

2-3

## ÉDITORIAL

Perspective de politique monétaire aux États-Unis : plus de questions que de réponses

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-10

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : États-Unis, zone euro, mobilité et vaccination

11

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12-15

## 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.

## PERSPECTIVE DE POLITIQUE MONÉTAIRE AUX ÉTATS-UNIS: PLUS DE QUESTIONS QUE DE RÉPONSES

Lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC la semaine dernière, Jerome Powell a été on ne peut plus clair. Compte tenu des deux objectifs du Comité — inflation et emploi maximum — les données plaident pour un relèvement des taux d'intérêt dès le mois de mars et probablement plusieurs hausses de taux par la suite. Les décisions s'appuieront « sur les données disponibles et sur l'évolution des perspectives ». Cette dépendance aux données traduit la crainte d'un resserrement excessif et rend la politique monétaire difficile à prévoir. Plus vite la Fed donnera des tours de vis, plus la probabilité qu'elle fasse une pause pour voir comment l'économie réagit sera grande.

14,3 % contre 0,25 %. Plus que toute autre mesure, l'écart entre ces deux chiffres est le signe que la politique monétaire américaine doit être entièrement révisée. Le premier est celui de l'augmentation, en rythme annuel, du PIB nominal des États-Unis au quatrième trimestre 2021. Le deuxième correspond à la limite supérieure de la fourchette cible actuelle des fonds fédéraux (*Fed funds*).

Certes, le taux de croissance du PIB nominal ne suffit pas à évaluer l'orientation d'une politique monétaire. Cependant, ce chiffre et sa décomposition (croissance réelle de 6,9 % en rythme annuel, et inflation — basée sur le déflateur du PIB — de 6,9 %) n'en reflètent pas moins la vigueur du cycle économique aux États-Unis et une inflation à un niveau trop élevé.

Le rythme des hausses de prix pèse non seulement sur la confiance des ménages, dont il ampute le pouvoir d'achat, mais il est également devenu un sujet politique susceptible d'influencer les élections de mi-mandat, qui auront lieu le 8 novembre. Lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC, la semaine dernière, Jerome Powell a été on ne peut plus clair : « *Devant les progrès remarquables observés sur le marché du travail et une inflation bien supérieure à notre objectif de 2 % à long terme, des niveaux durablement élevés de soutien de la politique monétaire à l'économie ne se justifient plus.* »<sup>1</sup> En d'autres termes, il faut s'attendre à une hausse du taux des *Fed funds*, dès la réunion du FOMC en mars<sup>2</sup>.

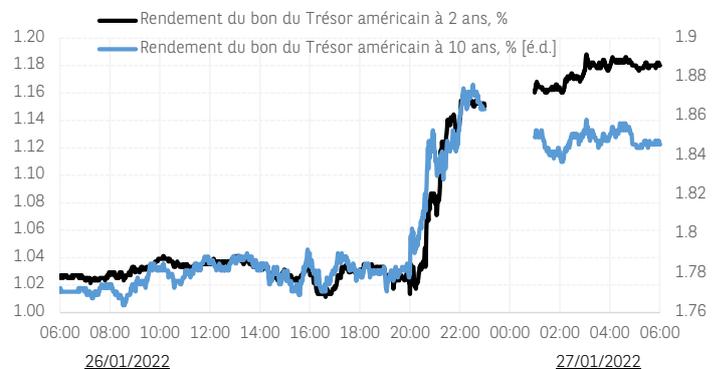
De plus, pour durcir encore davantage son message, le président de la Fed a insisté sur la plus grande robustesse de l'économie et du marché du travail, sans oublier les niveaux de l'inflation beaucoup plus élevés qu'au début du cycle de hausse des taux précédent, en 2015. « *Ces différences auront vraisemblablement des conséquences importantes*

sur le rythme approprié d'ajustement de la politique monétaire », ce qui signifie une accélération des hausses des taux et/ou des augmentations de 50 pb<sup>3</sup>.

Pour ce qui est de la diminution du caractère accommodant de la politique monétaire, la réduction de la taille du bilan (resserrement quantitatif, QT) ne jouera qu'un rôle secondaire. Le FOMC considère que « *le taux cible des Fed funds [constitue] le principal moyen d'ajustement de l'orientation de la politique monétaire* » permettant une diminution prévisible de la taille du bilan.

<sup>3</sup> Cette possibilité a été évoquée par Raphael Bostic, président de la Banque de la Réserve fédérale d'Atlanta, dans une interview récente accordée au *Financial Times*. Source: *Fed could use half-point rate rises if needed says official, Financial Times, 29 janvier 2022.*

### RENDEMENTS DU BON DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 2 ANS ET 10 ANS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

<sup>1</sup> Source : Réserve fédérale, Transcription de la conférence de presse de J. Powell, 26 janvier 2022.

<sup>2</sup> « *Le Comité envisage de relever le taux des fonds fédéraux lors de la réunion du mois de mars, sous réserve que les conditions s'y prêtent.* »



La Réserve fédérale veut commencer à remonter ses taux, mais son insistance à considérer que le cycle de resserrement dépendra des données traduit la crainte d'un resserrement excessif et rend la politique monétaire plus difficile à prévoir. Plus vite la Fed donnera des tours de vis, plus la probabilité qu'elle fasse une pause pour voir comment l'économie réagit sera grande.

Cela reflète l'idée selon laquelle les conséquences des hausses de taux sont plus faciles à estimer que celles du resserrement quantitatif.

Comme il fallait s'y attendre, les rendements obligataires sont repartis à la hausse — le taux à 2 ans augmentant légèrement plus que le taux à 10 ans (graphique 1), les marchés actions se sont repliés — plus sensible aux taux, le Nasdaq a reculé davantage que le S&P500 (graphique 2), et le dollar s'est apprécié (graphique 3).

Le message est clair : les taux seront relevés et les hausses vont, selon toute vraisemblance, s'enchaîner rapidement. Pour autant, l'incertitude entourant les perspectives de politique monétaire n'en reste pas moins élevée, qu'il s'agisse du rythme des tours de vis monétaires ou du taux terminal de ce cycle de hausse des *Fed funds*. Il n'y a là rien de nouveau. Au début d'un cycle de relèvement des taux, les mêmes questions reviennent encore et encore.

Aujourd'hui, cependant, l'inflation est en partie due à des ruptures d'approvisionnement, ce qui complique l'analyse. Les goulets d'étranglement de l'offre devraient être temporaires. La production devrait reprendre et les problèmes logistiques, auxquels sont confrontées les chaînes d'approvisionnement, devraient finir par se régler. Les tensions inflationnistes devraient ainsi s'alléger. De plus, un niveau élevé d'inflation provenant du côté de l'offre de l'économie devrait peser sur la demande et réduire ainsi le déséquilibre entre cette dernière et l'offre<sup>4</sup>. Par ailleurs, comme l'a souligné J. Powell, la croissance de la demande devrait également être influencée par la nette réduction des incitations de politique budgétaire.

D'autre part, le niveau élevé de l'inflation s'est désormais généralisé<sup>5</sup> et la croissance des salaires s'accélère en raison de pénuries persistantes de main-d'œuvre. Les prix devraient ainsi être poussés à la hausse : confrontées à une forte demande, les entreprises pourront plus facilement appliquer des prix plus élevés dans un contexte d'accroissement des coûts salariaux et non salariaux. Cela justifie un resserrement de la politique monétaire, auquel le marché du travail devrait être en mesure de faire face. « *Je pense qu'il existe une bonne marge de manœuvre pour relever les taux d'intérêt sans que cela ne menace le marché du travail. Les tensions sur ce marché ont, à bien des égards, atteint des niveaux records historiques.* »<sup>6</sup>

Pour conclure, le FOMC estime que compte tenu de ses deux objectifs — inflation et emploi maximum — et au vu des données, un relèvement des taux d'intérêt à compter du mois de mars et une accélération des hausses de taux par la suite sont justifiés. Il s'appuiera, ce faisant, « *sur les données disponibles et sur l'évolution des perspectives* ». Cette dépendance aux données traduit la crainte d'un resserrement excessif et rend la politique monétaire plus difficile à prévoir. Plus vite la Fed donnera des tours de vis, plus la probabilité qu'elle fasse une pause pour voir comment l'économie réagit sera grande.

**William De Vijlder**

4 Les responsables de la BCE utilisent souvent cet argument pour expliquer l'attentisme de la Banque centrale européenne en matière de politique monétaire. Il est moins présent dans la communication du FOMC.

5 C'est ce que montre le tableau de bord de l'inflation sous-jacente de la Banque de la Réserve fédérale d'Atlanta : <https://www.atlantafed.org/research/inflationproject/underlying-inflation-dashboard>.

6 Source : voir note de bas de page 1.

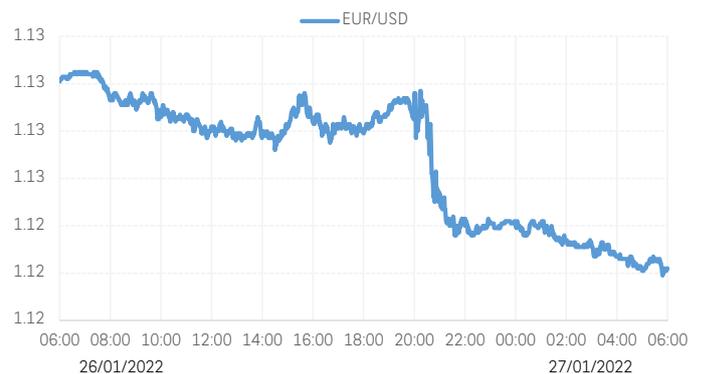
## MARCHÉS ACTIONS AMÉRICAINS : SP500 & NASDAQ COMPOSITE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

## EURO CONTRE DOLLAR



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 21-1-22 au 28-1-22

↘ CAC 40	7 069	▶ 6 966	-1.5 %
↗ S&P 500	4 398	▶ 4 432	+0.8 %
↘ Volatilité (VIX)	28.9	▶ 27.7	-1.2 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.55	▶ -0.55	+0.2 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	0.26	▶ 0.32	+5.9 pb
↗ OAT 10a (%)	0.20	▶ 0.24	+4.3 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.10	▶ -0.08	+1.7 pb
↗ US Tr. 10a (%)	1.75	▶ 1.78	+3.3 pb
↘ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.12	-1.6 %
↘ Or (once, \$)	1 832	▶ 1 785	-2.6 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	88.0	▶ 90.0	+2.3 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

€ BCE	0.00	0.00 le 03/01	0.00 le 03/01	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22	
Eonia	-0.51	-0.51 le 03/01	-0.51 le 03/01	€ Moy. 5-7a	0.06	0.08 le 19/01	-0.04 le 03/01
Euribor 3m	-0.55	-0.54 le 24/01	-0.58 le 05/01	Bund 2a	-0.63	-0.60 le 17/01	-0.67 le 25/01
Euribor 12m	-0.46	-0.46 le 28/01	-0.50 le 05/01	Bund 10a	-0.08	-0.05 le 19/01	-0.14 le 24/01
\$ FED	0.25	0.25 le 03/01	0.25 le 03/01	OAT 10a	0.24	0.26 le 19/01	0.15 le 04/01
Libor 3m	0.32	0.32 le 28/01	0.21 le 03/01	Corp. BBB	1.11	1.11 le 28/01	0.90 le 05/01
Libor 12m	0.95	0.95 le 28/01	0.58 le 03/01	\$ Treas. 2a	1.16	1.17 le 27/01	0.70 le 04/01
£ Bque Angl	0.25	0.25 le 03/01	0.25 le 03/01	Treas. 10a	1.78	1.87 le 18/01	1.63 le 03/01
Libor 3m	0.61	0.61 le 28/01	0.26 le 03/01	High Yield	5.59	5.59 le 28/01	5.07 le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 03/01	0.81 le 03/01	£ Gilt. 2a	0.97	0.97 le 28/01	0.69 le 03/01
Au 28-1-22				Gilt. 10a	1.25	1.26 le 19/01	0.97 le 03/01

Au 28-1-22

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022	
USD	1.12	1.15 le 13/01	1.11 le 27/01	-1.8%
GBP	0.83	0.84 le 24/01	0.83 le 20/01	-0.9%
CHF	1.04	1.05 le 11/01	1.03 le 04/01	+0.2%
JPY	128.60	131.33 le 04/01	128.46 le 25/01	-1.8%
AUD	1.60	1.60 le 28/01	1.56 le 05/01	+2.1%
CNY	7.11	7.29 le 13/01	7.10 le 27/01	-1.9%
BRL	6.04	6.44 le 06/01	6.03 le 27/01	-4.7%
RUB	87.30	90.14 le 26/01	84.45 le 03/01	+2.4%
INR	83.78	84.79 le 14/01	83.70 le 27/01	-0.9%

Au 28-1-22

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)	
Pétrole, Brent	90.0	90.0 le 26/01	79.0 le 03/01	+14.8%	+16.9%
Or (once)	1 785	1 847 le 25/01	1 785 le 28/01	-2.1%	-0.3%
Métaux, LME	4 601	4 768 le 20/01	4 489 le 06/01	+2.2%	+4.1%
Cuivre (tonne)	9 557	10 081 le 12/01	9 543 le 06/01	-1.9%	-0.1%
Blé (tonne)	295	3.1 le 25/01	281 le 14/01	+24.3%	+26.6%
Mais (tonne)	245	2.4 le 28/01	226 le 03/01	+7.2%	+9.2%

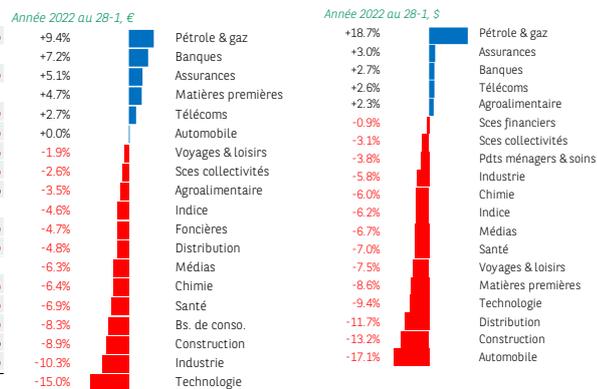
Au 28-1-22

## INDICES ACTIONS

Cours	+haut 22	+bas 22	2022	
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	3 006	3 248 le 04/01	2 955 le 27/01	-7.0%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 432	4 797 le 03/01	4 327 le 27/01	-7.0%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 137	4 392 le 05/01	4 054 le 24/01	-3.8%
CAC 40	6 966	7 376 le 05/01	6 788 le 24/01	-2.6%
DAX 30	15 319	16 272 le 05/01	15 011 le 24/01	-3.6%
IBEX 35	8 610	8 839 le 17/01	8 418 le 24/01	-1.2%
FTSE100	7 466	7 611 le 17/01	7 297 le 24/01	+1.1%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 084	1 165 le 05/01	1 068 le 27/01	-5.1%
Nikkei	26 717	29 332 le 05/01	26 170 le 27/01	-7.2%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 191	1 267 le 12/01	1 191 le 28/01	-3.3%
Chine	79	86 le 20/01	79 le 28/01	-5.3%
Inde	817	891 le 13/01	814 le 27/01	-2.4%
Bésil	1 592	1 604 le 27/01	1 372 le 06/01	+7.7%
Russie	675	772 le 03/01	614 le 24/01	-7.6%

Au 28-1-22

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

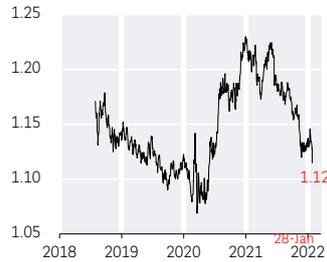


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

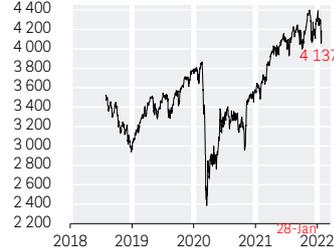


# REVUE DES MARCHÉS

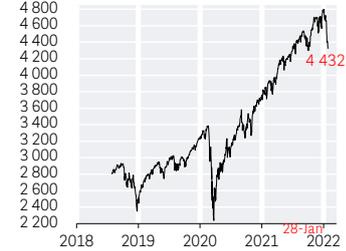
## EURO-DOLLAR



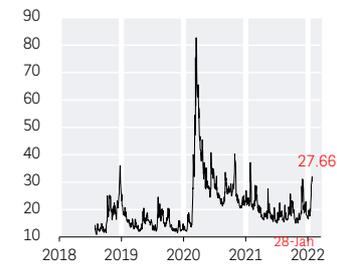
## EUROSTOXX50



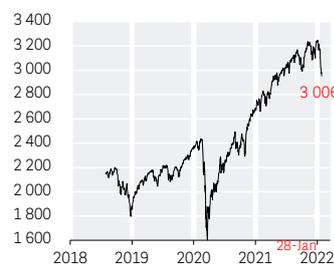
## S&P500



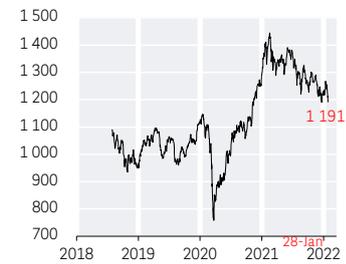
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



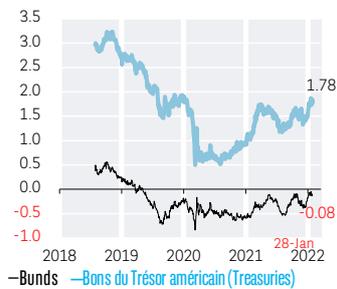
## MSCI MONDE (USD)



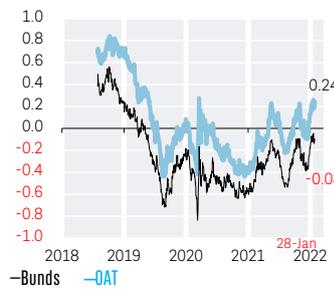
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

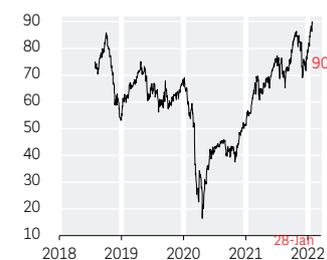


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

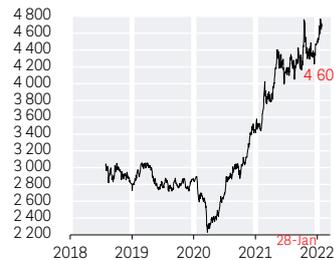
Année 2022 au 28-1

2.01%	Grèce	206 pb
1.25%	Italie	130 pb
0.71%	Espagne	76 pb
0.62%	Portugal	68 pb
0.24%	France	30 pb
0.23%	Belgique	29 pb
0.15%	Finlande	21 pb
0.01%	Autriche	7 pb
0.01%	Irlande	7 pb
-0.06%	P-Bas	
-0.08%	Allemagne	-2 pb

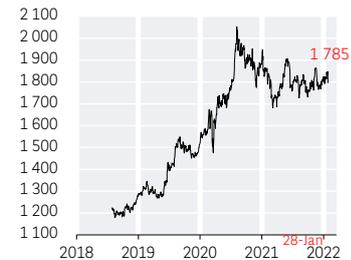
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## ÉTATS-UNIS : CROISSANCE PLUS FORTE, RÉSERVE FÉDÉRALE MOINS AMICALE

Il y a deux manières d'accueillir la toute dernière livraison des comptes nationaux aux États-Unis. La première, chaleureuse, applaudira le chiffre élevé de la croissance du quatrième trimestre de 2021 (6,7% en rythme annualisé, r.a.) et l'effacement quasi complet des séquelles économiques de la Covid, le niveau d'activité ayant d'ores et déjà rejoint sa trajectoire pré-pandémique<sup>1</sup>. La seconde, plus circonspecte, relèvera que l'investissement a continué de faire du sur-place et que la performance eût été moindre (ramenée à 1,6% r.a.) sans la contribution exceptionnelle des stocks. Associé à la reprise du commerce extérieur – les exportations et importations américaines ont terminé l'année en forte hausse – leur gonflement n'est certes pas péjoratif en soi. Il indique que, à défaut d'être totalement résolu, les problèmes d'approvisionnement se font moins prégnants, ce qu'indiquent au demeurant les enquêtes auprès des directeurs d'achats.

Le stockage est toutefois tel que son absorption par la demande finale ne sera pas immédiate, ce qui pourrait peser sur les statistiques de production du début d'année 2022. La consommation des ménages perd, en outre, quelques soutiens. Non reconduit, le « quoi qu'il en coûte » a montré ses limites en favorisant une reprise de l'inflation (7% en décembre) qui rogne aujourd'hui le pouvoir d'achat des salaires. Avec le retournement à la baisse des indices boursiers (le S&P 500 a perdu 9% de sa valeur depuis le début d'année, le Nasdaq, 15%<sup>2</sup>) les effets de richesse s'estompent. La Covid, enfin, n'a pas fini d'endeuille le pays, qui voit la courbe de ses décès remonter depuis trois semaines.

Pour autant, la Réserve fédérale, pour qui calmer la hausse des prix est devenu une priorité, n'hésitera pas à durcir sa politique monétaire. Une première hausse (d'un quart, voire, d'un demi-point) du taux objectif des fonds fédéraux devrait intervenir dès mars, une hypothèse pratiquement admise par le Comité de l'*Open Market* à l'occasion de sa réunion du 26 janvier<sup>3</sup>.

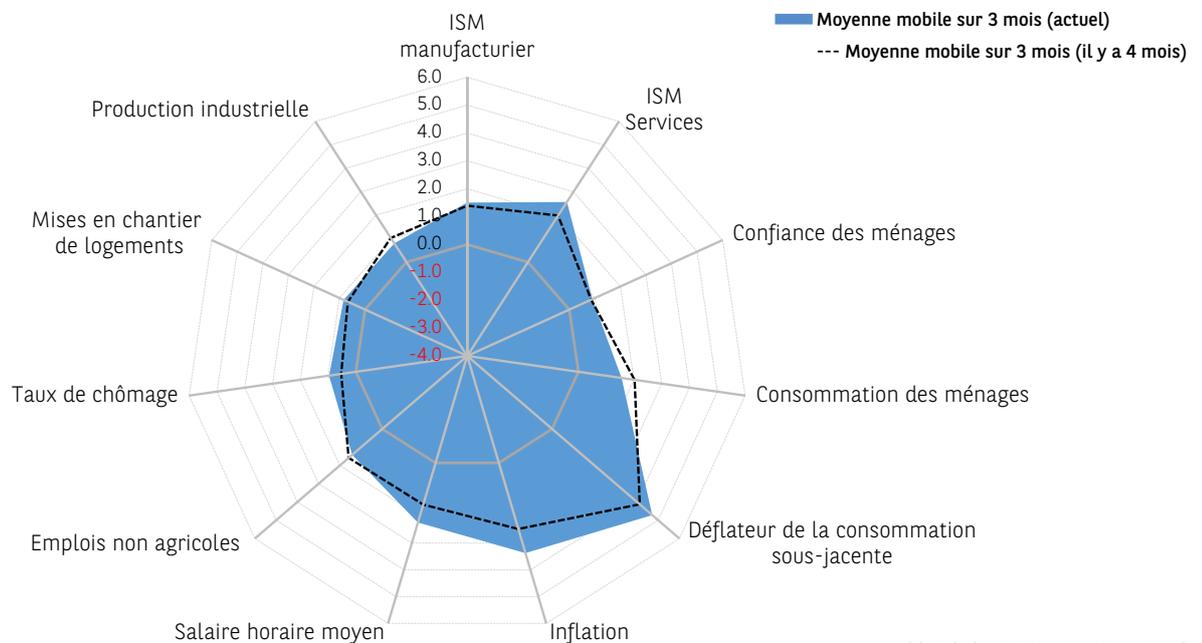
Jean-Luc Proutat

1 Au 4<sup>e</sup> trimestre de 2021, l'écart entre le PIB réel publié et son niveau extrapolé au rythme de 2% par an depuis le quatrième trimestre de 2019 se réduit à pratiquement zéro (-0,9%).

2 En clôture au 27/01/2022

3 FOMC, Jan.26, 2022 : "With inflation well above 2 percent and a strong labor market, the Committee expects it will soon be appropriate to raise the target range for the federal funds rate".

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +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 : LES ENQUÊTES SUR UNE PENTE DESCENDANTE MAIS NON GLISSANTE

L'actualité conjoncturelle a été particulièrement riche la semaine dernière. Le premier résultat important, si l'on regarde dans le rétroviseur, est la publication des premières estimations de la croissance au T4 2021 en France, en Allemagne et en Espagne. Les performances sont contrastées : baisse de 0,7% t/t du PIB allemand, nouvelle forte progression de 2% t/t du PIB espagnol et hausse de 0,7% t/t du PIB français. La contraction du PIB allemand est conforme aux estimations déduites de la publication le 14 janvier dernier des comptes nationaux annuels 2021. La croissance française s'avère légèrement supérieure à nos attentes (+0,6%), une surprise d'autant plus positive que les contraintes d'offre et les pressions inflationnistes faisaient craindre un chiffre plus bas. La croissance espagnole a dépassé plus nettement nos attentes (+1,1%), un dynamisme plus en ligne avec celui du marché du travail. Au T4 2021, le PIB espagnol se situe toutefois encore 4% sous son niveau du T4 2019 de pré-pandémie, le PIB allemand creuse l'écart (-1,5%), tandis que le PIB français se hisse un peu plus au-dessus de ce niveau (+0,9%). Il reste très loin néanmoins de la performance américaine, la croissance du PIB outre-Atlantique se situant 3,1% au-dessus de son niveau d'avant-Covid après un T4 encore très dynamique et meilleur qu'attendu (+1,7% t/t quand nous tablions sur +1,3% t/t).

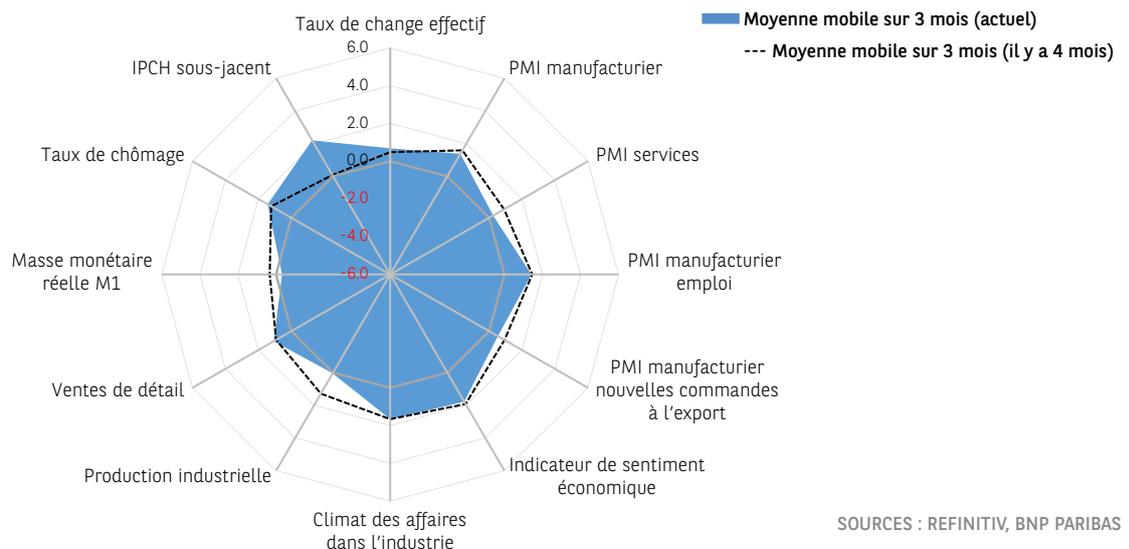
Si l'on regarde ensuite devant nous, les enquêtes de confiance du mois de janvier s'inscrivent dans la continuité des derniers mois : leur fléchissement se poursuit mais elles font aussi toujours preuve d'une certaine résistance (la zone en bleu est à peine en retrait par rapport à celle délimitée par les pointillés). L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a reculé en janvier mais beaucoup moins qu'en décembre, à la faveur d'une détérioration nettement moins marquée de la confiance des consommateurs et du secteur des services ; elle est contrebalancée par un rebond dans le commerce de détail, même si les indicateurs de confiance dans la construction et l'industrie se joignent au mouvement de baisse.

De même, le PMI composite de Markit a moins reculé en janvier qu'en décembre, à la faveur d'une baisse moindre du PMI des services et d'un rebond du PMI manufacturier. Le rebond de ces mêmes indicateurs en Allemagne et de l'indice Ifo, mais aussi la poursuite de leur baisse en France (y compris de l'indice INSEE) laissent la même impression en demi-teinte, où le positif (avec notamment les signes d'une amorce de détente des délais de livraison et des pressions sur les prix des intrants) l'emporterait toutefois légèrement sur le négatif.

La confiance des ménages a tendance à moins capter l'attention que les enquêtes sur le climat des affaires. Il faudra néanmoins la surveiller de près dans les prochains mois. Un décrochage plus marqué sous le poids de l'inflation est, en effet, à craindre. Le dynamisme du marché du travail est certes un élément amortisseur important (en novembre 2021, le taux de chômage est tombé à un point bas historique de 7,2%) mais le risque est que l'inflation continue de surprendre à la hausse et que sa morsure sur la confiance et l'activité se fasse plus nette. Le mois de janvier pourrait marquer le pic tant attendu de l'inflation (réponse ce mercredi 2 février avec la publication par Eurostat de son estimation flash). Mais l'incertitude reste grande et les pressions inflationnistes assez fortes : même si le pic est atteint, nous ne nous attendons pas à ce que l'inflation redescende rapidement.

Hélène Baudchon

### 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.

## LE SEUIL SYMBOLIQUE DES 10 MILLIARDS DE DOSES DE VACCIN EST FRANCHI

La courbe des nouveaux cas quotidiens de Covid-19 poursuit sa hausse dans la plupart des régions du monde. Entre le 20 et le 26 janvier, le nombre de nouveaux cas hebdomadaires a dépassé les 22 millions, soit une hausse de 5,5% par rapport à la semaine précédente. Avec 4,2 millions de contaminations, l'Asie a enregistré la plus forte hausse (28%), suivie de l'Amérique du Sud (19%) et de l'Europe (7%). Dans le reste du monde, les cas ont continué de baisser, notamment en Amérique du Nord (-8%) et en Afrique (-11%) (graphique 1).

Sur la même période, plusieurs pays affichent une baisse (graphique 4, courbe noire) : Royaume-Uni (-11%), États-Unis (-9%), Argentine et Espagne (-5%), et Italie (-3%). Quant au Japon (+109%), au Brésil (+70%) et à l'Allemagne (+58%), ils se distinguent par une envolée du nombre de cas. En parallèle, le seuil symbolique de 10 milliards de doses de vaccin a été franchi, dont 950 millions de doses de rappel. Ainsi, près de 61% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

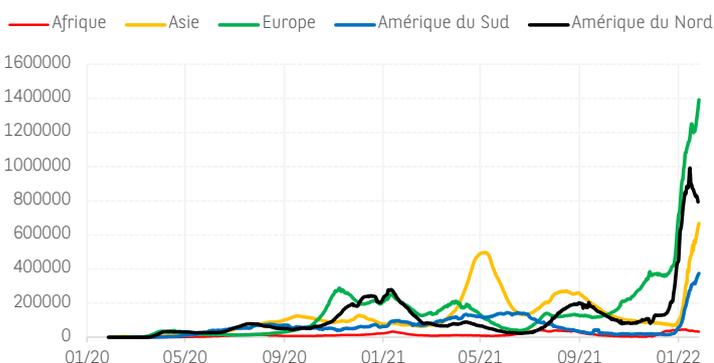
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste sur une tendance à la baisse en Espagne, en Belgique et aux États-Unis. La France, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Italie enregistrent une remontée sur les points les plus récents, alors qu'au Japon, la tendance baissière se prolonge (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB demeure, en tendance, orienté à la baisse en Italie et aux États-Unis. En France, en Allemagne, en Belgique et en Espagne, une légère hausse semble se dessiner sur les points les plus récents. Au Japon une baisse se dégage, tandis que l'indicateur s'est stabilisé au Royaume-Uni (graphique 3, courbe noire). Il est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

**Tarik Rharrab**

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

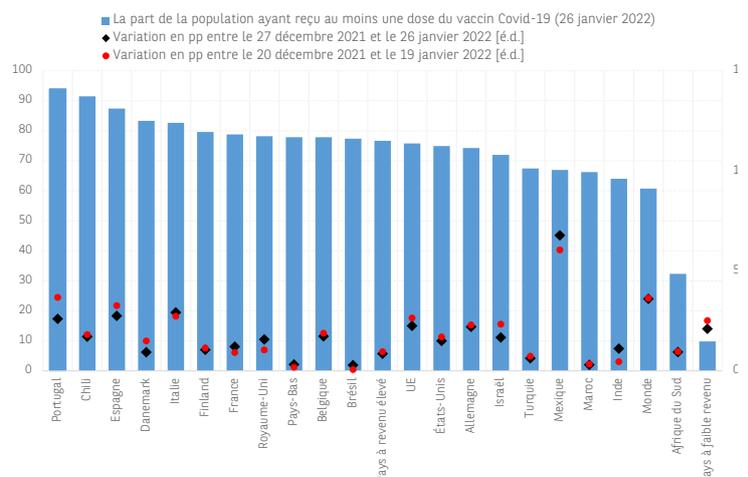
### NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (27/01/2022), BNP PARIBAS

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



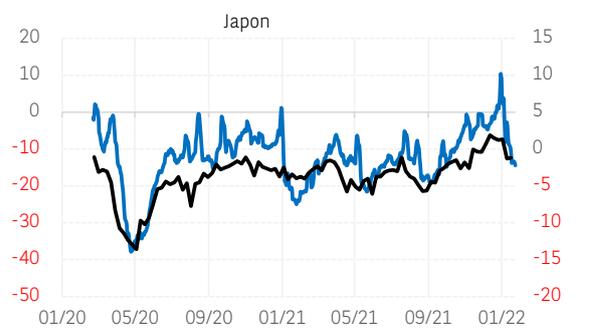
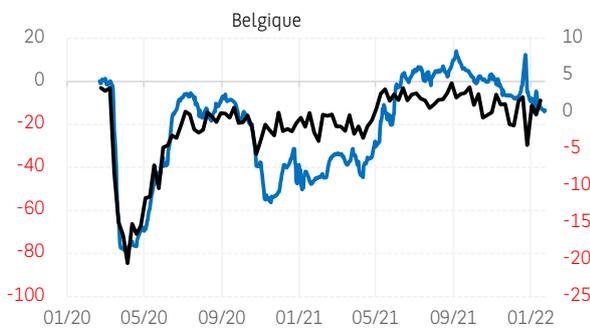
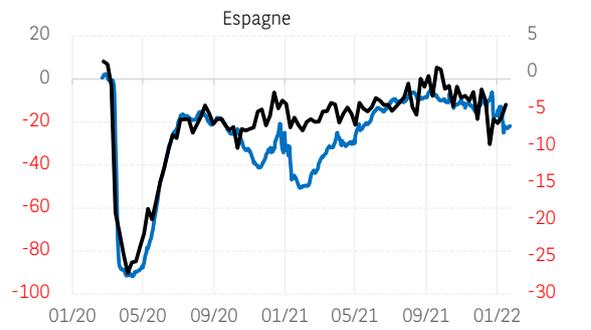
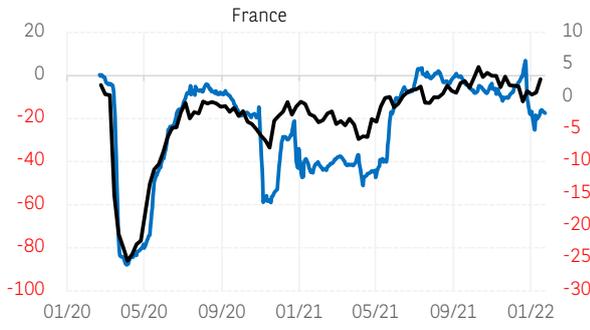
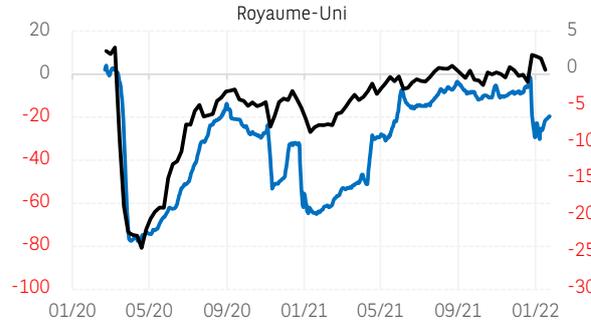
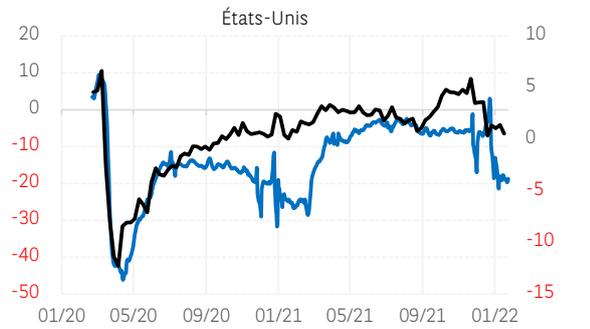
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 27/01/2022), BNP PARIBAS



**MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE**

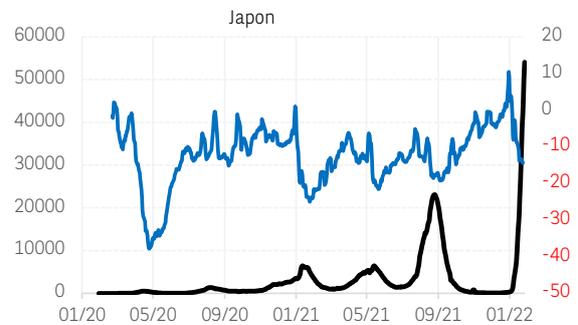
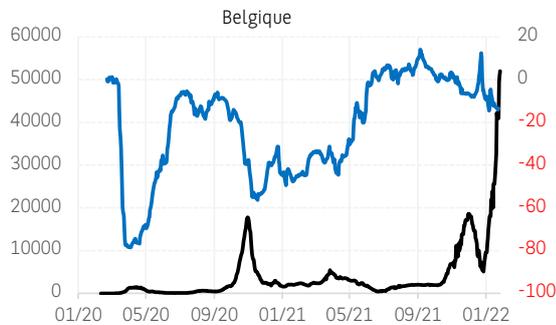
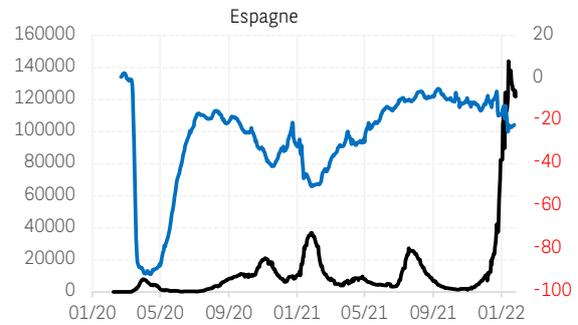
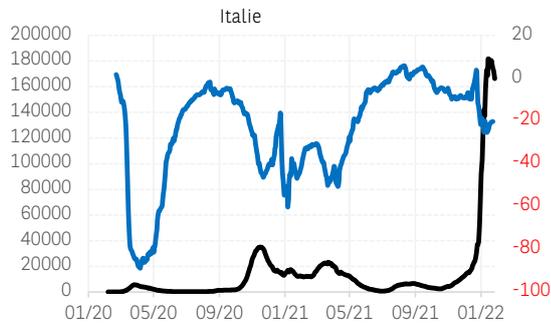
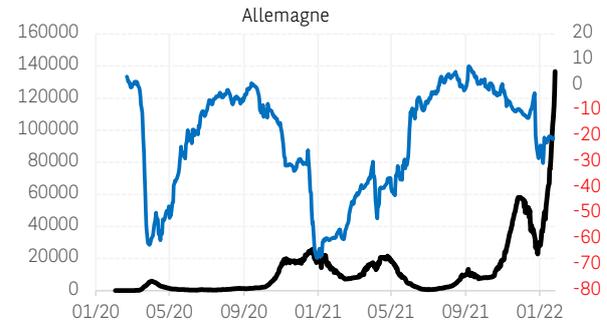
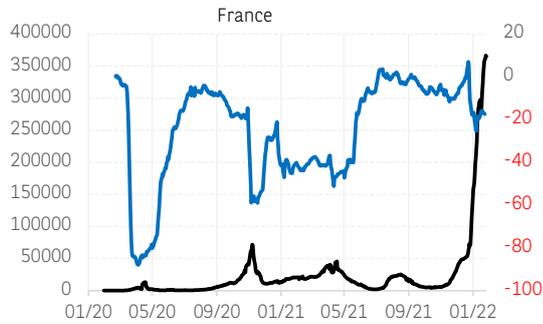
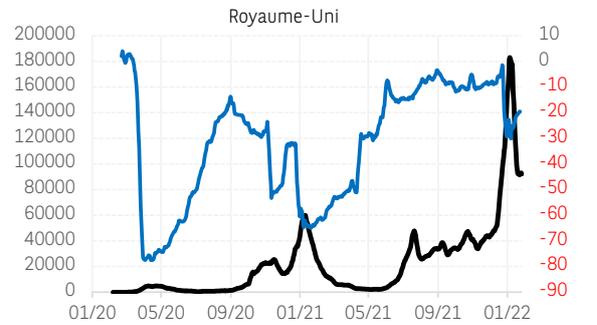
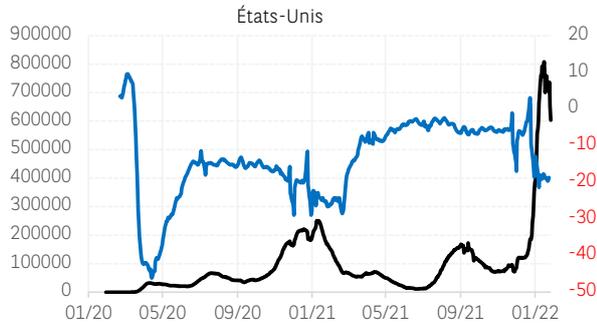
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence\*)  
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (27/01/2022), GOOGLE (27/01/2022), 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 (27/01/2022), GOOGLE (27/01/2022), BNP PARIBAS



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

## 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 Etats-Unis, la Réserve fédérale a commencé à réduire ses achats d'actifs qui devraient ainsi prendre fin en mars de cette année. Le ton des minutes de la réunion du FOMC de décembre était ferme. Compte tenu de l'inflation actuelle particulièrement élevée, des perspectives d'inflation et de la vigueur du marché du travail, comme le montre le taux de chômage qui est passé en dessous de 4,0%, nous nous attendons à une première hausse des taux en mars, suivie de cinq autres en 2022 et de trois en 2023. De plus, nous prévoyons que la réduction du bilan de la Fed (resserrement quantitatif) débutera en juillet de cette année. Ces changements de politique devraient exercer une pression à la hausse sur les rendements du Trésor.

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 mars 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)	0.50	1.00	1.50	1.75	2.50
	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
	BONO 10 ans	0.75	0.85	0.90	1.05	1.45
R-Uni	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)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

12

## DERNIERS INDICATEURS

D'une manière générale, les PMI « flash » de janvier pour le secteur des services ont fléchi, et, dans le cas du Japon, de la France et des États-Unis, très nettement. L'Allemagne fait clairement exception à cette tendance, enregistrant un rebond de l'indice tandis que ce dernier reste stable pour le Royaume-Uni. Les PMI manufacturiers n'ont guère évolué en général, marquant toutefois une amélioration en Allemagne et une baisse aux États-Unis. Après une tendance à la baisse ces derniers mois, l'indice IFO du climat des affaires en Allemagne s'est amélioré grâce à un redressement de sa composante « attentes ». L'amélioration a été notable dans l'ensemble des secteurs. Au Royaume-Uni, l'optimisme des entreprises a fléchi en janvier (le consensus tablait sur une amélioration). Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a marqué une baisse en janvier en raison de la détérioration de sa composante « attentes ». Par ailleurs, le sentiment des ménages de l'Université du Michigan n'a que peu évolué. Les divergences entre les deux enquêtes nous rappelle qu'elles diffèrent en termes de méthodologie. Aux États-Unis, la croissance du PIB au quatrième trimestre a dépassé les attentes. Une partie considérable de l'augmentation du PIB s'explique par l'accumulation des stocks, ce qui pourrait indiquer des améliorations dans la chaîne d'approvisionnement. En France, le PIB du quatrième trimestre a surpris par des chiffres à la hausse tandis qu'en Allemagne, il s'est bien plus contracté que prévu. Les indices du climat des affaires de la Commission européenne pour janvier sont en baisse par rapport à décembre. Enfin, le FOMC a opté pour un ton résolu « hawkish », poussant à la hausse les rendements obligataires et le dollar et faisant baisser les marchés actions.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
24/01/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	46,6	52,1
24/01/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Janv.	--	48,8	52,5
24/01/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	54,6	54,3
24/01/2022	France	PMI des services (Markit)	Janv.	55,3	53,1	57,0
24/01/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	55,3	55,5	55,6
24/01/2022	France	PMI composite (Markit)	Janv.	54,7	52,7	55,8
24/01/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Janv.	57,0	60,5	57,4
24/01/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Janv.	48,0	52,2	48,7
24/01/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Janv.	49,4	54,3	49,9
24/01/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	57,5	59,0	58,0
24/01/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Janv.	52,0	51,2	53,1
24/01/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Janv.	52,6	52,4	53,3
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Janv.	54,0	53,3	53,6
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Janv.	54,0	53,4	53,6
24/01/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	57,6	56,9	57,9
24/01/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	56,7	55,0	57,7
24/01/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Janv.	55,4	50,9	57,6
24/01/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Janv.	--	50,8	57,0
25/01/2022	Japon	Ventes en grands magasins g.a.	Déc.	--	8,8%	8,1%
25/01/2022	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Janv.	94,5	95,7	94,8
25/01/2022	Allemagne	Evaluation de la situation actuelle (IFO)	Janv.	96,1	96,1	96,9
25/01/2022	Allemagne	Attentes (IFO)	Janv.	93,0	95,2	92,7
25/01/2022	Royaume-Uni	Tendances des commandes (CBI)	Janv.	22,0	24,0	24,0
25/01/2022	Royaume-Uni	Tendances des prix de vente (CBI)	Janv.	63,0	66,0	62,0
25/01/2022	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Janv.	8,0	-9,0	2,0
25/01/2022	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Janv.	111,2	113,8	115,2
25/01/2022	États-Unis	Attentes (Conf. Board)	Janv.	--	90,8	95,4
25/01/2022	États-Unis	Conjoncture (Conf. Board)	Janv.	--	148,2	144,8



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
26/01/2022	France	Confiance des consommateurs	Janv.	99,0	99,0	100,0
26/01/2022	France	Demandeurs d'emploi	T4	--	3101,8k	3307,4k
26/01/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Janv.	0,3%	0,3%	0,3%
27/01/2022	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Févr.	-8,0	-6,7	-6,9
27/01/2022	États-Unis	Demandes initiales à l'assurance chômage	Janv.	265k	260k	290k
27/01/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Dec	0,4%	0,0%	0,3%
27/01/2022	États-Unis	PBI annualisé t/t	T4	5,5%	6,9%	2,3%
28/01/2022	France	Dépenses de consommation m/m	Déc.	0,0%	0,2%	0,9%
28/01/2022	France	PIB t/t	T4	0,5%	0,7%	3,1%
28/01/2022	France	PIB g.a.	T4	4,9%	5,4%	3,5%
28/01/2022	France	IPP m/m	Déc.	--	1,0%	3,9%
28/01/2022	France	IPP g.a.	Déc.	--	17,7%	17,9%
28/01/2022	Allemagne	PIB t/t	T4	-0,3%	-0,7%	1,7%
28/01/2022	Allemagne	PIB g.a.	T4	1,8%	1,4%	2,9%
28/01/2022	Zone euro	Confiance économique	Janv.	114,5	112,7	113,8
28/01/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Janv.	15,0	13,9	14,6
28/01/2022	Zone euro	Confiance du secteur des services	Janv.	9,5	9,1	10,9
28/01/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	-8,5	-8,5
28/01/2022	États-Unis	Revenus personnels	Déc.	0,5%	0,3%	0,5%
28/01/2022	États-Unis	Dépenses personnelles	Déc.	-0,6%	-0,6%	0,4%
28/01/2022	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Déc.	-1,1%	-1,0%	-0,2%
28/01/2022	États-Unis	Déflateur de base de la consommation m/m	Déc.	0,5%	0,5%	0,5%
28/01/2022	États-Unis	Déflateur de base de la consommation g.a.	Déc.	4,8%	4,9%	4,7%
28/01/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	68,8	67,2	68,8
28/01/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Janv.	73,2	72,0	73,2
28/01/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Janv.	65,9	64,1	65,9
28/01/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Janv.	4,9%	4,9%	4,9%
28/01/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Janv.	--	3,1%	3,1%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine sera très chargée avec, en point d'orgue, les réunions de la Banque d'Angleterre et de la BCE, le rapport sur le marché du travail aux États-Unis et la croissance du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre dans la zone euro. Les données sur l'inflation de janvier en Allemagne, en France et dans la zone euro seront également très attendues, de même que les données PMI de janvier pour l'industrie manufacturière et les services pour un grand nombre de pays. Une attention particulière sera portée à la durée des délais de livraison et aux prix des intrants, étant donné qu'ils permettront d'appréhender l'évolution des goulets d'étranglement de l'offre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
31/01/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Déc.	--	1,20%
31/01/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	--	39,1
31/01/2022	Zone euro	PIB t/t	T4	--	2,20%
31/01/2022	Zone euro	PIB g.a.	T4	--	3,90%
31/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Janv.	--	5,70%
31/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Janv.	--	0,30%
31/01/2022 - 02/02/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Dec	-1,40%	0,60%
01/02/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	54,6
01/02/2022	France	IPC harmonisé m/m	Janv.	--	0,20%
01/02/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Janv.	--	3,40%
01/02/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	55,5
01/02/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Janv.	--	-23,0k
01/02/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Janv.	--	60,5
01/02/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	59
01/02/2022	Royaume Uni	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	56,9
01/02/2022	Zone euro	Taux de chômage	Déc.	--	7,20%
01/02/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	55
01/02/2022	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Janv.	--	60,4
01/02/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Janv.	58,1	58,7
01/02/2022	États-Unis	Emploi (ISM)	Janv.	--	54,2
01/02/2022	États-Unis	Prix payés (ISM)	Janv.	--	68,2
01/02/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Déc.	--	10562k
02/02/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Janv.	--	5,00%
02/02/2022	Zone euro	IPC m/m	Janv.	--	0,40%
02/02/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	--	2,60%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/02/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	46,6
03/02/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Janv.	--	48,8
03/02/2022	France	PMI des services (Markit)	Janv.	--	53,1
03/02/2022	France	PMI composite (Markit)	Janv.	--	52,7
03/02/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Janv.	--	52,2
03/02/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Janv.	--	54,3
03/02/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Janv.	--	51,2
03/02/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Janv.	--	52,4
03/02/2022	Royaume Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Janv.	--	53,3
03/02/2022	Royaume Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Janv.	--	53,4
03/02/2022	Eurozone	IPP m/m	Déc.	--	1,80%
03/02/2022	Eurozone	IPP g.a.	Déc.	--	23,70%
03/02/2022	Royaume Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Févr.	--	0,25%
03/02/2022	Eurozone	Taux de facilité de dépôt de la BCE	Févr.	--	-0,50%
03/02/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	--	--
03/02/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Janv.	--	50,9
03/02/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Janv.	--	50,8
03/02/2022	États-Unis	ISM des services	Janv.	60,7	62
03/02/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Déc.	--	--
04/02/2022	Allemagne	Commandes d'usines m/m	Déc.	--	3,70%
04/02/2022	France	Salaires du secteur privé	T4	--	0,50%
04/02/2022	France	Salaires t/t	T4	--	0,30%
04/02/2022	Zone euro	Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE			
04/02/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Déc.	--	1,00%
04/02/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Janv.	213k	199k
04/02/2022	États-Unis	Taux de chômage	Janv.	3,90%	3,90%
04/02/2022	États-Unis	Salairé horaire moyen	Janv.	5,20%	4,70%
04/02/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine	Janv.	34,8	34,7
04/02/2022	États-Unis	Taux de participation au marché du travail	Janv.	61,90%	61,90%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

<a href="#">Zone euro : bilan conjoncturel de début d'année</a>	EcoTVWeek	21 janvier 2022
<a href="#">Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs - 1er trimestre 2022</a>	EcoEmerging	20 janvier 2022
<a href="#">Ghana : inquiétude sur la dette</a>	Graphique de la Semaine	19 janvier 2022
<a href="#">États-Unis : Au revoir à l'assouplissement quantitatif, bienvenue au resserrement quantitatif</a>	EcoWeek	17 janvier 2022
<a href="#">Changement de cap monétaire aux États-Unis</a>	EcoTVWeek	14 janvier 2022
<a href="#">États-Unis : La Banque du Japon, principale contrepartie du dispositif FRRP de la Fed</a>	Graphique de la Semaine	12 janvier 2022
<a href="#">Petit Atlas de l'économie française - Numéro de janvier 2022</a>	Petit Atlas	11 janvier 2022
<a href="#">Global : Ruptures d'approvisionnement, quelques signes encourageants</a>	EcoWeek	10 janvier 2022
<a href="#">Des euros en poche : 20 ans déjà</a>	EcoTVWeek	7 janvier 2022
<a href="#">Union Européenne : Nouvelle année, nouvelles règles budgétaires pour l'Europe ?</a>	Graphique de la Semaine	5 janvier 2022
<a href="#">Global : 2022 : les risques à la hausse et à la baisse pour la croissance mondiale</a>	EcoWeek	3 janvier 2022
<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



# 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 agréé 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