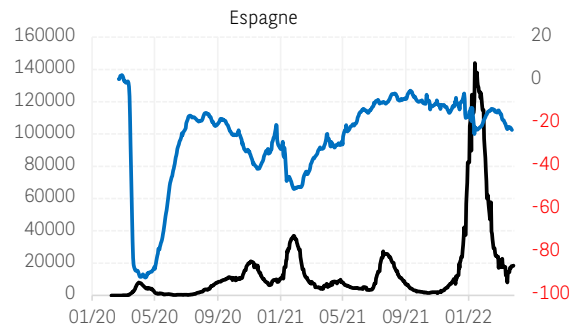
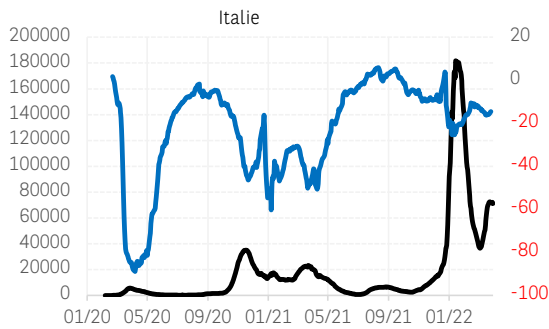
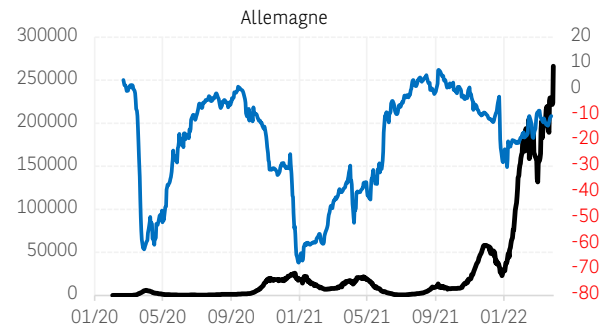
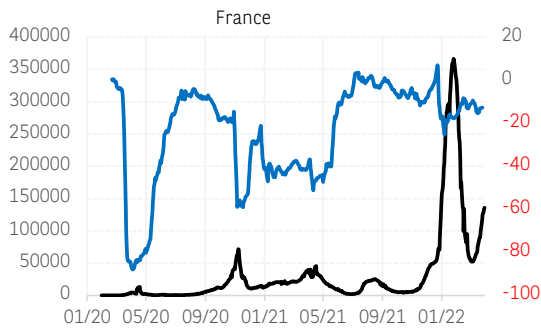
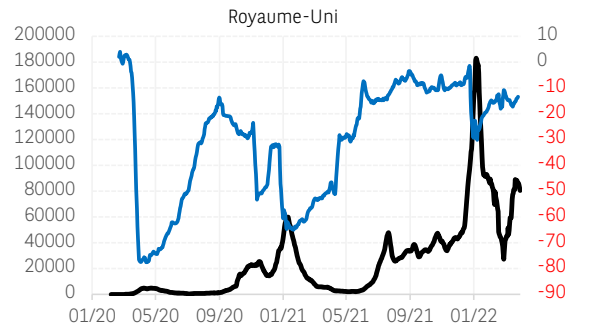
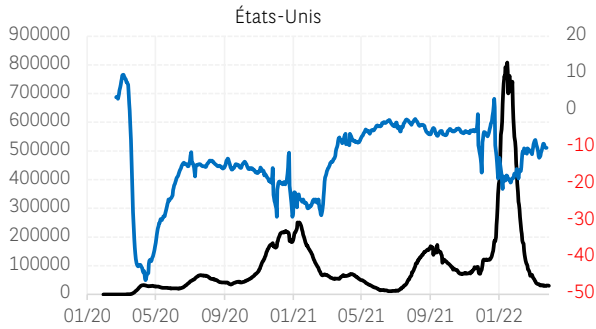


SOURCES : OCDE (31/03/2022), GOOGLE (31/03/2022), BNP PARIBAS



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 (31/03/2022), GOOGLE (31/03/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

ÉTATS-UNIS

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

CHINE

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

ZONE EURO

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

FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. La croissance a continué de surprendre à la hausse au T4 2021 (0,7% t/t, selon la première estimation de l'Insee) et a atteint 7% sur l'ensemble de l'année. En 2022, la croissance ralentirait à 4,2%, dans un contexte d'inflation plus forte (attendue à 3,5% contre 1,8% 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 optionnalité, 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

%	2021	2022 e	2023 e
États-Unis	5,7	3,7	2,5
Japon	1,7	1,6	2,0
Royaume-Uni	7,5	3,6	1,7
Zone euro	5,3	2,8	2,7
Allemagne	2,9	-	-
France	7,0	-	-
Italie	6,6	-	-
Espagne	5,0	-	-
Chine	7,7	4,9	5,5
Inde*	8,1	9,5	7,3
Brésil	5,0	-0,5	0,0
Russie	4,5	-8,5	3,1

Dans le tableau, les projections de croissance du PIB reposent sur l'hypothèse d'un *statu quo* dans la guerre en Ukraine, d'une prolongation de l'incertitude avec le maintien des sanctions et un prix du baril de pétrole qui atteindrait 150 dollars US avant de retomber à 120 USD à la fin de l'année.

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 13/03/2022

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

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

Taux de change

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

Pétrole

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

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



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les indices des directeurs d'achats ont baissé en mars, dans le secteur non manufacturier en particulier. Cette baisse est liée à la recrudescence des infections à la COVID-19 et à la réintroduction des mesures de confinement. Dans la zone euro, la confiance économique a chuté en mars, reflétant l'impact d'une inflation élevée et croissante et d'une augmentation de l'incertitude. Les données finales relatives à la confiance des consommateurs se sont révélées conformes à l'estimation « flash » (à noter que cette dernière avait chuté par rapport à février). La confiance industrielle a également beaucoup baissé, mais le sentiment des services s'est raffermi. L'indice PMI manufacturier a encore légèrement diminué en mars. L'inflation a fait un énorme bond pour s'établir désormais à 7,5 %. La confiance des consommateurs français a beaucoup baissé, comme dans les autres pays de la zone euro. Les dépenses de consommation se sont améliorées en février et l'indice PMI manufacturier de mars s'est révélé conforme à l'estimation « flash ». En Allemagne, l'indice de confiance des consommateurs GfK a chuté et l'inflation a bondi pour atteindre 7,6 %. La baisse du chômage s'est ralentie et l'indice PMI manufacturier s'est affaibli. Au Japon, l'enquête Tankan a montré un affaiblissement de la croissance. L'indice PMI manufacturier s'est, en revanche, amélioré. Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a diminué en raison d'une baisse de la composante « attentes ». L'indice du revenu personnel a légèrement augmenté en février par rapport au mois précédent, mais celui des dépenses réelles a diminué. L'ISM manufacturier a accusé une baisse. La composante « prix payés » a enregistré un bond, les nouvelles commandes ont chuté, mais la série sur l'emploi s'est améliorée. Enfin, le rapport sur le marché du travail a révélé que si le rythme de création d'emplois a ralenti, il demeure toutefois élevé. À noter également, une nouvelle baisse du taux de chômage et une augmentation du taux d'activité. La variation mensuelle des gains horaires moyens est restée stable.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
29/03/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Avril	-10	-15,5	-8,5
29/03/2022	France	Confiance des consommateurs	Mars	--	91,0	97,0
29/03/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Mars	107,8	107,2	105,7
29/03/2022	États-Unis	Conjoncture (Conf. Board)	Mars	--	153,0	143,0
29/03/2022	États-Unis	Attentes (Conf. Board)	Mars	--	76,6	80,8
29/03/2022	États-Unis	Offres d'emploi (JOLTS)	Févr.	11000k	11266k	11283k
30/03/2022	Japon	Ventes de détail g.a.	Févr.	-0,30%	-0,8%	1,1%
30/03/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Févr.	-0,10%	0,0	0,0
30/03/2022	Zone euro	Confiance économique	Mars	110	108,5	113,9
30/03/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Mars	--	10,4	14,1
30/03/2022	Zone euro	Confiance des services	Mars	--	14,4	12,9
30/03/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mars	--	-18,7	-18,7
30/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Mars	--	2,5%	0,9%
30/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Mars	--	7,6%	5,5%
30/03/2022	États-Unis	PIB annualisé t/t	T4	7,10%	6,9%	7,0%
31/03/2022	Chine	PMI composite	Mars	--	48,8	51,2
31/03/2022	Chine	PMI manufacturier	Mars	50	49,5	50,2
31/03/2022	Chine	PMI non-manufacturier	Mars	50,7	48,4	51,6
31/03/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	T4	--	1,3%	1,0%
31/03/2022	Royaume-Uni	PIB g.a.	T4	--	6,6%	6,5%
31/03/2022	France	IPC harmonisé m/m	Mars	--	1,6%	0,9%
31/03/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Mars	--	5,1%	4,2%
31/03/2022	France	IPP m/m	Févr.	--	1,1%	4,7%
31/03/2022	France	IPP g.a.	Févr.	--	22,4%	22,4%
31/03/2022	France	Dépenses de consommation m/m	Févr.	--	0,8%	-2,0%
31/03/2022	France	Dépenses de consommation g.a.	Févr.	--	-2,3%	-2,8%
31/03/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Mar	--	-18,0k	-33,0k
31/03/2022	Zone euro	Taux de chômage	Févr.	6,70%	6,8%	6,9%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
31/03/2022	États-Unis	Revenus personnels	Févr.	0,50%	0,5%	0,1%
31/03/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Févr.	0,50%	0,2%	2,7%
31/03/2022	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Févr.	--	-0,4%	2,1%
31/03/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mars	--	202k	188k
31/03/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation m/m	Févr.	0,40%	0,4%	0,5%
31/03/2022	États-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation g.a.	Févr.	5,50%	5,4%	5,2%
01/04/2022	Japon	Tankan grandes entreprises manufacturières	T1	12	14,0	17,0
01/04/2022	Japon	Tankan grandes entreprises non-manufacturières	T1	5	9,0	10,0
01/04/2022	Japon	Tankan grandes entreprises manufacturières - Perspectives	T1	10	9,0	13,0
01/04/2022	Japon	Tankan grandes entreprises non-manufacturières - Perspectives	T1	8	7,0	9,0
01/04/2022	Japon	Capex grandes entreprises (Tankan)	T1	4,40%	0,0	0,1
01/04/2022	Japon	Petites entreprises manufacturières (Tankan)	T1	-6	-4,0	-1,0
01/04/2022	Japon	Petites entreprises non-manufacturières (Tankan)	T1	-9	-6,0	-3,0
01/04/2022	Japon	Petites entreprises manufacturières - Perspectives (Tankan)	T1	-8	-5,0	-1,0
01/04/2022	Japon	Petites entreprises non-manufacturières - Perspectives (Tankan)	T1	-8	-10,0	-6,0
01/04/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Mars	--	54,1	53,2
01/04/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin China)	Mars	50	48,1	50,4
01/04/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Mars	--	54,7	54,8
01/04/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Mars	--	56,9	57,6
01/04/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Mars	--	56,5	57,0
01/04/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&O Global/CIPS)	Mars	--	55,2	55,5
01/04/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Mars	6,30%	7,5%	5,9%
01/04/2022	Zone euro	IPC m/m	Mars	--	2,5%	0,9%
01/04/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Mars	--	3,0%	2,7%
01/04/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Mars	450k	431k	750k
01/04/2022	États-Unis	Taux de chômage	Mars	3,70%	3,6%	3,8%
01/04/2022	États-Unis	Salaires horaires moyens	Mars	5,50%	5,6%	5,2%
01/04/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine (tous personnels)	Mars	34,7	34,6	34,7
01/04/2022	États-Unis	Taux d'activité	Mars	62,40%	62,4%	62,3%
01/04/2022	États-Unis	Manufacturing manufacturier (S&P Global)	Mars	--	58,8	58,5
01/04/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Mars	58,3	57,1	58,6
01/04/2022	États-Unis	ISM prix payés	Mars	--	87,1	75,6
01/04/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Mars	--	53,8	61,7
01/04/2022	États-Unis	ISM emploi	Mars	--	56,3	52,9

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine sera dominée par la publication des PMI composites et des services dans de nombreux pays. Aux États-Unis, l'attention se portera sur l'indice ISM des services et les minutes de la réunion du FOMC de mars, au cours de laquelle fut prise la décision d'amorcer un cycle de resserrement monétaire. Pour la zone euro, nous disposerons des chiffres de l'inflation des prix à la production et des ventes de détail. Au Japon, les données sur la confiance des consommateurs seront publiées ainsi que l'enquête Eco Watchers.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
04/04/2022	Allemagne	Exportations m/m	Févr.	--	-2.80%
04/04/2022	Allemagne	Importations m/m	Févr.	--	-4.20%
04/04/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Févr.	--	-0.30%
04/05/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Mars	--	48.7
04/05/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Mars	--	49.3
04/05/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Mars	--	57.4
04/05/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Mars	--	56.2
04/05/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Mars	--	55
04/05/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Mars	--	54.6
04/05/2022	Zone euro	PMI des services (S&P Global)	Mars	--	54.8
04/05/2022	Zone euro	PMI composite (S&P Global)	Mars	--	54.5
04/05/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Mars	--	61
04/05/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global)	Mars	--	59.7
04/05/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Mars	58.9	58.9
04/05/2022	États-Unis	PMI composite (S&P Global)	Mars	--	58.5
04/05/2022	États-Unis	ISM des services	Mars	58.3	56.5
04/06/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Mars	--	50.1
04/06/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Mars	49.8	50.2
04/06/2022	Allemagne	S&P Global Germany Construction PMI	Mars	--	54.9
04/06/2022	Royaume-Uni	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Mars	--	59.1
04/06/2022	Zone euro	IPP m/m	Févr.	--	5.20%
04/06/2022	Zone euro	IPP g.a.	Févr.	--	30.60%
04/06/2022	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Mars	--	--
04/07/2022	Zone euro	Retail Sales MoM	Févr.	--	0.20%
04/07/2022	Zone euro	Ventes de détail g.a.	Févr.	--	7.80%
04/07/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	--	--
04/08/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Mars	--	35.3
04/08/2022	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Mars	--	44.4
04/08/2022	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Mars	--	37.7

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

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	Chart of the Week	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
Zone euro : dynamisme et tensions du marché du travail	EcoFlash	11 mars 2022
BCE : nouveau jeu de prévisions, nouveaux enjeux	EcoTVWeek	11 mars 2022
Amérique Du Nord : Une évolution contrastée des ratios LCR de part et d'autre de l'Atlantique	Graphique de la Semaine	9 mars 2022
Global : Est-ce que les marchés redoutent un retour de la stagflation ?	EcoWeek	8 mars 2022
Incertitude géopolitique, politiques monétaire et budgétaire	EcoTVWeek	4 mars 2022
Indonésie : consolidation en demi-teinte des comptes extérieurs	Graphique de la Semaine	2 mars 2022
Zone Euro : Une incertitude géopolitique radicale	EcoWeek	28 février 2022
Ménages français : un pouvoir d'achat sous contraintes	EcoTVWeek	25 février 2022
Remontée des taux souverains et dette italienne	EcoFlash	25 février 2022
Japon : la déflation dans les services s'intensifie	Graphique de la Semaine	23 février 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

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

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

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Perrine Guérin

Afrique anglophone

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de 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