

## 2-3

### ÉDITORIAL

2022 : les risques à la hausse et à la baisse pour la croissance mondiale

## 4-5

### REVUE DES MARCHÉS

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

## 6

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

## 7-9

### CALENDRIER

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

## 10

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## 2022: LES RISQUES À LA HAUSSE ET À LA BAISSÉ POUR LA CROISSANCE MONDIALE

Les dernières prévisions tablent sur des perspectives de croissance favorables en 2022, avec un recul de l'inflation dans le courant de l'année. Les incertitudes restent néanmoins élevées, et le risque subsiste que certaines variables économiques clés s'écartent des anticipations. Le principal enjeu « connu/inconnu » réside dans l'évolution de la pandémie. La croissance du PIB réel pourrait être plus forte qu'anticipé si l'inflation reflue plus vite que prévu. Le resserrement des conditions de financement, la multiplication des ruptures d'approvisionnement et une inflation plus durablement élevée constituent les principaux facteurs d'une possible révision à la baisse des prévisions de croissance.

D'après les dernières prévisions, les perspectives économiques pour 2022 sont favorables. La croissance de PIB réel devrait être dynamique et l'inflation, tout en restant élevée à court terme, refluerait dans le courant de l'année<sup>1</sup>.

Ce scénario de base est néanmoins très incertain. Aux États-Unis, les membres du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC) estiment de façon quasi-unanime que les incertitudes qui pèsent sur la croissance dépassent la moyenne des 20 dernières années (cf. Graphique 1)<sup>2</sup>. Ce niveau d'incertitude induit le risque de voir les variables économiques clés évoluer de façon imprévue. Le FOMC estime important le risque d'une inflation plus forte que prévu et plus limité celui d'une croissance plus faible (cf. Graphique 2)<sup>3</sup>. Il convient toutefois d'adopter une approche plus granulaire. En effet, les incertitudes peuvent trouver de nombreuses causes avec des implications très diverses pour la croissance et l'inflation.

Le schéma 1 recense plusieurs sources d'incertitude, leur degré de probabilité et leur impact éventuel sur l'activité économique<sup>4</sup>. Le principal enjeu « connu/inconnu » réside dans l'évolution de la pandémie de Covid-19. Compte tenu de la diffusion fulgurante du variant Omicron et des défis que cela pose en termes de campagne vaccinale et de développement de vaccins, il est extrêmement difficile d'évaluer la probabilité d'une maîtrise de la situation dès 2022 ou au-

delà. Dans le premier cas, les ménages et les entreprises verraient leurs incertitudes se dissiper. Cela entraînerait une augmentation de la demande (en particulier dans les services à forte intensité de contact, qui ont pâti des restrictions et de comportements de dépense plus prudents), une accélération de la croissance et de nouvelles craintes inflationnistes : les goulets d'étranglement pourraient se multiplier sous l'impact du raffermissement de la demande. Dans le second cas, les incertitudes liées à la pandémie deviendraient structurelles, prolongeant les effets négatifs sur les secteurs exposés. Les ruptures d'approvisionnement pourraient, en outre, se prolonger du fait de la montée de l'absentéisme pour cause de maladie dans les secteurs de la production, le transport ou la distribution.

Dans ses dernières projections, la BCE présente deux scénarios : un scénario modéré, avec une résolution plus rapide de la pandémie dès 2022, et un scénario sévère, caractérisé par des vagues pandémiques récurrentes, une proportion plus faible de la population bénéficiant d'une protection efficace et la poursuite de la crise sanitaire jusque mi-2023. Les simulations modélisées font apparaître une croissance vigoureuse à court terme dans le scénario modéré, mais une récession technique et des pressions désinflationnistes dans le scénario sévère (cf. Graphiques 3 et 4).

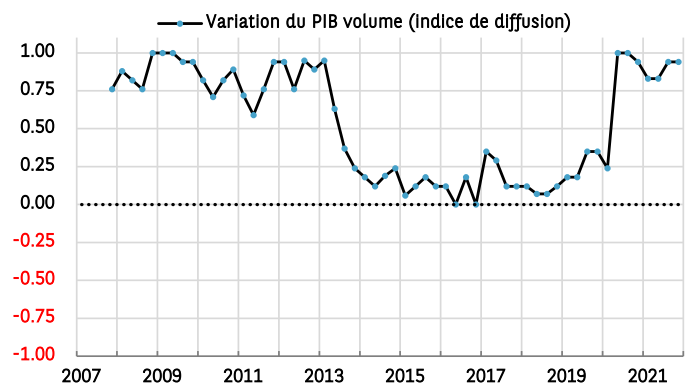
1 Dans ses dernières Perspectives économiques, publiées début décembre 2021, l'OCDE prévoit pour 2022 une croissance du PIB réel de 3,7 % aux États-Unis et de 4,3 % dans la zone euro. L'inflation pourrait atteindre 4,4 % aux États-Unis (mesurée par le déflateur PCE) et 2,7 % dans la zone euro (mesurée par l'IPCH). Ces données annualisées masquent le recul de l'inflation attendu en 2022. Le dernier rapport de la Réserve fédérale sur les projections économiques, publié le 15 décembre dernier, indique une croissance du PIB réel de 4,0 % en 2022 (sur la base du PIB réel du T4 2022 / PIB réel du T4 2021) et une inflation (déflateur PCE) à 2,6 % (selon le même mode de calcul). Compte tenu du reflux attendu de l'inflation en 2022, les projections des membres du FOMC, axées sur l'inflation au T4, sont très différentes de la prévision de l'OCDE, qui concerne la moyenne annuelle. Les projections établies par les services de l'Eurosystème publiées le 16 décembre placent la croissance dans la zone euro à 4,2 % en 2022, et l'inflation (IPCH) à 3,2 %.

2 Source : Réserve fédérale, *Survey of Economic Projections*. Ceci vaut également pour les incertitudes relatives au taux de chômage et à l'inflation. La question posée était de savoir si les incertitudes entourant les projections étaient plus ou moins fortes que ces 20 dernières années. L'indice de diffusion correspond à l'écart entre les réponses « plus » et les réponses « moins », divisé par le nombre total de réponses ; par conséquent une note de 100 % signifie que toutes les personnes ayant répondu au questionnaire considéraient que les incertitudes sont plus fortes que la moyenne à long terme.

3 Source : Réserve fédérale, *Survey of Economic Projections*. L'indice de diffusion correspond à l'écart entre le nombre de réponses indiquant davantage de risques à la hausse et celles indiquant davantage de risques à la baisse, divisé par le nombre total de réponses.

4 Cette liste n'est pas exhaustive et les notes sont purement subjectives.

### INCERTITUDE DES MEMBRES DU FOMC SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE RÉELLE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS

Les perspectives de croissance pour 2022 apparaissent favorables, mais les incertitudes demeurent élevées. Les facteurs de révision potentielle des prévisions de croissance sont plus nombreux à la baisse qu'à la hausse.

Une autre surprise pourrait venir d'une baisse plus rapide qu'attendu de l'inflation, du fait de l'absence d'effets de second tour et/ou d'une dissipation précoce des tensions sur l'offre<sup>5</sup>. L'incitation au resserrement monétaire serait alors moindre pour les banques centrales, et les investisseurs seraient davantage tentés par les actifs à risque. La croissance en bénéficierait. Cependant, compte tenu de l'intensité des tensions sur les prix, la probabilité d'un tel scénario est plutôt faible. Il est plus probable que l'inflation surprenne à la hausse. De plus, la liste des risques à la baisse est plus longue. Outre les incertitudes structurelles liées à la pandémie, les ruptures d'approvisionnement pourraient se poursuivre, ce qui pèserait sur la croissance, et alimenterait l'inflation. Ce mécanisme et la possibilité d'une répercussion des hausses de salaires sur les prix impliquent que la probabilité d'une inflation durablement élevée est plus forte que celle d'une prolongation des difficultés d'approvisionnement. En conclusion, (la perspective de) plusieurs hausses des taux d'intérêt aux États-Unis pourraient(ait) induire un resserrement des conditions de financement,

une plus grande volatilité des actions et un accroissement des écarts de rendement obligataires, qui pèseraient sur la confiance et sur la croissance.

**William De Vijlder**

**SOURCES DE RISQUES À LA HAUSSE ET À LA BAISSÉ : PROBABILITÉ ET IMPACT**

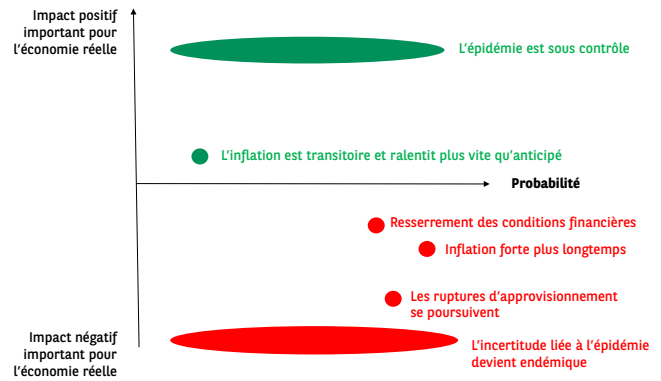
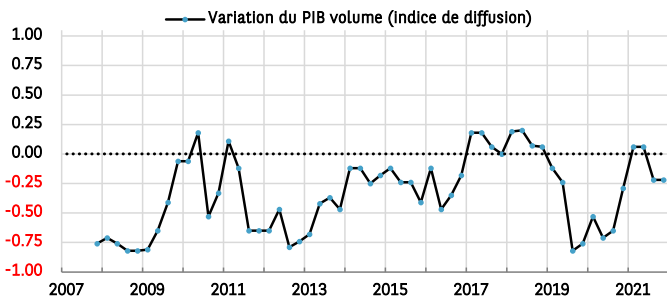


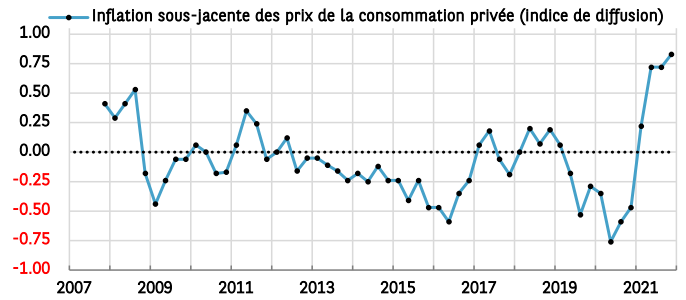
SCHÉMA 1

SOURCE : BNP PARIBAS

**ÉVALUATION DES MEMBRES DU FOMC SUR LES RISQUES DE CROISSANCE ET D'INFLATION**

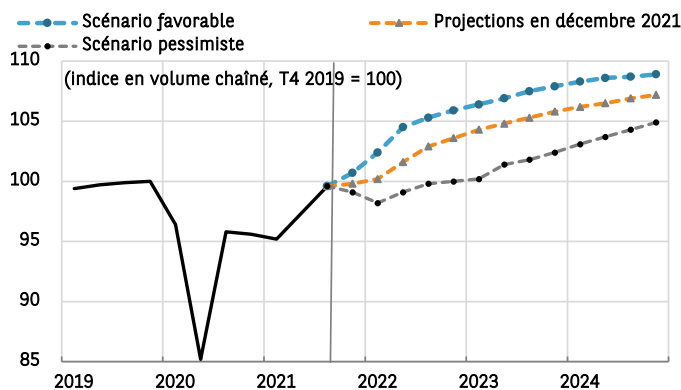


GRAPHIQUE 2



SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS

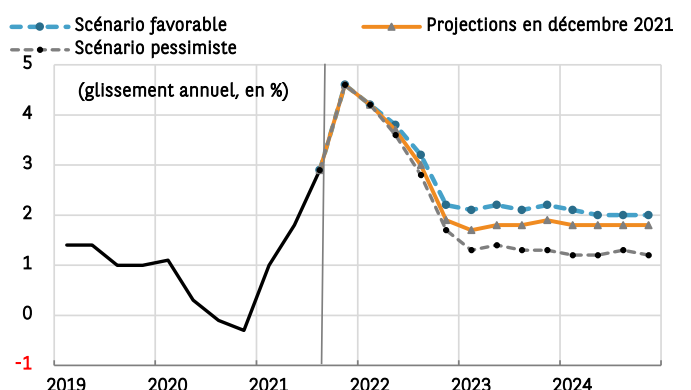
**ZONE EURO : DIFFÉRENTS SCÉNARIOS SUR LA CROISSANCE RÉELLE**



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BCE (PROJECTIONS DES EXPERTS DE L'EUROSYSTÈME SUR LA ZONE EURO, DÉCEMBRE 2021), BNP PARIBAS

**ZONE EURO : DIFFÉRENTS SCÉNARIOS SUR L'INFLATION IPCH**



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BCE (PROJECTIONS DES EXPERTS DE L'EUROSYSTÈME SUR LA ZONE EURO, DÉCEMBRE 2021), BNP PARIBAS



## REVUE DES MARCHÉS

4

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-12-21 au 31-12-21

➔ CAC 40	7 087	▶ 7 153	+0.9 %	
➔ S&P 500	4 726	▶ 4 766	+0.9 %	
➔ Volatilité (VIX)	18.0	▶ 17.2	-0.7 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.59	▶ -0.57	+1.5 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	0.22	▶ 0.21	-0.9 pb	
➔ OAT 10a (%)	0.05	▶ 0.12	+7.8 pb	
➔ Bund 10a (%)	-0.25	▶ -0.18	+7.2 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	1.49	▶ 1.50	+0.6 pb	
➔ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.14	+0.4 %	
➔ Or (once, \$)	1 808	▶ 1 822	+0.8 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	76.0	▶ 78.4	+3.2 %	

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21	+bas 21	Rendements (%)		+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00 le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.07	0.03 le 29/10	-0.46 le 04/01
Eonia	-0.50	-0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	Bund 2a	-0.66	-0.58 le 29/10	-0.82 le 19/11
Euribor 3m	-0.57	-0.53 le 07/05	-0.61 le 14/12	Bund 10a	-0.18	-0.09 le 22/10	-0.60 le 04/01
Euribor 12m	-0.50	-0.44 le 01/11	-0.52 le 20/12	OAT 10a	0.12	0.23 le 17/05	-0.41 le 04/01
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.87	0.87 le 30/12	0.43 le 05/08
Libor 3m	0.21	0.24 le 13/01	0.11 le 09/09	\$ Treas. 2a	0.66	0.68 le 27/12	0.11 le 05/02
Libor 12m	0.58	0.59 le 30/12	0.22 le 06/09	Treas. 10a	1.50	1.75 le 31/03	0.91 le 01/01
£ Bque Angl	0.25	0.25 le 16/12	0.10 le 01/01	High Yield	5.05	5.45 le 30/11	4.52 le 29/06
Libor 3m	0.26	0.26 le 31/12	0.03 le 01/01	£ Gilt. 2a	0.68	0.71 le 29/12	-0.08 le 04/01
Libor 12m	0.81	0.85 le 28/10	0.07 le 11/01	Gilt. 10a	0.97	1.20 le 21/10	0.21 le 04/01

Au 31-12-21

Au 31-12-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.14	1.23 le 06/01	1.12 le 24/11 -7.1%
GBP	0.84	0.91 le 06/01	0.84 le 22/11 -6.2%
CHF	1.04	1.11 le 04/03	1.04 le 30/12 -4.2%
JPY	130.95	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01 +3.7%
AUD	1.56	1.64 le 20/08	1.53 le 18/03 -1.4%
CNY	7.25	8.00 le 01/01	7.15 le 24/11 -9.4%
BRL	6.33	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06 -0.3%
RUB	85.30	92.47 le 20/04	80.71 le 26/10 -5.7%
INR	84.53	90.39 le 23/04	83.30 le 24/11 -5.4%

Au 31-12-21

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	78.4	86.5 le 26/10	51.2 le 04/01	+51.1% +62.6%
Or (once)	1 822	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-4.0% +3.3%
Métaux, LME	4 502	4 763 le 15/10	3 415 le 01/01	+31.8% +41.9%
Cuivre (tonne)	9 741	11 300 le 18/10	7 749 le 01/01	+25.7% +35.2%
Blé (tonne)	238	2.9 le 07/05	223 le 10/09	-3.9% +3.4%
Mais (tonne)	228	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+21.1% +30.3%

Au 31-12-21

Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	3 232	3 244 le 29/12	2 662 le 29/01	+20.1%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 766	4 793 le 29/12	3 701 le 04/01	+26.9%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 298	4 401 le 16/11	3 481 le 29/01	+21.0%
CAC 40	7 153	7 181 le 28/12	5 399 le 29/01	+28.9%
DAX 30	15 885	16 251 le 17/11	13 433 le 29/01	+15.8%
IBEX 35	8 714	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+7.9%
FTSE100	7 385	7 421 le 29/12	6 407 le 29/01	+14.3%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 142	1 196 le 14/09	1 044 le 06/01	+9.4%
Nikkei	28 792	30 670 le 14/09	27 013 le 20/08	+4.9%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 232	1 445 le 17/02	1 190 le 20/12	-4.6%
Chine	84	130 le 17/02	81 le 20/12	-22.7%
Inde	845	877 le 12/11	659 le 29/01	+27.3%
Brésil	1 435	2 098 le 24/06	1 398 le 01/12	-18.0%
Russie	758	914 le 25/10	647 le 01/02	+14.8%

Au 31-12-21

Variations

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

Année 2021 au 31-12, €	Année 2021 au 31-12, \$
+34.0%	+59.9%
+33.7%	+59.2%
+31.7%	+59.1%
+31.1%	+54.8%
+26.7%	+46.7%
+25.7%	+43.2%
+25.1%	+37.5%
+23.1%	+34.9%
+22.7%	+34.3%
+22.2%	+31.1%
+20.6%	+30.5%
+20.3%	+25.8%
+17.1%	+22.9%
+15.4%	+22.4%
+14.8%	+19.4%
+12.4%	+19.0%
+11.8%	+19.0%
+5.4%	+0.1%
+3.7%	-6.4%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

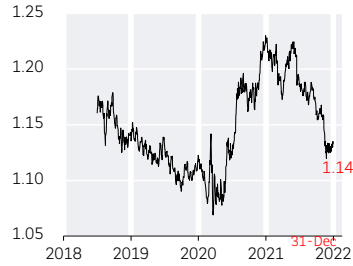


BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

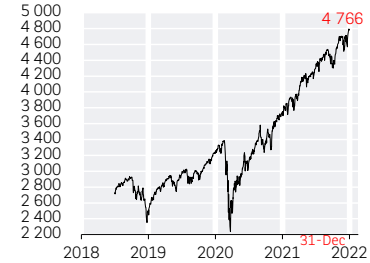
## EURO-DOLLAR



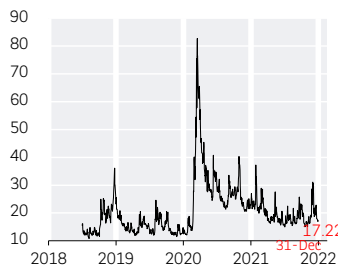
## EUROSTOXX50



## S&P500



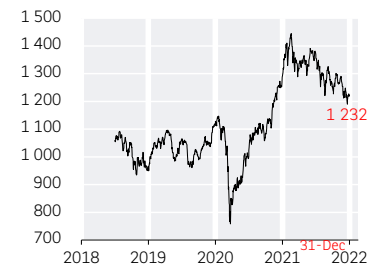
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



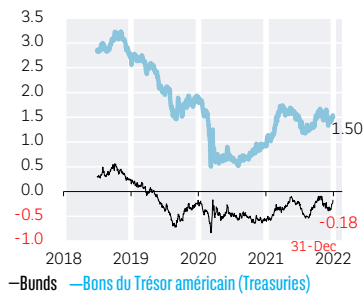
## MSCI MONDE (USD)



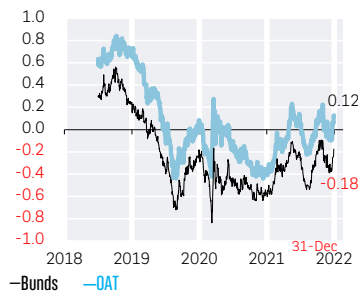
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2021 au 31-12

1.52%	Grèce	170 pb
1.14%	Italie	131 pb
0.60%	Espagne	77 pb
0.49%	Portugal	66 pb
0.12%	France	30 pb
0.11%	Belgique	28 pb
0.03%	Finlande	21 pb
-0.11%	Autriche	7 pb
-0.11%	Irlande	7 pb
-0.18%	Allemagne	
-0.19%	P-Bas	-1 pb

## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

6

## ÉTATS-UNIS

Bien que de manière inégale, l'économie américaine a rapidement récupéré de l'épidémie de Covid-19 et dépasse désormais son niveau de 2019. Son taux de croissance, proche de 5,5% en 2021, devrait peu à peu se normaliser. Plus long et marqué qu'attendu, le rebond de l'inflation devrait aussi s'atténuer, ne serait-ce que par simple effet de base (lorsque les prix cesseront d'être comparés à leurs niveaux déprimés de 2020). Le retour vers la cible de 2% sera toutefois contrarié par le renchérissement des services, en particulier des loyers. La situation sur le marché du travail s'est nettement améliorée : avec un taux d'activité qui remonte et un chômage passé largement sous la barre des 5% de la population active, elle se rapproche du plein emploi.

## CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La performance des exportations reste solide et soutient l'investissement manufacturier. En revanche, les autres composantes de la demande intérieure sont pénalisées par une série de facteurs : conséquences du resserrement budgétaire et des conditions de crédit du premier semestre, durcissement de la réglementation dans divers secteurs de services, crise de l'immobilier, contraintes d'offre dans l'industrie et résurgence épidémique. À court terme, la production industrielle devrait se redresser. Les autorités devraient renforcer prudemment leur soutien monétaire et budgétaire à l'activité, tout en maintenant le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier. La chute des ventes de logements et la stratégie « zéro covid » devraient continuer de peser sur la demande privée.

## ZONE EURO

Au T3 2021, la croissance dans la zone euro est restée vigoureuse, conformément aux attentes (+2,2% t/t). Les perspectives pour le T4 s'annoncent, en revanche, nettement moins allantes (+0,4% t/t selon notre dernière prévision en date du 25 novembre). 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 ont toutefois fait preuve d'une certaine résistance jusqu'en novembre. Si les risques baissiers ont augmenté, notre scénario pour 2022 conserve un certain optimisme, la croissance ne manquant pas de facteurs de soutien (*policy mix* accommodant, matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage) et sous l'hypothèse d'un relâchement des contraintes d'offre à compter du S2. En 2022, la caractéristique principale de la croissance sera d'être encore très supérieure à son rythme tendanciel. Nous nous attendons, en outre, à ce qu'elle ne soit pas beaucoup moins élevée qu'en 2021 (4,2% après 5%). Si nous avons revu en baisse nos prévisions de croissance par rapport à notre scénario de septembre, nous avons revu en hausse celles d'inflation, considérant que derrière les pressions transitoires à l'œuvre, des facteurs plus durables et de diffusion jouent également. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation serait plus élevée qu'en 2021 (3,1% après 2,5%), masquant le mouvement de baisse cependant 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. Après la croissance élevée du T3 2021 et meilleure qu'attendu (3% t/t, selon la première estimation de l'INSEE), nous prévoyons un tassement à 0,6% t/t au T4. En 2022, la croissance atteindrait 4,2% en moyenne annuelle après 6,7% et l'inflation, 2,5% après 2%.

## TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé son *tapering*, ce qui devrait l'amener à mettre fin au mois de mars 2022 à ses rachats nets d'actifs. Le moment choisi dépendra de l'évolution de la conjoncture économique. Compte tenu de l'inflation particulièrement élevée actuellement, des prévisions d'inflation et de la perspective d'une baisse du taux de chômage, nous prévoyons une première augmentation des taux en juillet 2022, voire plus tôt, puis deux autres au cours de l'année et quatre en 2023, ce qui devrait provoquer une hausse des rendements des *Treasuries*.

Dans la zone euro, la BCE a annoncé l'arrêt total du programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars prochain. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'actifs augmenteront provisoirement afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Au vu de la solidité de la reprise, nous prévoyons une tendance haussière de l'inflation sous-jacente. La BCE devrait pouvoir augmenter son taux de dépôt en juin 2023, les trois conditions pour une telle hausse devant être réunies. Cela, combiné à l'influence de la hausse des rendements américains, devrait faire augmenter les rendements du Bund et provoquer un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans, au vu de l'augmentation mondiale des rendements, vers environ 20 points de base, c'est-à-dire proche de la limite supérieure de la fourchette cible de 0 à 25 pb.

Nous anticipons un raffermissement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de taux longs et la divergence croissante de politique entre la Réserve fédérale et la BCE. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen en raison de la divergence entre la Réserve fédérale et la Banque du Japon.

### CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	5,5	4,7	2,8	4,7	4,6	2,1
Japon	1,7	2,6	1,6	-0,2	0,7	0,5
Royaume-Uni	7,1	5,4	2,1	2,5	4,5	2,1
Zone euro	5,0	4,2	3,0	2,5	3,1	2,0
Allemagne	2,6	3,6	3,6	3,1	3,4	2,2
France	6,7	4,2	2,5	2,0	2,5	2,1
Italie	6,3	4,9	3,0	1,8	2,9	1,7
Espagne	4,3	5,4	3,5	3,0	3,7	1,7
Chine	7,9	5,3	5,5	0,9	2,1	2,5
Inde*	8,0	11,0	6,0	5,4	5,7	5,0
Brésil	4,8	0,5	2,0	8,3	8,3	4,3
Russie	4,5	3,0	1,8	7,0	6,3	4,1

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, %

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0,25	0,25	0,75	1,00	2,00
	Treas. 10a	1,70	1,80	1,90	2,00	2,30
Z. euro	Taux de dépôt	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,10
	Bund 10a	0,00	0,05	0,05	0,10	0,40
	OAT 10a	0,45	0,40	0,35	0,45	0,70
	BTP 10 ans	1,35	1,45	1,45	1,55	2,00
R-Uni	BONO 10 ans	0,75	0,85	0,90	1,05	1,45
	Taux BoE	0,25	0,50	0,50	0,75	1,25
	Gilt 10a	1,10	1,20	1,30	1,45	1,75
Japon	Taux BoJ	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGB 10a	0,12	0,14	0,15	0,18	0,20

#### Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1,13	1,12	1,11	1,09	1,09
	USD / JPY	115	116	117	118	120
	GBP / USD	1,35	1,35	1,35	1,33	1,36
EUR	EUR / GBP	0,84	0,83	0,82	0,82	0,80
	EUR / JPY	130	130	130	129	131

#### Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	84	80	79	80	85

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## CALENDRIER ACTUALISÉ

7

## DERNIERS INDICATEURS

La confiance des consommateurs de la zone euro s'est affaiblie en décembre, mais est restée conforme aux attentes. Aux États-Unis, la confiance des consommateurs du Conference Board s'est améliorée considérablement dépassant très largement les anticipations, tandis que le sentiment de l'Université du Michigan n'a guère évolué tout comme les anticipations d'inflation, à court et à long terme. En Chine, les PMI manufacturier et non manufacturiers ont légèrement augmenté en décembre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
21/12/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Déc.	-8,3	-8,3	-6,8
22/12/2021	France	IPP g.a.	Nov.	--	17,4%	15,2%
22/12/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Déc.	111,0	115,8	111,9
22/12/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Déc.	--	96,9	90,2
22/12/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Déc.	--	144,1	144,4
23/12/2021	États-Unis	Revenus personnels	Nov.	0,4%	0,4%	0,5%
23/12/2021	États-Unis	Dépenses personnelles	Nov.	0,2%	0,0%	0,7%
23/12/2021	États-Unis	Déflateur de la consommation m/m	Nov.	4,5%	4,7%	4,2%
23/12/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Déc.	70,4	70,6	70,4
23/12/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Déc.	--	74,2	74,6
23/12/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Déc.	--	68,3	67,8
23/12/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Déc.	4,9%	4,8%	4,9%
23/12/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Déc.	--	2,9%	3,0%
27/12/2021	Japon	Ventes de détail m/m	Nov.	1,3%	1,2%	1,0%
30/12/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE	Déc.			
30/12/2021	Chine	PMI non-manufacturier	Déc.	52,0	52,7	52,3
30/12/2021	Chine	PMI manufacturier	Déc.	50,0	50,3	50,1
30/12/2021	Chine	PMI composite	Déc.	--	52,2	52,2

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

8

## INDICATEURS À SUIVRE

Diverses données économiques publiées cette semaine amélioreront notre compréhension de la dynamique cyclique de la fin 2021 : les PMI (manufacturiers, composites et des services) dans un certain nombre de pays, les indices ISM aux États-Unis, les enquêtes de la Commission européenne et, comme à chaque début de mois, le rapport sur le marché du travail américain. En outre, nous connaissons les chiffres de l'inflation en France et en Allemagne et, pour la zone euro, ceux de l'inflation des prix à la consommation et des prix à la production. La Réserve fédérale publiera les minutes de la réunion du FOMC de décembre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/01/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Déc.		
03/01/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Déc.		
03/01/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Déc.		
03/01/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Déc.		
03/01/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Déc.		
03/01/2022	United States	PMI manufacturier (Markit)	Déc.		
04/01/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Déc.		
04/01/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Déc.		
04/01/2022	Allemagne	Ventes de détail m/m	Nov.		
04/01/2022	France	IPC harmonisé m/m	Déc.		
04/01/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Déc.		
04/01/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Déc.		
04/01/2022	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Déc.		
04/01/2022	États-Unis	Prix payés (ISM)	Déc.		
04/01/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Déc.		
04/01/2022	États-Unis	ISM de l'emploi	Déc.		
04/01/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Nov.		
04/01/2022	États-Unis	Ventes totales de véhicules (Wards)	Déc.		
05/01/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Déc.		
05/01/2022	France	Confiance des consommateurs	Déc.		
05/01/2022	France	PMI des services (Markit)	Déc.		
05/01/2022	France	PMI composite (Markit)	Déc.		
05/01/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Déc.		
05/01/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Déc.		
05/01/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Déc.		
05/01/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Déc.		





DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
05/01/2022	États-Unis	Minutes du meeting du FOMC	Déc.		
06/01/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Déc.		
06/01/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Déc.		
06/01/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Déc.		
06/01/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Déc.		
06/01/2022	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Déc.		
06/01/2022	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Déc.		
06/01/2022	Zone euro	IPP m/m	Nov.		
06/01/2022	Zone euro	IPP g.a.	Nov.		
06/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Déc.		
06/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Déc.		
06/01/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Déc.		
06/01/2022	États-Unis	Demandes continues d'assurance chômage	Déc.		
06/01/2022	États-Unis	Indice ISM des services	Déc.		
06/01/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Nov.		
07/01/2022	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Dec		
07/01/2022	Japon	Dépenses des ménages g.a.	Nov.		
07/01/2022	Allemagne	Solde de la balance courante	Nov.		
07/01/2022	France	Dépenses des consommateurs m/m	Nov.		
07/01/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Nov.		
07/01/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	IPC m/m	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	Confiance économique	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Déc.		
07/01/2022	Zone euro	Confiance dans les Services	Déc.		
07/01/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Déc.		
07/01/2022	États-Unis	Salaire horaire moyen	Déc.		
07/01/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine	Déc.		
07/01/2022	États-Unis	Taux de participation au marché du travail	Déc.		
07/01/2022	États-Unis	Taux de sous-emploi	Déc.		

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

<a href="#">Chili : de nombreux défis pour le nouveau gouvernement</a>	Graphique de la Semaine	21 décembre 2021
<a href="#">Des chaînes d'approvisionnement plus résilientes après la pandémie de Covid-19</a>	EcoConjoncture	20 décembre 2021
<a href="#">Banques centrales : un même objectif, mais des données et des politiques différentes</a>	EcoWeek	20 décembre 2021
<a href="#">Analyses et les prévisions trimestrielles pour une sélection d'économies avancées.</a>	EcoPerspectives	17 décembre 2021
<a href="#">Au-delà des taux d'intérêt : le rôle des conditions budgétaires, financières et monétaires</a>	EcoTVWeek	17 décembre 2021
<a href="#">Portugal : Les prêts non performants demeurent stables en dépit de la fin des moratoires</a>	Graphique de la Semaine	15 décembre 2021
<a href="#">Dichotomie de politique monétaire dans les pays émergents</a>	EcoFlash	13 décembre 2021
<a href="#">Zone euro : la politique budgétaire continuera de soutenir la croissance en 2022</a>	EcoWeek	13 décembre 2021
<a href="#">Grèce : des évolutions encourageantes</a>	EcoTVWeek	10 décembre 2021
<a href="#">Les signes d'un repli de la mondialisation</a>	Graphique de la Semaine	9 décembre 2021
<a href="#">Trois freins à la croissance</a>	EcoWeek	6 décembre 2021
<a href="#">États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques</a>	EcoTVWeek	3 décembre 2021
<a href="#">Etats-Unis : la Fed, nouvelle contrepartie repo préférée en période de tensions</a>	EcoFlash	2 décembre 2021
<a href="#">Égypte : des vulnérabilités persistantes</a>	EcoConjoncture	1er décembre 2021
<a href="#">Turquie : nouvelles tensions financières</a>	Graphique de la Semaine	1er décembre 2021
<a href="#">Inflation élevée, optionalité et patience de la banque centrale</a>	EcoWeek	29 novembre 2021
<a href="#">Chocs d'offre, inflation et politique monétaire</a>	EcoTVWeek	26 novembre 2021
<a href="#">États-Unis : réallocation des portefeuilles bancaires vers la zone euro depuis le Brexit</a>	Graphique de la Semaine	24 novembre 2021
<a href="#">Marché du travail européen : aspects structurels des goulets d'étranglement</a>	EcoWeek	22 novembre 2021
<a href="#">Soutien des services à la croissance française : le (grand) retour ?</a>	EcoTVWeek	19 novembre 2021
<a href="#">COP26 : la neutralité carbone à l'horizon 2050 passe par un doublement des investissements dans le système énergétique mondial</a>	Graphique de la Semaine	17 novembre 2021
<a href="#">Espagne : Le marché de l'emploi retrouve des couleurs</a>	EcoFlash	16 novembre 2021
<a href="#">Zone Euro : Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement</a>	EcoWeek	15 novembre 2021
<a href="#">Chine : un moteur à l'arrêt</a>	EcoTVWeek	12 novembre 2021



# 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 – France, zone euro

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

Guillaume Derrien  
Italie, Espagne, Portugal - 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

Raymond Van Der Putten  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse, Japon - Climat, retraites,  
croissance long terme

+33 1 42 98 53 99    raymond.vanderputten@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

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50    laure.baquero@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

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](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