

2-3

## ÉDITORIAL

Banque centrale européenne : des règles et une bonne dose d'appréciation

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-13

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : indices des directeurs d'achat (PMI), crédit dans la zone euro, Allemagne, mobilité et vaccination

14

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15-17

## CALENDRIER

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

18

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE : DES RÈGLES ET UNE BONNE DOSE D'APPRECIATION

La dernière conférence de presse de Christine Lagarde montre l'évolution assez significative de la position du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière de perspectives d'inflation. Depuis la réunion de décembre dernier, les risques à la hausse ont augmenté, ce qui préoccupe les membres du Conseil. Les marchés financiers y ont vu le signal que la première remontée des taux pourrait avoir lieu plus tôt qu'attendu. Les rendements obligataires ont ainsi sensiblement augmenté. La *forward guidance* de la BCE, que l'on peut également considérer comme l'illustration de sa fonction de réaction, suggère de fixer les taux d'intérêt sur la base de règles et de conditions précises en termes de perspectives d'inflation et d'évolution récente des prix. En réalité, une grande part de jugement entrera également en ligne de compte. Cela fait parfaitement sens compte tenu du grand nombre d'incertitudes entourant les perspectives, même si, de ce fait, le résultat est moins prévisible. Nous tablons donc sur un premier relèvement des taux de 25 pb en septembre et sur un deuxième d'une ampleur similaire en décembre.

Pour les banquiers centraux, la conférence de presse consécutive à la réunion du comité de politique monétaire est un exercice d'équilibriste. Au-delà de l'occasion d'expliquer le raisonnement à l'origine des décisions de politique monétaire, il existe un risque d'en dire trop ou d'être mal interprété. Pour les opérateurs du marché, ces conférences de presse peuvent être une source d'information inestimable pour mieux comprendre la manière dont la politique est susceptible d'évoluer. En cela, elles améliorent la fixation du prix des instruments financiers, également appelée « processus de découverte du prix ».

La conférence de presse de Christine Lagarde, la semaine dernière, en est un parfait exemple. Les marchés ont ainsi découvert que la position du Conseil des gouverneurs sur les perspectives d'inflation avait sensiblement évolué au cours des dernières semaines. Cet infléchissement transparaissait déjà de la déclaration de politique monétaire où l'insistance était mise, depuis la réunion de décembre, sur l'accroissement des risques à la hausse de l'inflation<sup>1</sup> ; il s'est confirmé lors de la séance de questions/réponses avec les journalistes : « avec la surprise à la hausse, observée pour la première fois en décembre et pour la deuxième fois en janvier, je peux vous dire que la préoccupation entourant les chiffres de l'inflation était unanime autour de la table du Conseil des gouverneurs ».

Les rendements du Bund ont bondi alors que Christine Lagarde s'exprimait, entraînant dans leur sillage ceux des *Treasuries* (graphique 1). L'euro s'est apprécié devant la perspective d'une moins grande divergence monétaire entre les États-Unis et la zone euro après le durcissement de ton de la BCE (graphique 2). Les marchés actions se sont inscrits en baisse et, comme le montre le graphique 3, le *spread*

1 « Par rapport à ce que nous anticipions en décembre, les risques pesant sur les perspectives d'inflation sont orientés à la hausse, particulièrement à court terme. Si les tensions sur les prix alimentent des hausses de salaires plus élevées qu'attendu ou si l'économie retrouve son plein potentiel plus rapidement, l'inflation pourrait être plus forte. » Source : BCE, Conférence de presse de Christine Lagarde, présidente de la BCE, et de Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, le 3 février 2022.

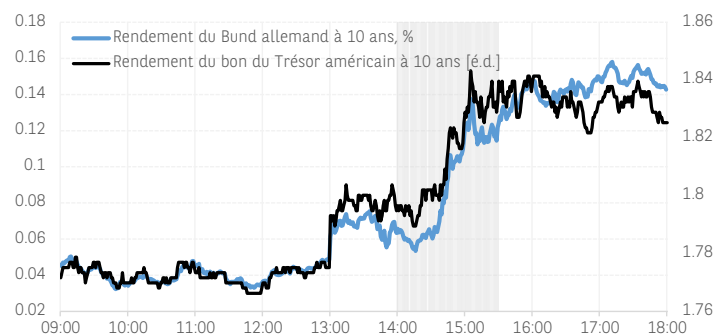
entre les rendements des obligations d'État italiennes et allemandes s'est élargi. Le différentiel de taux entre les obligations espagnoles et allemandes a également augmenté, quoique dans une moindre mesure.

Les marchés attendront avec impatience la réunion du mois de mars et son nouveau jeu de projections. Ils vont probablement anticiper une inflation plus forte pour 2022, et peut-être pour les années suivantes, même si cela dépend dans une large mesure de la croissance attendue des salaires et de la manière dont celle-ci alimentera la hausse des prix à la consommation.

Une enquête récente de la BCE auprès des grandes entreprises opérant dans la zone euro a montré que ces dernières s'attendent à « des hausses du salaire moyen allant d'environ 2 %, récemment, à 3 % ou peut-être plus cette année »<sup>2</sup>. L'enquête a également fait état d'une

2 Source : Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies, Bulletin économique n°1, 2022, publié le 4 février 2022.

### INTRAJOURNALIER (3 FÉVRIER, CET) : BUND/BON DU TRÉSOR AMÉRICAIN



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La *forward guidance* de la BCE, que l'on peut considérer comme l'illustration de sa fonction de réaction, suggère de fixer les taux d'intérêt sur la base de règles précises. En réalité, une grande part d'appréciation entrera également en ligne de compte. Cela fait parfaitement sens compte tenu du grand nombre d'incertitudes entourant les perspectives, même si, de ce fait le résultat est moins prévisible.

demande forte ou en croissance dans la plupart des secteurs, de conditions plus tendues sur le marché du travail et d'un environnement favorable, dans l'industrie manufacturière et dans le bâtiment, à la répercussion de la hausse des coûts des intrants sur les prix. De plus, la fréquence des hausses de prix a augmenté pour éviter la contraction des marges bénéficiaires. Ces éléments ont, à l'évidence, contribué au durcissement du discours de la BCE, d'autant que, depuis avril 2021, les estimations flash de la hausse des prix à la consommation dans la zone euro ont, mois après mois, surpris à la hausse, à l'exception du mois de septembre. Depuis l'été dernier, ces surprises sont allées en augmentant (graphique 4). La hausse des prix de l'énergie joue un rôle, mais ce n'est pas le seul facteur car l'inflation sous-jacente a aussi dépassé les prévisions (graphique 5).

L'orientation de la politique monétaire de la BCE est dépendante des données a souligné Christine Lagarde lors de la conférence de presse. Devant l'évolution récente des celles-ci – accroissement des pressions sur les prix, surprise haussière de l'inflation, accélération de la croissance des salaires – le changement de ton de la banque centrale est compréhensible et même nécessaire, mais qu'est-ce que cela implique pour les perspectives de politique monétaire ? D'après la *forward guidance* de la BCE, trois conditions doivent être remplies pour envisager un relèvement des taux directeurs : l'inflation doit atteindre la cible de 2 %, bien avant la fin de l'horizon de projection et de manière durable, et les progrès réalisés en matière d'inflation sous-jacente vers la cible

de 2 % doivent être jugés suffisamment avancés. Selon l'évolution des données, les projections peuvent changer. Cela justifierait, en fin de compte, une remontée des taux d'intérêt directeurs<sup>3</sup>. Cette orientation prospective, qui peut également être considérée comme une fonction de réaction de la banque centrale, suggère une approche de la fixation des taux d'intérêt fondée sur des règles. En réalité, une grande part de jugement entrera également en ligne de compte. Dans un commentaire sur les projections des services de la BCE, Christine Lagarde insiste : « *c'est le Conseil des gouverneurs qui tranche. Il y a, en effet, une part d'appréciation discrétionnaire. Nous ne prenons pas les projections au pied de la lettre et c'est particulièrement important dans les circonstances actuelles...* »

Conjuguer l'impartialité de la règle et une bonne dose de jugement fait sens compte tenu du grand nombre d'incertitudes entourant les perspectives, même si cela rend l'issue moins prévisible. Compte tenu de cette réserve, nous tablons sur un premier relèvement des taux de 25 points de base en septembre et sur un deuxième d'une ampleur similaire en décembre.

**William De Vijlder**

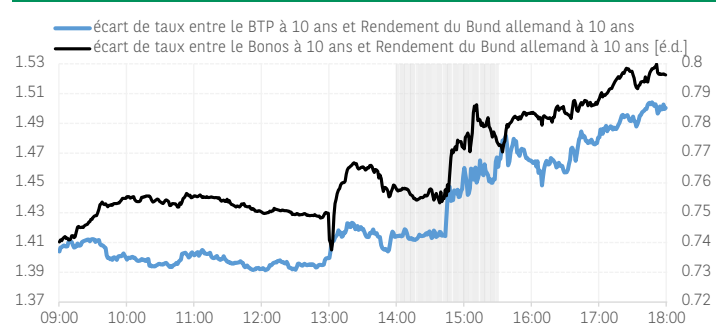
3 Il reste à savoir si, à l'occasion du premier relèvement des taux, le Conseil des gouverneurs de la BCE augmenterait seulement le taux de rémunération des dépôts ou également le taux de refinancement.

**EUR/USD (INTRAJOURNALIER AU 3 FÉVRIER, CET)**



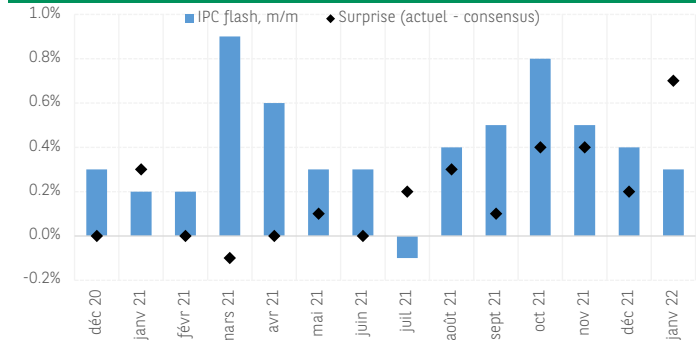
GRAPHIQUE 2 SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

**ÉCART DE TAUX (INTRAJOURNALIER AU 3 FÉVRIER, CET) :**



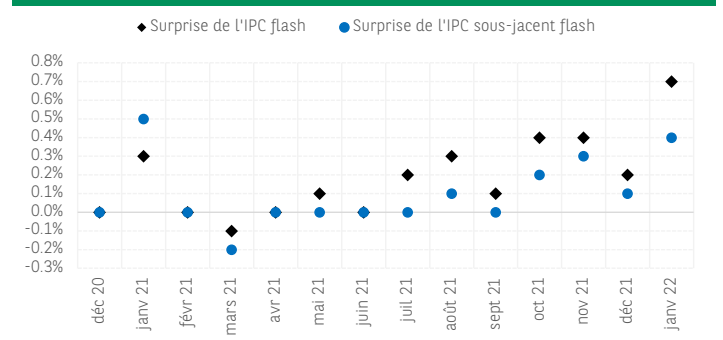
GRAPHIQUE 3 SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

**ZONE EURO : SURPRISE D'INFLATION**



GRAPHIQUE 4 SOURCES : EUROSTAT, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

**ZONE EURO : SURPRISE FLASH**



GRAPHIQUE 5 SOURCES : EUROSTAT, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 28-1-22 au 4-2-22

➔ CAC 40	6 966	▶ 6 951	-0.2 %
➔ S&P 500	4 432	▶ 4 501	+1.5 %
➔ Volatilité (VIX)	27.7	▶ 23.2	-4.4 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.55	▶ -0.55	+0.2 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.32	▶ 0.34	+2.2 pb
➔ OAT 10a (%)	0.24	▶ 0.52	+27.9 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.08	▶ 0.17	+25.0 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.78	▶ 1.93	+15.1 pb
➔ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.14	+2.5 %
➔ Or (once, \$)	1 785	▶ 1 804	+1.1 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	90.0	▶ 93.4	+3.8 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 22	+bas 22	Rendements (%)	+haut 22	+bas 22
€ BCE	0.00	0.00	le 03/01	0.00	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01
Euribor 3m	-0.55	-0.54	le 24/01	-0.58	le 05/01
Euribor 12m	-0.35	-0.35	le 04/02	-0.50	le 05/01
\$ FED	0.25	0.25	le 03/01	0.25	le 03/01
Libor 3m	0.34	0.34	le 04/02	0.21	le 03/01
Libor 12m	1.00	1.00	le 04/02	0.58	le 03/01
£ Bque Angl	0.50	0.50	le 03/02	0.25	le 03/01
Libor 3m	0.74	0.74	le 04/02	0.26	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01
Au 4-2-22					
€ Moy. 5-7a	0.40	0.40	le 04/02	-0.04	le 03/01
Bund 2a	-0.31	-0.31	le 04/02	-0.67	le 25/01
Bund 10a	0.17	0.17	le 04/02	-0.14	le 24/01
OAT 10a	0.52	0.52	le 04/02	0.15	le 04/01
Corp. BBB	1.50	1.50	le 04/02	0.90	le 05/01
\$ Treas. 2a	1.33	1.33	le 04/02	0.70	le 04/01
Treas. 10a	1.93	1.93	le 04/02	1.63	le 03/01
High Yield	5.75	5.75	le 04/02	5.07	le 03/01
£ Gilt. 2a	1.27	1.27	le 04/02	0.69	le 03/01
Gilt. 10a	1.41	1.41	le 04/02	0.97	le 03/01
Au 4-2-22					

## Taux de Change

1€ =	+haut 22	+bas 22	2022			
USD	1.14	1.15	le 13/01	1.11	le 27/01	+0.6%
GBP	0.85	0.85	le 04/02	0.83	le 20/01	+0.7%
CHF	1.06	1.06	le 04/02	1.03	le 04/01	+2.2%
JPY	131.90	131.90	le 04/02	128.46	le 25/01	+0.7%
AUD	1.62	1.62	le 04/02	1.56	le 05/01	+3.6%
CNY	7.28	7.29	le 13/01	7.10	le 27/01	+0.5%
BRL	6.12	6.44	le 06/01	5.94	le 01/02	-3.4%
RUB	87.11	90.14	le 26/01	84.45	le 03/01	+2.1%
INR	85.49	85.49	le 04/02	83.65	le 31/01	+1.1%
Au 4-2-22 Variations						

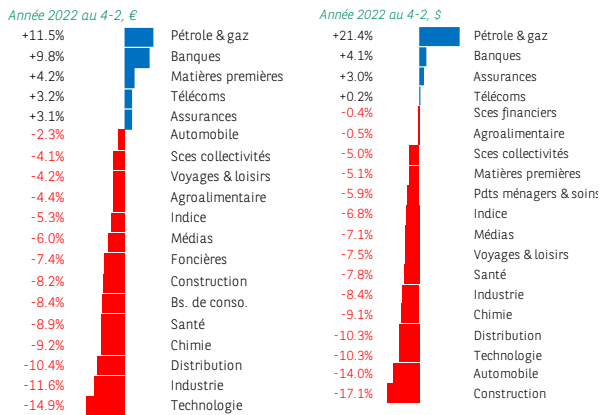
## Matières Premières

Prix spot, \$	+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)			
Pétrole, Brent	93.4	93.4	le 04/02	79.0	le 03/01	+19.1%	+18.3%
Or (once)	1 804	1 847	le 25/01	1 785	le 28/01	-1.0%	-1.6%
Métaux, LME	4 691	4 768	le 20/01	4 489	le 06/01	+4.2%	+3.6%
Cuivre (tonne)	9 871	10 081	le 12/01	9 543	le 06/01	+1.3%	+0.7%
Blé (tonne)	283	3.1	le 25/01	281	le 14/01	+18.9%	+18.1%
Mais (tonne)	239	2.4	le 28/01	226	le 03/01	+4.8%	+4.2%
Au 4-2-22 Variations							

## Indices Actions

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	3 061	3 248	le 04/01	2 955	le 27/01	-5.3%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	4 501	4 797	le 03/01	4 327	le 27/01	-5.6%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	4 087	4 392	le 05/01	4 054	le 24/01	-4.9%
CAC 40	6 951	7 376	le 05/01	6 788	le 24/01	-2.8%
DAX 30	15 100	16 272	le 05/01	15 011	le 24/01	-4.9%
IBEX 35	8 589	8 839	le 17/01	8 418	le 24/01	-1.4%
FTSE100	7 516	7 611	le 17/01	7 297	le 24/01	+1.8%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1 111	1 165	le 05/01	1 068	le 27/01	-2.8%
Nikkei	27 440	29 332	le 05/01	26 170	le 27/01	-4.7%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	1 221	1 267	le 12/01	1 191	le 28/01	-0.9%
Chine	83	86	le 20/01	79	le 28/01	-1.0%
Inde	839	891	le 13/01	814	le 27/01	-0.2%
Bésil	1 620	1 648	le 01/02	1 372	le 06/01	+8.3%
Russie	689	772	le 03/01	614	le 24/01	-7.9%
Au 4-2-22 Variations						

## Performance par Secteur (Eurostoxx50 & S&P500)

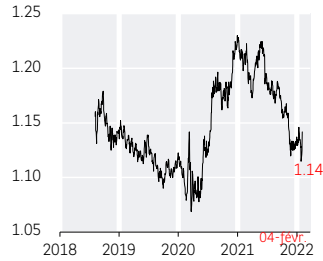


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## EURO-DOLLAR



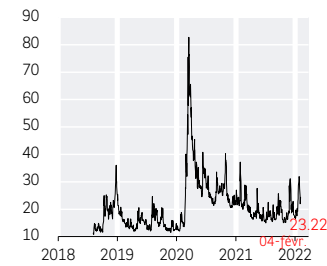
## EUROSTOXX50



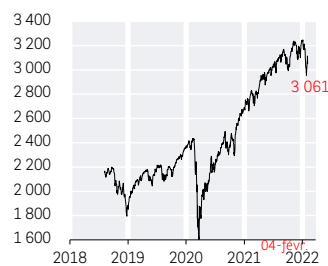
## S&P500



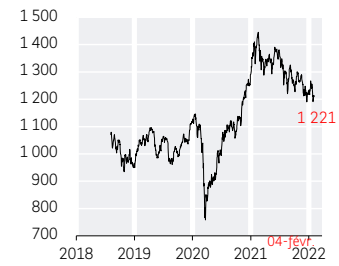
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



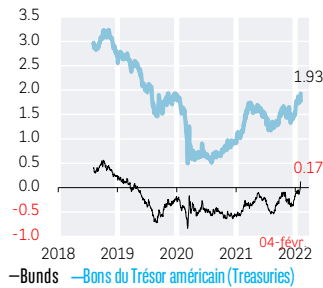
## MSCI MONDE (USD)



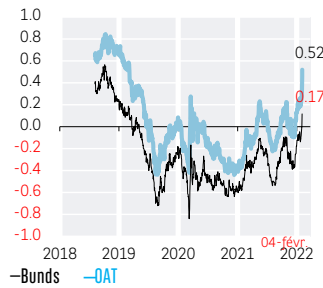
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



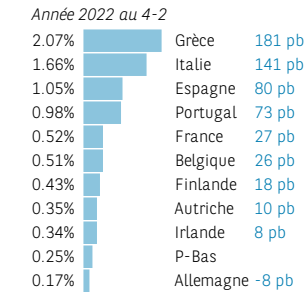
## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



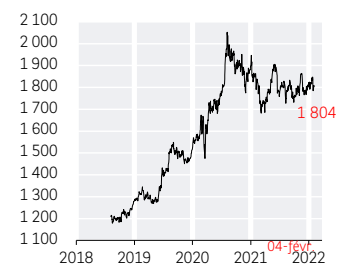
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



# INDICES PMI : DES RETARDS DE LIVRAISON STABLES AU NIVEAU MONDIAL, MAIS LA SITUATION S'AMÉLIORE DANS PLUSIEURS PAYS DE LA ZONE EURO

Le PMI manufacturier mondial s'est inscrit en retrait en janvier, en partie sous l'effet du repli enregistré aux États-Unis, tandis qu'il a poursuivi sa progression dans la zone euro. L'indice a fait un bond en Autriche et il a évolué à la hausse en Allemagne, après être resté stable pendant plusieurs mois. Les chiffres se sont affichés en baisse en Grèce et en Italie. La situation a continué à s'améliorer au Japon, mais elle s'est dégradée au Brésil et au Mexique, les PMI correspondants poursuivant leur reflux en dessous de 50. En Chine, l'indice a marqué le pas, passant en dessous de la barre de 50. Le PMI des services a accusé une chute considérable aux États-Unis, liée à la vague Omicron, et il a également reculé dans la zone euro. En baisse marquée en France, les chiffres ont particulièrement décroché en Espagne, mais ils ont enregistré une embellie en Allemagne. Les résultats ont également été mauvais au Japon et en Inde.

La composante « emploi » du PMI manufacturier, qui donne un éclairage sur les perspectives du marché du travail, s'est inscrite en baisse au niveau mondial. En repli aux États-Unis, l'indice a néanmoins progressé dans la zone euro et, en particulier, en France. Il a aussi enregistré une amélioration au Royaume-Uni. En revanche, il a continué à reculer au Brésil et, notamment, au Mexique. Les chiffres étaient également en baisse en Chine. L'indice PMI manufacturier mondial pour les nouvelles commandes à l'exportation a fortement chuté en Allemagne, ressortant en dessous de la barre de 50. Cette évolution est conforme à celle observée aux États-Unis. L'indice est resté stable dans la zone euro, masquant néanmoins des évolutions divergentes selon les pays : forte progression en Autriche et en Irlande, hausse aux Pays-Bas, mais repli sévère en Italie. À l'instar des autres séries PMI, la chute a été notable au Brésil et au Mexique. L'indice a fait mieux en Indonésie et, en particulier, au Vietnam. Il a reculé en Chine, pour se situer à présent bien en deçà de 50.

La composante « prix des intrants » du PMI manufacturier mondial est restée sur une tendance à la baisse en janvier, mais tout en se maintenant à un niveau élevé. En repli par rapport au mois précédent aux États-Unis et dans la zone euro, ainsi que dans plusieurs pays de cette zone, les chiffres restent néanmoins très élevés, reflétant une augmentation des prix des intrants pour la grande majorité des entreprises enquêtées. L'indice a fait un bond en Russie, mais il a fortement chuté en Turquie. La composante « prix des intrants » du PMI des services a reculé aux États-Unis en janvier. L'indice n'a guère bougé dans la zone euro, mais il a augmenté en France et en Allemagne. Il est également en hausse au Royaume-Uni. Dans l'ensemble, les tensions sur les prix sont élevées dans le secteur des services, mais moins que dans l'industrie manufacturière.

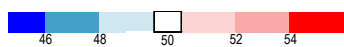
Après deux mois de reflux, l'indice mondial des prix à la production manufacturière est reparti à la hausse. Il s'est affiché en retrait aux États-Unis, mais en augmentation dans la zone euro. Il a enregistré un bond impressionnant en France et une augmentation notable en Allemagne. Il a connu la même évolution au Japon. En revanche, les chiffres sont ressortis en baisse au Royaume-Uni et encore plus en Turquie.

Enfin, la composante « retards de livraison » de l'indice PMI est restée stable au niveau mondial. En légère diminution aux États-Unis - une diminution correspond à l'allongement des retards -, la valeur de l'indice a quelque peu augmenté dans la zone euro. L'amélioration a été sensible en Italie (diminution des retards), en Espagne et, dans une moindre mesure, en Allemagne. La réduction des retards a été significative dans l'industrie au Royaume-Uni.

William De Vijlder

## PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord					Europe					Asie-Océanie			AMLAT				Eurasie			Asie														
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLONOUE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	Vietnam		
avr-21	55,8	57,2	60,5	52,9	64,7	66,8	58,9	66,2	54,4	60,8	60,7	67,2	57,7	68,3	60,9	61,7	57,9	53,6	50,9	52,3	48,4	58,9	53,7	50,4	50,4	47,7	47,1	52,2	58,1	52,7	51,9	50,3	55,5	54,6	54,7
mai-21	56,0	57,0	62,1	53,1	66,4	65,5	59,4	64,4	50,0	64,1	62,3	69,4	59,4	68,6	65,6	61,8	58,4	53,0	50,7	53,7	47,6	61,8	57,2	51,9	49,3	48,6	47,9	58,4	58,4	52,3	52,0	52,5	50,8	55,3	53,1
juin-21	55,5	56,5	62,1	53,4	67,0	65,5	59,0	65,1	58,5	64,0	62,2	68,8	60,4	67,1	63,9	63,2	59,9	52,4	50,8	58,4	48,8	62,7	59,4	49,2	51,3	49,9	47,5	58,4	57,6	52,2	51,3	51,4	48,1	53,5	44,1
juil-21	55,9	56,2	63,4	52,3	63,9	65,9	55,0	65,9	57,4	63,3	60,3	67,4	59,0	70,0	60,4	60,8	62,9	53,0	51,0	56,7	49,6	62,0	57,6	47,5	59,0	49,1	47,0	65,8	43,6	54,0	50,3	51,3	55,3	40,1	45,1
août-21	54,1	57,2	61,1	51,4	61,8	67,2	57,5	62,6	59,3	62,8	60,9	65,8	59,5	67,0	60,3	51,6	39,9	52,7	50,9	53,6	47,1	61,0	50,0	46,5	54,1	49,8	48,6	64,1	58,2	53,8	49,2	53,3	52,3	43,7	40,2
sept-21	54,1	57,0	60,7	58,6	62,8	65,3	55,0	58,4	58,4	60,3	59,7	62,0	58,1	67,6	57,1	51,2	51,7	51,5	50,8	58,4	48,6	58,1	53,4	49,8	52,5	48,9	46,9	58,6	54,1	53,3	50,0	51,7	53,7	52,2	40,2
oct-21	54,2	57,7	58,4	58,3	60,8	71,3	53,6	57,8	58,9	62,1	61,1	62,5	57,4	65,7	57,8	50,4	34,6	53,2	50,8	51,7	49,3	55,1	53,8	51,6	51,2	48,7	46,6	57,7	53,6	55,7	50,6	50,8	55,9	57,2	52,1
nov-21	54,2	57,2	58,3	58,4	58,1	67,6	55,9	57,4	58,8	59,9	62,8	60,7	57,1	63,8	58,1	54,8	51,2	54,5	50,6	49,8	49,4	57,1	54,4	51,7	52,0	48,7	46,1	56,9	57,2	55,9	49,9	52,6	57,6	53,9	52,2
déc-21	54,3	56,5	57,7	58,0	58,7	63,9	55,6	57,4	59,0	58,3	62,0	58,7	56,2	64,2	57,8	53,7	54,3	50,7	49,8	49,4	58,1	56,1	51,6	52,1	49,0	46,7	53,9	54,1	55,6	50,9	50,8	55,5	53,5	52,5	
janv-22	53,2	56,2	55,5	58,7	61,5	60,9	55,5	59,8	57,9	59,4	58,3	60,1	56,2	63,8	57,0	48,4	55,4	50,6	47,8	46,1	59,0	54,5	51,8	50,5	47,5	47,1	53,2	57,1	54,1	49,1	54,0	53,7	53,7	51,5	



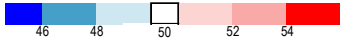
## PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
avr-21	57,1	64,7	50,5	50,3	49,9	57,7	47,3	54,6	61,0	61,0	49,5	42,9	55,2	47,1	56,3	50,3	54,0
mai-21	59,6	70,4	55,2	56,6	52,8	62,1	53,1	59,4	62,9	61,2	46,5	48,3	57,5	47,9	55,1	52,5	46,4
juin-21	57,5	64,6	58,3	57,8	57,5	63,1	56,7	62,5	62,4	57,8	48,0	53,9	56,5	47,5	50,3	51,4	41,2
juil-21	58,3	59,9	59,8	56,8	61,8	66,6	58,0	61,9	59,6	51,8	47,4	54,4	53,5	47,0	54,9	51,3	45,4
août-21	52,8	55,1	59,0	56,3	60,8	63,7	58,0	60,1	55,0	45,6	42,9	55,1	49,3	46,6	46,7	53,3	56,7
sept-21	53,8	54,9	56,4	56,2	56,2	63,7	55,5	56,9	55,4	45,7	47,8	54,6	50,5	46,9	53,4	51,7	55,2
oct-21	55,6	58,7	54,6	56,6	52,4	63,4	52,4	56,6	59,1	47,6	50,7	54,9	48,8	46,6	53,8	50,8	58,4
nov-21	55,6	58,0	55,9	57,4	52,7	59,3	55,9	59,8	58,5	49,6	53,0	53,6	47,1	46,1	52,1	52,6	58,1
déc-21	54,7	57,6	53,1	57,0	48,7	55,4	53,0	55,8	53,6	52,1	53,6	49,5	46,7	53,1	50,8	55,5	
janv-22	51,3	51,2	51,1	53,1	52,2	56,2	48,5	46,6	54,1	47,6	52,8	49,8	47,1	51,5	51,5	51,5	



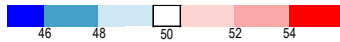
PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	Marchés développés														Marchés émergents																	
	Europe														Asie-Océanie		AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
avr-21	52.6	53.2	55.7	56.6	59.1	58.0	54.1	57.3	53.8	57.7	55.9	59.6	55.6	55.1	54.5	55.8	52.9	50.5	51.8	48.9	55.5	53.4	50.2	52.7	47.6	50.6	55.7	49.4	50.7	49.7	49.6	53.4
mai-21	52.5	54.4	54.3	57.7	60.1	59.6	53.2	58.6	56.3	60.0	58.6	60.7	55.8	56.4	60.6	55.8	52.4	51.0	53.0	46.6	57.0	54.7	51.8	51.7	48.3	50.3	50.7	49.8	50.1	49.0	50.3	51.4
juin-21	52.6	53.0	53.0	58.3	63.7	60.6	54.7	59.3	56.4	59.4	57.7	61.2	56.5	57.9	58.8	55.0	56.5	51.2	55.8	48.4	57.5	54.8	48.0	52.2	48.7	51.1	52.5	50.6	50.8	49.8	50.3	42.7
juil-21	52.7	53.5	55.1	58.5	61.3	62.2	53.1	61.7	54.5	57.7	56.7	60.1	55.4	60.4	58.8	55.3	58.0	51.2	54.4	49.6	56.7	54.0	47.2	52.3	50.3	50.2	49.1	50.7	50.1	50.6	43.1	43.9
août-21	52.0	53.2	52.8	57.3	62.6	58.0	54.0	58.2	54.7	58.0	55.9	61.6	55.7	61.8	57.8	54.0	51.7	53.5	47.8	55.4	51.1	47.0	54.8	50.2	50.3	48.5	51.6	49.8	49.9	45.5	41.1	
sept-21	51.4	52.8	53.1	55.4	62.2	58.4	50.1	56.5	54.4	55.6	56.3	57.1	53.4	61.5	51.5	54.5	54.0	52.1	54.8	46.9	56.2	50.3	48.5	53.6	50.3	50.5	47.2	50.6	48.9	49.4	45.8	37.8
oct-21	51.8	53.2	52.7	55.4	63.1	57.8	51.2	55.7	56.0	55.7	56.4	59.5	52.2	60.6	54.5	53.4	51.9	52.6	54.1	47.3	52.4	50.5	50.4	52.9	50.5	50.3	47.0	50.8	49.7	49.5	50.1	42.7
nov-21	51.4	53.0	52.0	54.9	62.0	57.4	53.1	53.8	56.4	55.0	58.3	57.2	51.8	60.2	56.1	52.9	48.5	52.7	51.0	47.0	53.6	49.6	51.9	52.7	48.5	50.9	50.6	50.1	48.9	50.2	50.3	45.6
déc-21	51.7	52.9	52.8	55.3	59.8	63.3	52.6	56.0	57.0	54.3	57.3	55.7	51.6	60.9	55.7	53.0	52.0	53.1	50.6	46.6	57.9	52.5	51.0	53.7	49.5	50.3	42.4	50.6	48.7	49.3	50.0	50.7
janv-22	51.0	53.2	50.3	57.1	61.1	57.6	54.0	58.9	58.1	54.9	57.3	57.7	52.7	62.4	59.0	52.1		53.3	48.2	40.8	56.6	53.5	52.6	51.6	49.1	50.1	49.2	50.4	47.9	48.4	50.2	51.7



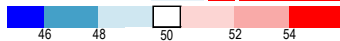
PMI MANUFACTURIER – NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	Europe														Asie-Océanie		AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
avr-21	54.7	53.4	56.2	62.4	64.6	55.6	67.5	49.3	56.6	60.2	65.9	56.5	53.7	58.8	53.8	51.4	50.6	44.0	55.1	55.8	49.5	51.2	53.1	60.0	49.3	50.7	52.5	51.7	51.8	46.3	54.9	53.0	54.7		
mai-21	54.9	53.6	57.9	62.0	67.5	56.5	64.4	53.0	57.6	62.0	68.1	57.8	59.7	48.9	53.8	51.2	50.9	45.0	54.2	55.3	50.4	48.8	52.7	69.8	50.0	56.5	51.4	49.7	52.3	50.4	53.6	52.5	53.7		
juin-21	53.2	53.5	54.0	61.4	66.4	55.5	64.5	57.1	57.3	59.7	66.2	58.1	55.2	60.2	53.3	51.3	51.7	46.9	56.8	56.6	45.3	52.2	53.2	46.6	48.0	54.5	49.4	45.2	50.1	47.6	48.8	50.6	44.0		
juil-21	52.8	52.9	54.8	60.4	57.5	54.4	63.0	52.8	61.5	59.2	67.1	58.7	53.9	53.6	52.3	51.4	50.2	47.0	56.3	52.9	43.0	56.3	52.6	44.2	50.3	54.1	47.1	49.4	50.3	47.4	54.8	26.6	44.8		
août-21	51.0	54.3	52.8	59.1	55.3	53.9	61.0	56.4	59.3	60.3	64.7	55.1	49.7	45.1	49.3	51.3	49.7	46.5	57.3	53.3	40.2	56.1	50.4	48.7	48.2	52.3	49.8	49.2	48.0	49.5	50.6	34.6	37.2		
sept-21	51.0	53.8	54.9	55.8	57.8	50.5	56.3	66.7	55.1	58.6	59.6	54.7	49.7	51.9	50.5	51.2	48.9	45.2	54.4	49.1	45.2	54.9	46.3	52.2	48.1	52.8	49.0	52.6	47.7	49.1	51.5	44.5	27.4		
oct-21	50.6	55.6	50.4	55.4	54.3	50.3	56.2	56.2	51.7	60.9	57.0	52.3	49.5	46.1	50.3	51.0	48.1	45.0	49.8	49.2	44.4	53.9	44.4	48.9	48.3	54.8	44.9	51.2	48.1	48.9	52.7	49.6	51.5		
nov-21	51.3	53.7	51.0	54.9	51.3	52.2	54.2	56.0	51.6	60.7	56.1	54.1	49.0	54.6	52.8	50.9	50.5	44.5	52.1	48.5	50.1	51.6	50.7	44.5	45.7	56.2	48.5	51.6	49.9	47.9	51.7	48.6	51.9		
déc-21	51.2	53.9	51.0	54.1	52.9	52.7	53.0	54.9	51.5	60.0	55.0	52.1	49.2		51.1	51.0	53.3	49.5	54.4	50.8	49.1	51.7	54.9	46.3	47.2	51.7	45.8	50.6	49.9	50.3	51.3	53.1	54.0		
janv-22	49.7	52.7	49.8	54.2	59.4	52.6	54.0	53.5	54.3	54.4	57.6	53.3	50.4	45.1	52.1	51.0	46.5	45.9	53.3	51.4	51.9	49.0	51.2	48.5	49.1	48.0	50.5	46.5	51.1	54.2	56.2				



PMI – MANUFACTURIER PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	Europe														Asie-Océanie		AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie									
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
avr-21	69.7	71.7	77.2	82.2	85.7	84.4	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1	60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3	55.1	52.7	51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3			
mai-21	71.7	72.5	78.1	87.1	91.3	86.3	79.8	93.1	81.9	78.9	83.7	90.1	80.1	87.6	82.1	62.4	51.0	81.1	57.0	93.0	85.0	74.4	71.4	55.2	53.2	50.6	64.4	56.0	57.0	62.8	65.4			
juin-21	70.7	72.5	82.8	88.5	91.5	81.0	80.3	92.5	83.0	80.5	89.2	93.9	83.6	89.2	78.8	63.2	51.1	84.0	59.6	93.5	88.2	76.0	75.7	55.9	53.0	51.8	56.7	55.2	57.0	63.5	57.8			
juil-21	71.2	72.0	86.7	89.2	93.0	75.2	84.1	93.7	81.7	79.5	88.6	96.7	79.6	87.5	84.6	66.7	51.3	81.0	62.6	96.7	84.9	71.8	77.1	53.9	51.5	52.3	55.6	55.4	56.7	65.5	66.6			
août-21	70.3	77.2	87.5	87.0	88.1	84.2	80.3	93.0	78.8	74.6	84.1	93.5	80.7	86.4	81.3	64.5	51.4	79.1	59.4	89.1	79.4	65.8	70.0	57.9	51.4	52.0	56.2	55.3	56.3	66.2	65.7			
sept-21	71.2	77.4	87.0	86.9	90.2	79.6	85.5	90.3	89.6	82.9	82.3	87.8	82.7	84.4	78.1	68.0	51.7	78.1	55.3	86.5	78.1	65.0	70.2	59.3	52.5	51.4	58.6	57.3	57.5	65.7	66.0			
oct-21	74.4	77.3	86.9	89.5	91.5	71.3	88.4	91.3	92.3	87.8	86.6	91.2	87.7	87.4	81.8	70.4	51.8	77.6	62.9	88.5	80.8	63.7	74.8	64.5	52.6	51.1	65.1	56.7	60.3	69.5	67.5			
nov-21	71.5	74.5	87.6	88.9	89.5	84.0	84.6	91.0	94.5	84.5	88.0	90.4	89.0	89.7	78.3	72.3	51.7	81.4	62.4	90.7	82.3	66.6	87.3	63.7	52.4	50.9	52.3	56.5	60.1	71.0	70.4			
déc-21	69.7	71.7	83.1	86.7	85.1	80.0	81.0	88.9	86.6	83.1	87.8	88.6	85.9	86.0		71.9	51.4	77.5	67.8	85.0	81.9	66.7	92.1	59.3	53.0	52.3	50.8	57.0	58.8	71.4	59.4			
janv-22	68.4	69.4	80.1	83.5	83.9	80.9	81.3	86.7	87.9	79.0	81.3	81.1	80.8	82.9	82.3	72.0	51.6	73.2	67.4	87.3	82.5	70.2	82.4	59.5	52.0	52.6	52.6	58.4	69.1	60.2				

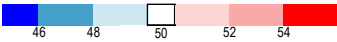


SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



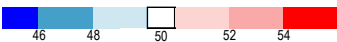
PMI: SERVICES - PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	CHINE	INDE
avr-21	63.2	73.3	57.6	55.6	60.5	59.9	52.6	60.2	64.9	69.7	54.0	69.3	62.2	54.5	57.8
mai-21	65.3	77.1	59.6	54.8	63.0	65.3	58.2	61.3	67.3	68.1	52.9	66.5	68.3		56.7
juin-21	64.1	74.2	63.2	56.0	70.0	66.5	60.0	64.4	71.8	65.4	52.5	67.5	62.4	50.9	56.5
juil-21	64.1	72.3	63.1	58.0	67.7	68.5	61.3	63.2	74.2	74.1	53.8	64.2	61.8	54.8	56.7
août-21	63.8	72.5	63.3	58.5	68.7	70.3	59.9	62.5	72.3	71.5	53.7	68.5	61.2	52.1	57.1
sept-21	65.2	74.1	65.2	63.9	67.9	70.8	60.9	65.2	73.5	64.5	54.0	73.2	63.1	53.0	55.7
oct-21	65.4	71.7	67.5	66.5	70.0	73.1	62.7	68.3	78.7	73.6	54.7	72.6	64.7	53.6	57.5
nov-21	68.5	75.7	71.4	67.5	73.9	72.6	69.5	75.4	82.0	65.3	57.7	74.4	64.9	55.6	57.6
déc-21	68.1	77.4	69.6	67.2	70.4	71.5	68.7	73.0	77.0		58.2	65.9	65.8	54.3	57.0
janv-22	66.3	71.9	70.9	69.6	72.0	70.1	69.9	72.1	79.7		57.1	69.3	65.6		58.1



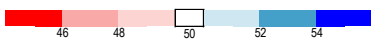
PMI - MANUFACTURIER PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	MONDE	A. Nord		Europe						Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie													
	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONESIE	VIETNAM
avr-21	59.8	63.3	68.0	64.3	62.4	66.7	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3		51.4			77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8	51.8	56.2	50.7	51.1			49.3	54.2	52.9	56.9
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	68.7	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3		51.5			76.5	47.5	65.5	73.8	66.9	62.3	51.3	50.8	51.0	49.8			52.7	53.3	51.5	58.0
juin-21	60.8	64.9	70.9	71.1	68.4	64.3	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2		51.6			72.5	49.3	68.7	76.2	66.2	66.4	51.0	54.6	51.1	50.1			52.5	52.1	52.9	50.8
juil-21	60.3	65.2	72.8	71.9	73.2	69.3	66.8	75.1	64.9	68.9	72.6	77.1	63.9	73.1		53.3			69.5	50.0	72.6	72.6	61.1	64.7	50.7	55.1	51.9	50.4			52.1	51.7	53.2	53.6
août-21	60.1	65.1	73.2	68.6	69.0	60.5	61.6	72.6	61.0	66.0	68.1	72.4	62.7	71.6		54.4			69.3	49.5	72.6	72.0	62.3	61.1	54.4	52.0	53.1	49.6			54.8	52.3	53.5	53.9
sept-21	60.9	67.7	73.9	70.4	73.0	57.3	66.7	73.3	67.7	69.3	68.4	74.9	64.8	71.9		54.9			66.3	48.6	70.6	71.4	57.2	61.6	52.2	50.9	51.1	48.7			53.7	52.0	54.3	51.3
oct-21	63.7	67.1	76.4	72.6	73.3	79.0	66.1	75.6	77.2	70.2	71.5	78.4	68.8	74.2		56.6			67.2	51.0	71.8	75.2	58.5	67.2	54.6	51.3	53.7	49.0			53.1	52.3	54.0	54.7
nov-21	61.3	65.8	73.6	73.7	71.1	64.3	68.2	76.3	76.5	71.7	73.4	79.5	70.7	74.0		56.1			66.2	48.8	72.3	71.4	58.4	78.3	54.3	51.9	52.6	48.5			52.6	52.1	54.0	59.3
déc-21	59.8	63.7	70.5	70.2	70.4	60.4	62.7	70.9	72.8	69.9	73.2	76.6	69.6	74.3		55.9			65.9	52.6	70.9	72.2	59.8	79.9	53.5	53.4	52.6	49.0			54.8	51.0	53.7	55.3
janv-22	61.0	62.3	68.9	72.7	68.0	60.4	71.7	74.7	74.9	66.3	73.5	73.5	71.1	70.9		59.1			62.1	52.9	78.1	73.7	60.4	71.7	51.7	53.7	52.1	49.2			51.7	53.8	52.5	



PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	Marchés développés														Marchés émergents																		
	MONDE	A. Nord		Europe						Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie												
	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONESIE	VIETNAM	
avr-21	37.6	30.5	24.3	20.0	13.2	24.8	22.7	14.0	32.1	25.4	27.4	13.7	30.9	22.2	59.1	53.2	42.6	49.6	35.2	43.8	21.2	31.7	45.3	39.6	49.3	51.3	62.2	48.9	47.3	52.0	49.6	49.9	48.3
mai-21	37.3	29.2	25.5	18.5	11.1	21.4	23.5	11.6	33.1	22.5	27.6	13.1	27.2	19.8	51.6	53.8	43.7	50.1	38.1	43.1	18.6	30.1	44.2	40.9	48.7	52.7	56.2	48.6	46.9	46.5	48.1	47.7	44.5
juin-21	35.9	30.2	17.2	19.1	13.2	26.0	21.0	14.9	31.0	26.9	22.8	12.2	28.9	18.4	58.3	54.6	41.0	50.2	39.9	43.6	18.1	29.6	44.8	43.7	49.6	52.3	67.7	49.3	47.0	45.2	48.7	47.0	39.5
juil-21	36.0	32.9	16.5	20.0	15.3	20.2	20.4	15.9	32.7	26.5	24.4	16.0	28.8	21.2	59.6	54.8	40.8	50.1	42.9	42.2	17.9	29.5	46.1	41.8	50.4	50.7	71.3	47.6	47.5	49.0	48.7	38.0	34.2
août-21	36.1	28.6	16.8	22.8	20.3	11.0	22.5	19.1	31.3	24.4	28.8	16.1	32.0	17.4	41.3	33.0	39.5	50.0	42.8	41.0	21.9	32.3	46.9	42.5	52.0	48.6	70.1	50.7	46.6	46.6	48.5	45.1	30.5
sept-21	36.5	25.4	16.6	22.5	18.1	8.5	19.7	22.3	28.7	26.4	24.7	15.3	27.2	19.3	49.2	47.9	38.3	50.1	44.4	41.1	22.9	32.1	46.9	45.5	52.8	51.0	73.7	49.8	48.3	49.3	48.5	46.4	28.7
oct-21	34.7	23.1	16.8	19.4	16.9	10.6	17.7	17.8	24.1	18.0	24.1	15.8	24.3	18.3	41.2	60.2	37.0	50.3	42.4	39.7	21.6	32.9	43.3	42.6	50.8	51.8	72.6	50.8	45.1	48.4	48.6	46.3	39.3
nov-21	36.4	24.4	18.9	21.7	19.3	5.3	19.8	21.3	24.5	25.9	24.5	18.5	21.8	21.4	53.4	43.9	37.7	50.5	41.3	38.6	22.8	33.4	45.3	36.1	49.1	52.4	70.4	51.5	48.4	48.5	49.1	49.3	43.0
déc-21	37.8	28.7	24.4	25.3	24.5	13.5	24.7	25.9	24.9	31.1	24.0	22.0	25.3	23.8		50.0	37.1	50.4	42.2	34.7	25.6	35.2	44.1	33.8	49.5	52.3	69.6	51.8	48.7	49.8	47.9	48.6	46.2
janv-22	37.9	27.8	23.2	26.6	24.6	27.7	24.2	27.1	26.4	27.4	27.4	23.4	30.0	30.4	37.8		37.8	50.1	40.7	38.8	31.1	34.9	45.3	41.7	49.7	50.0	65.5	52.4	47.5		48.5	50.1	45.2



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS





## ZONE EURO : L'IMPULSION DU CRÉDIT DEMEURE NÉGATIVE AU T4 MAIS CONTINUE DE SE REDRESSER

Dans un contexte de reprise économique (rebond du PIB réel de +14,4% en glissement annuel au T2 2021 puis de +3,9% au T3 et +4,6% au T4, d'après l'estimation préliminaire d'Eurostat), les encours de prêts bancaires aux sociétés non financières (SNF) et aux ménages ont continûment accéléré dans la zone euro de mai à décembre 2021. Même si d'importants effets de base la maintenaient en territoire négatif, leur impulsion (qui reflète la variation, sur un an, de la croissance annuelle des encours) s'est donc redressée pour s'établir, en décembre 2021, à -0,6%.

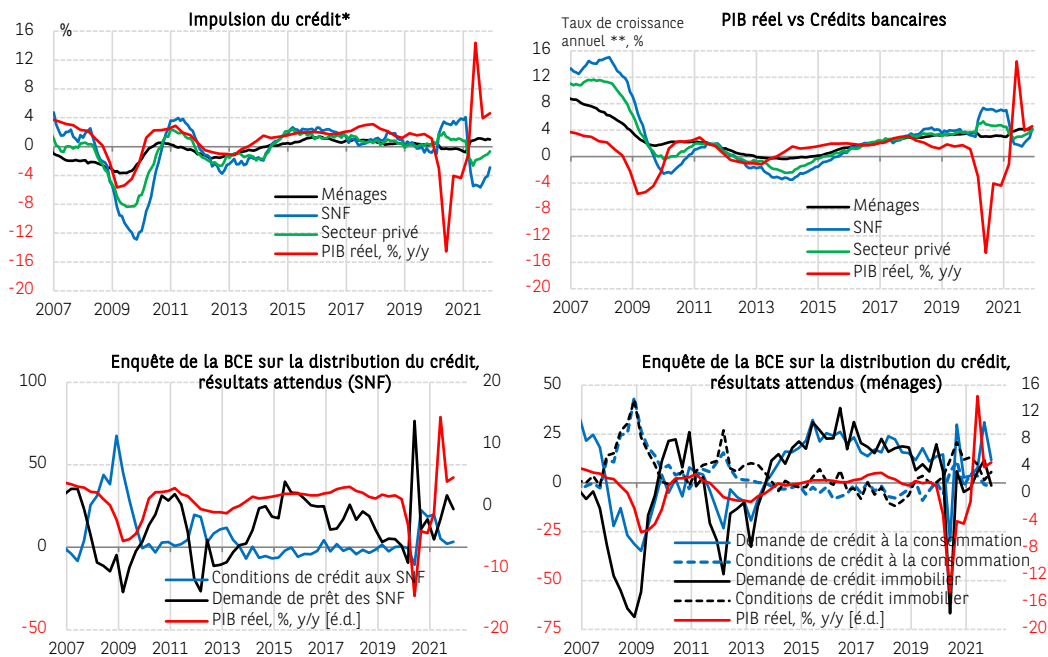
Dans le cadre de l'enquête de la BCE sur la distribution du crédit au T4 2021 (la *Bank Lending survey*, conduite entre les 13 décembre 2021 et 11 janvier 2022), les banques interrogées déclaraient une hausse de la demande de financements des entreprises d'une ampleur inédite depuis le premier semestre 2020, période au cours de laquelle la majeure partie des prêts garantis par les États avait été souscrite. En décembre 2021, la progression annuelle des encours de crédits aux SNF (+4,2%) excédait celle qui prévalait avant le choc de la pandémie de Covid-19 (+3,8% en moyenne en 2018-2019). L'impulsion des prêts aux SNF s'est, de ce fait, franchement redressée : -2,9% en décembre 2021 contre -5% en septembre 2021.

Le fort dynamisme des encours de crédits aux ménages ne s'est pas démenti au second semestre 2021. En décembre 2021, leur glissement annuel s'établissait à 4,1%. La faiblesse exceptionnelle des taux d'intérêt a continué de soutenir les encours de prêts à l'habitat (+5,4% sur un an), tandis que les encours de crédits à la consommation demeuraient stables (+0,3% sur un an). Selon les banques, les ménages ont renforcé leur demande de prêts, dans toutes ses composantes, en Allemagne, en Espagne et en Italie. En revanche, en France, la demande de prêts à l'habitat était perçue comme inchangée tandis que la demande de crédits à la consommation se tassait.

Pour le premier trimestre 2022, les banques interrogées anticipaient, en moyenne, une intensification de la demande de financements, tant de la part des entreprises que des ménages. Reflet de leur appréciation globalement positive des perspectives économiques, malgré la recrudescence de l'épidémie et des difficultés persistantes d'approvisionnement, les établissements de crédit percevaient les risques de crédits aux SNF comme modérés. Ils prévoyaient de laisser inchangées les conditions d'accès au crédit des entreprises, d'assouplir les critères d'octroi sur les prêts à la consommation et de resserrer ceux sur les prêts à l'habitat. Face aux risques de surchauffe du marché immobilier en Allemagne, le superviseur bancaire y a d'ailleurs annoncé le 31 janvier dernier le relèvement du coussin contracyclique à 0,75% (effectif à compter du 1<sup>er</sup> février 2023) et un probable durcissement des exigences de fonds propres relatives aux prêts à l'habitat.

Céline Choulet

### IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



\*L'impulsion du crédit est mesurée comme la variation annuelle du taux de croissance annuel des prêts des IFM \*\* corrigés des titrisations

SOURCES : ÉTUDE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, BLS, CALCULS BNP PARIBAS



## ALLEMAGNE : UN HIVER RUDE

Si l'Allemagne n'est pas le pays de la zone euro où l'inflation est la plus élevée, la dynamique n'en reste pas moins inconfortable. Les prix à la consommation y enregistraient encore une hausse conséquente à 5,1% en g.a. en janvier (indice harmonisé), en retrait néanmoins par rapport à décembre 2021 (5,7%). La disparation des effets de base positifs, induits par le retour des taux de TVA à leur niveau antérieur après leur baisse au second semestre 2020, ne s'est donc pas matérialisée par une chute marquée de l'inflation.

D'autres facteurs se sont fortement renforcés, au premier rang desquels l'augmentation des prix énergétiques. La composante « énergie » de l'IPC<sup>1</sup> a enregistré en janvier dernier sa plus forte progression mensuelle depuis juillet 1991, à +7,3% (+20,5% en glissement annuel). Avec les cours du pétrole désormais au plus haut depuis huit ans et l'escalade des tensions à l'est de l'Europe, un relâchement significatif des prix énergétiques pour les ménages est de moins en moins probable à court terme.

L'économie allemande, qui a vu son PIB réel se contracter de 0,7% t/t au T4 2021, continue néanmoins d'afficher une bonne dynamique sur le front de l'emploi. Selon le ministère fédéral du Travail, la baisse du chômage s'est accélérée en janvier (-48 000) et le taux de chômage est en reflux de 0,1 point par rapport à décembre 2021, atteignant 5,1%. Autres témoins de cette vigueur, les nouvelles créations de postes, près de 840 000 en janvier, n'ont jamais été aussi élevées depuis 1992, début des statistiques actuelles. Revers de la médaille : de nombreux postes ne trouvent pas preneurs et les pénuries de main d'œuvre semblent s'intensifier<sup>2</sup>.

L'activité industrielle reste, de plus, freinée par les problèmes d'approvisionnement. Toujours conséquents en janvier, ils touchent la plupart des secteurs, comme le montre le dernier sondage Ifo<sup>3</sup>. Néanmoins, celui-ci fait état d'un léger relâchement visible aussi dans les indices PMI. Ceux-ci indiquent, en janvier, un nouveau raccourcissement des délais de livraison et une augmentation des commandes manufacturières pour la première fois depuis six mois. Une amélioration perceptible également dans le sondage Ifo : l'indice du climat des affaires, en baisse depuis juin dernier, s'est légèrement redressé en janvier.

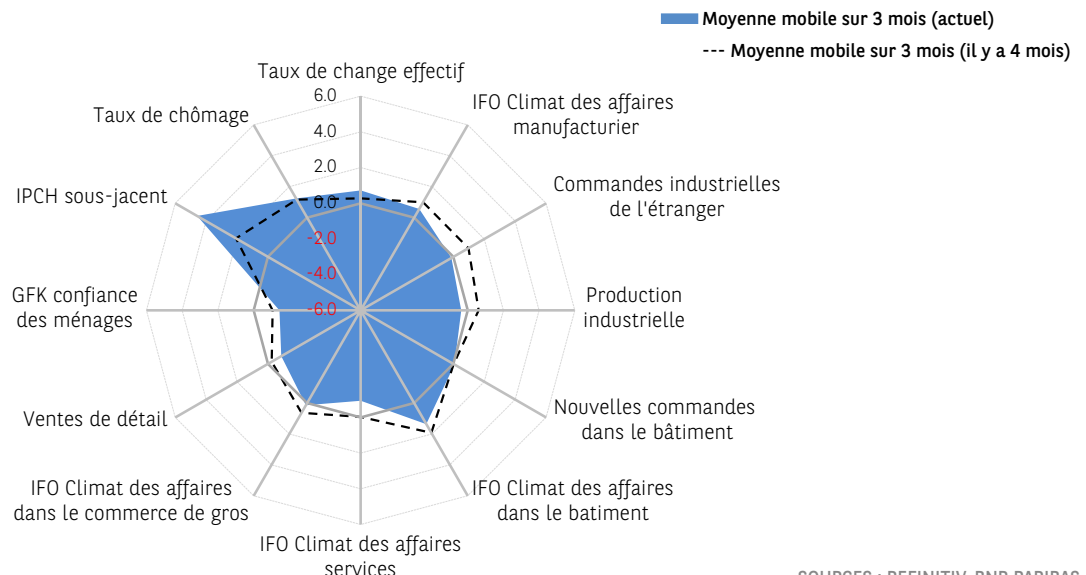
**Guillaume Derrien**

1 Inclut les prix des carburant automobiles et l'énergie domestique.

2 C'est tout du moins ce que suggère la dernière enquête trimestrielle de la Commission européenne.

3 <https://www.ifo.de/en/node/67761>

### 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.



# BAROMÈTRE

## COVID-19 : PREMIÈRE BAISSÉ DU NOMBRE DE CONTAMINATIONS DANS LE MONDE DEPUIS PLUS DE DEUX MOIS

Selon les dernières données de l'université Johns-Hopkins, plus de 22 millions de nouveaux cas ont été signalés dans le monde entre le 27 janvier et le 2 février, soit une diminution de -3% par rapport à la semaine précédente. Il s'agit de la première baisse hebdomadaire observée depuis plus de deux mois. Elle concerne l'Amérique du Nord (-28%), l'Afrique (-14%) et l'Amérique du Sud (-3%). En revanche, en Asie et en Europe, on enregistre une légère augmentation de, respectivement, 2% et 5% sur la même période. (graphique 1).

Sur la même période, plusieurs pays affichent une baisse (graphique 4, courbe noire) : États-Unis (-30%), Inde et Italie (-19%), Espagne (-16%), France et Royaume-Uni (-5%). En revanche, la Russie (+105%), le Japon (+67%) et l'Allemagne (+40%) se distinguent, par une forte hausse du nombre de nouveaux cas. À ce jour, le seuil de 10 milliards de doses de vaccin a été franchi, dont 997 millions de doses de rappel. Ainsi, près de 61,3% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

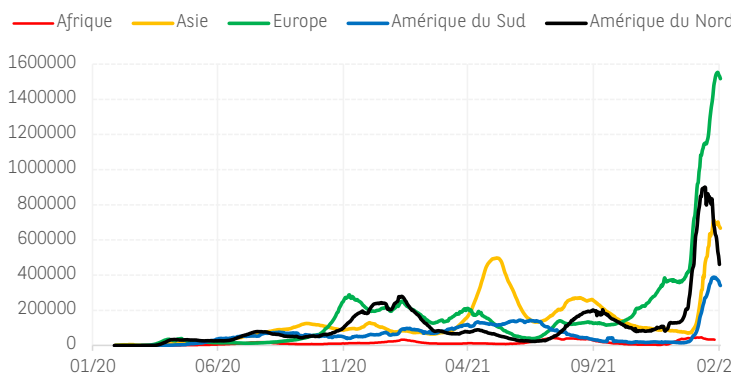
Dans le même temps, on enregistre depuis plus de deux semaines un début de remontée de la fréquentation des commerces et des lieux de loisir en Espagne, en Belgique, en France, en Allemagne, en Italie et aux États-Unis. Le Royaume-Uni se distingue par une hausse plus marquée, probablement en lien avec la levée de la plupart des restrictions sanitaires, tandis 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.

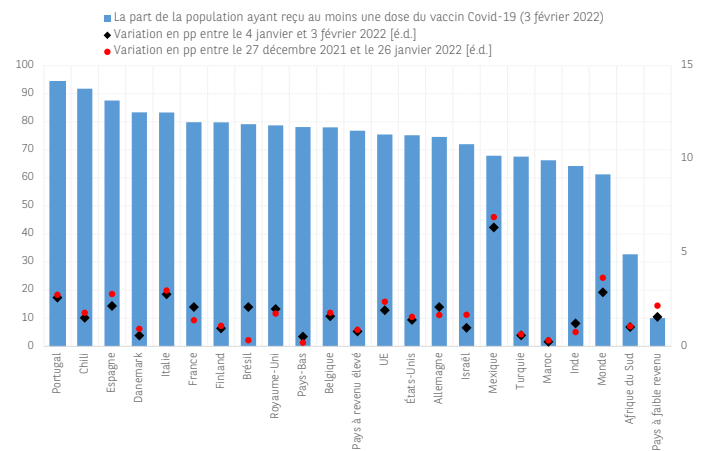
**Tarik Rharrab**

\* 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)**



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



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (03/02/2022), BNP PARIBAS

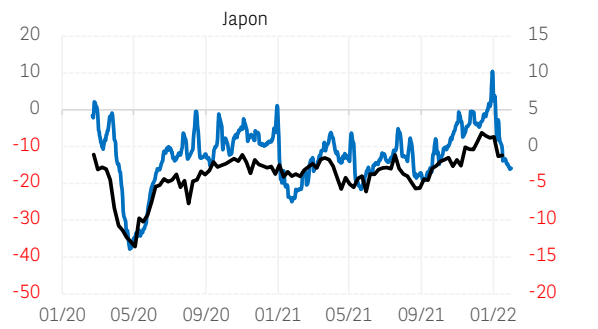
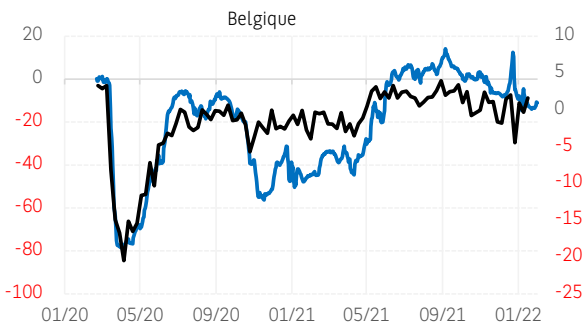
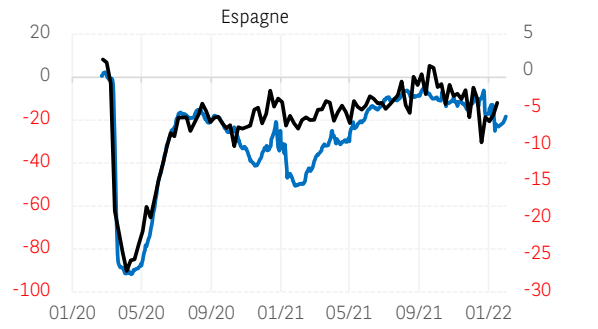
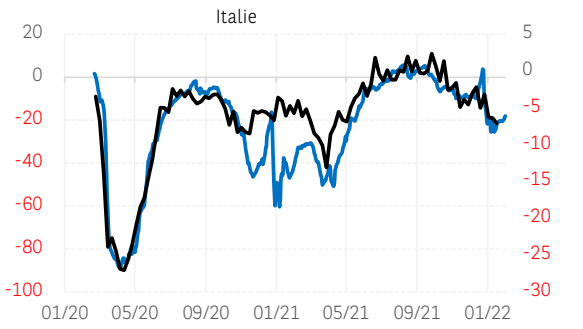
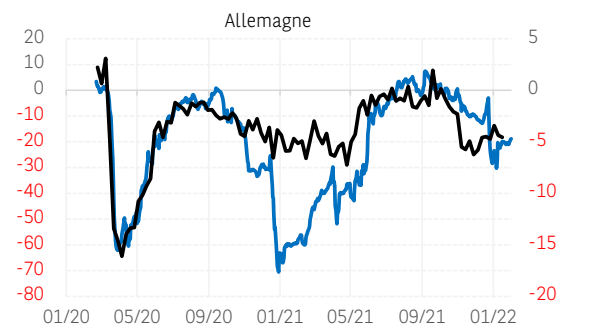
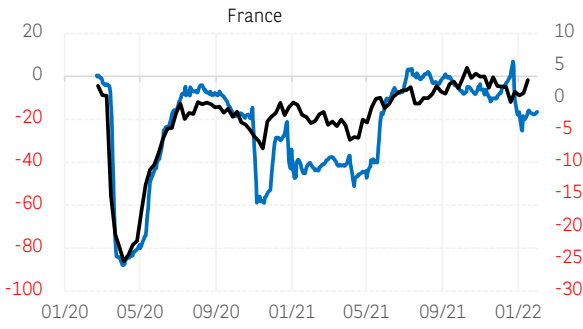
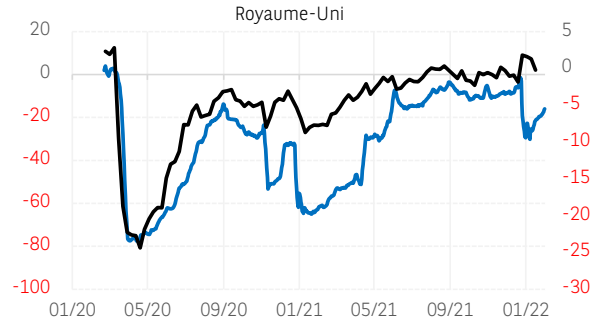
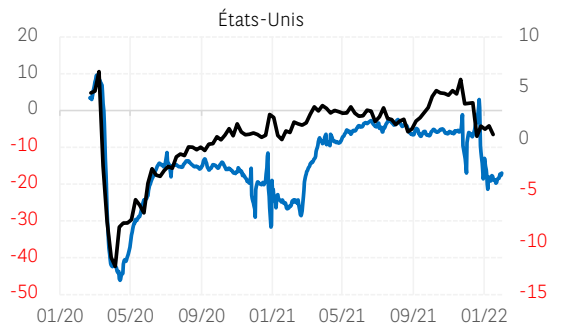
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 04/02/2022), 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.]

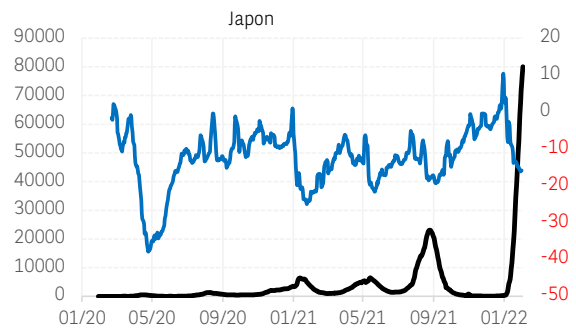
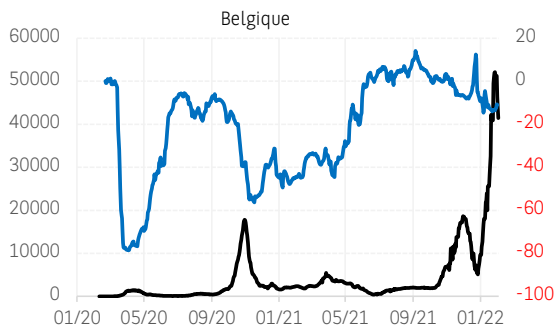
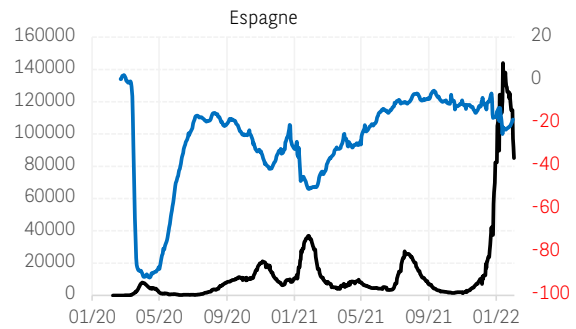
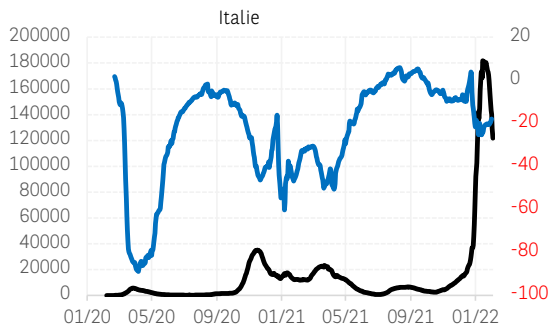
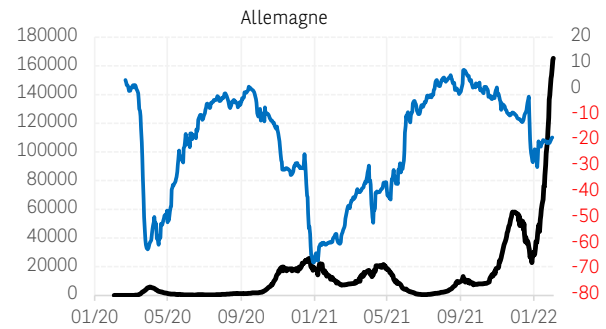
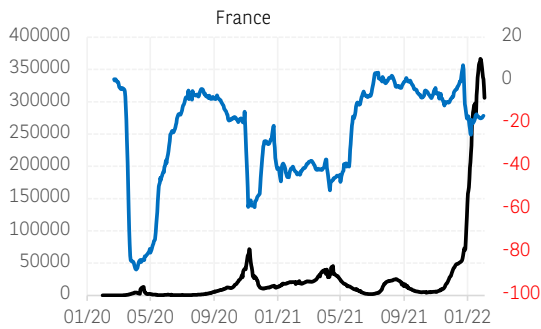
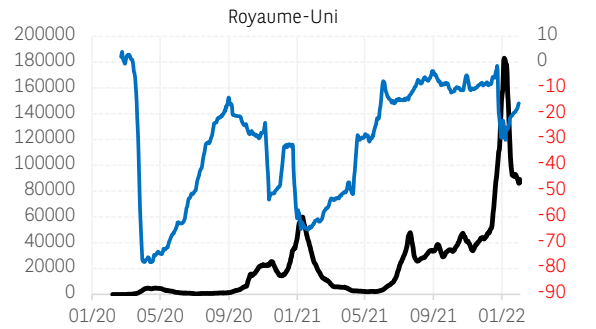
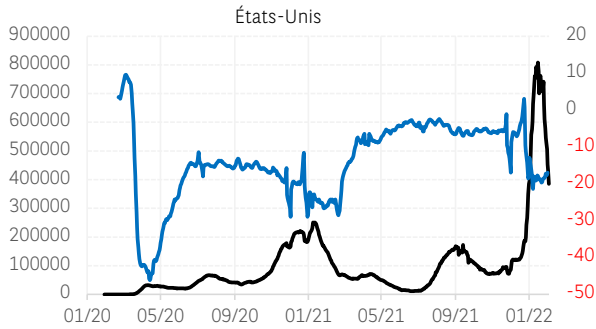


SOURCES : OCDE (27/01/2022), GOOGLE (03/02/2022), BNP PARIBAS



**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 (03/02/2022), GOOGLE (03/02/2022), BNP PARIBAS



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

## 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

Après un T3 vigoureux, la croissance au T4 2021 a, comme attendu, nettement perdu de la vigueur (+0,3% t/t selon la première estimation d'Eurostat). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussée de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires continuent toutefois de faire preuve d'une certaine résistance. Si les risques baissiers 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). 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%). Les risques sur la croissance sont toutefois à la baisse tandis que ceux sur l'inflation sont à la hausse. Derrière les pressions transitoires à l'œuvre, des facteurs plus durables et de diffusion jouent également. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation serait nettement plus élevée qu'en 2021 (5% après 2,6%), le mouvement de baisse attendu au cours de l'année s'annonçant désormais d'ampleur limitée.

## FRANCE

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

## TAUX & CHANGES

Aux 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 mettra fin à son programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars. À cette occasion, les volumes mensuels d'achats d'actifs, au titre du programme traditionnel, augmenteront provisoirement. La banque centrale insiste sur la possible poursuite de la hausse de l'inflation, en particulier à court terme. Dans ce contexte et compte

tenu de l'évolution anticipée de l'inflation, nous prévoyons une première hausse du taux de dépôt de 25 pb lors de la réunion de septembre et une autre en décembre ; deux hausses supplémentaires de 25 pb devraient intervenir en 2023. Ce changement de ton de la BCE a provoqué une augmentation des taux des obligations souveraines de la zone euro. Dans ce contexte de politique monétaire, d'autres hausses sont à prévoir. Cela devrait, combiné avec la hausse des rendements des bons du Trésor américain, faire augmenter les rendements du Bund et provoquer un élargissement des écarts de taux.

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 la plus grande fermeté de la Réserve fédérale par rapport avec la BCE. La divergence s'accroîtra aussi entre la Fed et la Banque du Japon, ce qui justifie notre prévision d'une appréciation du billet vert contre le yen.

### 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, %		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période						
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	-0.25	0.00	0.50
	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**	0.50	0.75	1.00	1.25	1.75
	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		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période						
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		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période						
Pétrole	USD/baril**	87	84	87	92	97

\* PRÉVISIONS AU 22/11/ 2021. \*\* MISE À JOUR AU 07/02/2022  
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY



## CALENDRIER ACTUALISÉ

15

## DERNIERS INDICATEURS

Pour plus d'information sur les données PMI publiées la semaine dernière, veuillez vous référer au baromètre qui leur est consacré dans cette publication. La croissance du quatrième trimestre dans la zone euro a ralenti de manière significative par rapport au trimestre précédent, et ce, légèrement plus que prévu. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, atteignant 7,0 % et dépassant les attentes. Au lieu de baisser, l'inflation globale a encore augmenté pour s'établir à 5,1 %. L'inflation sous-jacente est passée de 2,6 % à 2,3 %, enregistrant une baisse toutefois en dessous des attentes. L'inflation des prix à la production a connu une nouvelle hausse et se situe désormais à 26,2 % sur une base annuelle. L'évolution récente de l'inflation et le risque de nouvelles surprises à la hausse ont conduit le Conseil des gouverneurs de la BCE à adopter un ton plus ferme. En France, la croissance de l'emploi dans le secteur privé au quatrième trimestre s'est révélée stable par rapport au trimestre précédent. La croissance des salaires s'est accélérée, conformément aux prévisions du consensus. L'inflation mensuelle en Allemagne en janvier a dépassé les attentes (0,9% contre 0,0%). Le taux de chômage a chuté bien plus que prévu et les commandes des usines ont augmenté beaucoup plus qu'anticipé. Au Japon, les ventes au détail ont déçu en décembre et en janvier et la confiance des consommateurs a fléchi légèrement par rapport aux prévisions du consensus. La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25 points de base - certains membres du comité de politique monétaire avaient préconisé une hausse de 50 points de base - et va entamer une politique de resserrement quantitatif. Aux États-Unis, les données ISM indiquent un ralentissement de la croissance dans l'industrie manufacturière et les services, conformément aux attentes. La composante « prix payés » a déçu, enregistrant une hausse importante et inattendue. Le nombre de créations d'emplois a largement dépassé les attentes, reflétant la vigueur du marché du travail. Le taux de chômage a légèrement augmenté, mais cela est lié à l'augmentation du taux d'activité.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
31/01/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Déc.	0,3%	-1,0%	1,3%
31/01/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	37,0	36,7	39,1
31/01/2022	Zone euro	PIB t/t	T4	0,4%	0,3%	2,3%
31/01/2022	Zone euro	PIB g.a.	T4	4,6%	4,6%	3,9%
31/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Janv.	4,3%	5,1%	5,7%
31/01/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Janv.	0,0%	0,9%	0,3%
31/01-02/02/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Dec	-1,4%	-5,5%	0,8%
01/02/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Janv.	--	55,4	54,6
01/02/2022	France	IPC harmonisé m/m	Janv.	-0,2%	0,1%	0,2%
01/02/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Janv.	2,9%	3,3%	3,4%
01/02/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	55,5	55,5	55,5
01/02/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Janv.	-6,0k	-48,0k	-29,0k
01/02/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Janv.	60,5	59,8	60,5
01/02/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	59,0	58,7	59,0
01/02/2022	Royaume Uni	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	56,9	57,3	56,9
01/02/2022	Zone euro	Taux de chômage	Déc.	7,1%	7,0%	7,1%
01/02/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	55,0	55,5	55,0
01/02/2022	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Janv.	58,0	57,9	61,0
01/02/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Janv.	57,5	57,6	58,8
01/02/2022	États-Unis	Emploi (ISM)	Janv.	53,0	54,5	53,9
01/02/2022	États-Unis	Prix payés (ISM)	Janv.	67,0	76,1	68,2
01/02/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Déc.	10300k	10925k	10775k



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
02/02/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Janv.	4,4%	5,1%	5,0%
02/02/2022	Zone euro	IPC m/m	Janv.	-0,4%	0,3%	0,4%
02/02/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	1,9%	2,3%	2,6%
03/02/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Janv.	--	47,6	46,6
03/02/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Janv.	--	49,9	48,8
03/02/2022	France	PMI des services (Markit)	Janv.	53,1	53,1	53,1
03/02/2022	France	PMI composite (Markit)	Janv.	52,7	52,7	52,7
03/02/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Janv.	52,2	52,2	52,2
03/02/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Janv.	54,3	53,8	54,3
03/02/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Janv.	51,2	51,1	51,2
03/02/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Janv.	52,4	52,3	52,4
03/02/2022	Royaume Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Janv.	53,3	54,1	53,3
03/02/2022	Royaume Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Janv.	53,4	54,2	53,4
03/02/2022	Eurozone	IPP m/m	Déc.	2,8%	2,9%	1,8%
03/02/2022	Eurozone	IPP g.a.	Déc.	26,1%	26,2%	23,7%
03/02/2022	Royaume Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Févr.	0,5%	0,5%	0,3%
03/02/2022	Eurozone	Taux de facilité de dépôt de la BCE	Févr.	-0,5%	-0,5%	-0,5%
03/02/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	245k	238k	261k
03/02/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Janv.	50,9	51,2	50,9
03/02/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Janv.	50,8	51,1	50,8
03/02/2022	États-Unis	ISM des services	Janv.	59,5	59,9	62,3
03/02/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Déc.	--	0,3%	0,0%
04/02/2022	Allemagne	Commandes d'usines m/m	Déc.	0,3%	2,8%	3,6%
04/02/2022	France	Salaires du secteur privé	T4	0,4%	0,5%	0,5%
04/02/2022	France	Salaires t/t	T4	0,5%	0,5%	0,3%
04/02/2022	Zone euro	Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE				
04/02/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Déc.	-0,9%	-3,0%	1,0%
04/02/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Janv.	125k	467k	510k
04/02/2022	États-Unis	Taux de chômage	Janv.	3,9%	4,0%	3,9%
04/02/2022	États-Unis	Salaires horaires moyens	Janv.	5,2%	5,7%	4,9%
04/02/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine	Janv.	34,7	34,5	34,7
04/02/2022	États-Unis	Taux de participation au marché du travail	Janv.	61,9%	62,2%	61,9%

SOURCE : BLOOMBERG





## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

17

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine sera plutôt calme en termes de données économiques. En Chine, nous aurons l'indice des directeurs d'achats Caixin et au Japon nous connaîtrons les résultats de l'enquête Eco Watchers. En France, la Banque de France publiera son indice du sentiment industriel. Aux États-Unis, les chiffres de l'inflation des prix à la consommation seront communiqués - données importantes étant donné le ton « hawkish » du message de la Réserve fédérale - ainsi que le sentiment des ménages de l'Université du Michigan. Au Royaume-Uni, les données sur le PIB du 4<sup>e</sup> trimestre sont attendues. Enfin, la Commission européenne publiera ses nouvelles prévisions économiques.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
07/02/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Jan	--	53
07/02/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Jan	50,5	53,1
08/02/2022	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Jan	--	56,4
08/02/2022	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Jan	--	49,4
09/02/2022	Allemagne	Exportations m/m	Dec	--	1,70%
09/02/2022	Allemagne	Importations m/m	Dec	--	3,30%
09/02/2022	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Jan	--	108
10/02/2022	Zone euro	Prévisions de la Commission européenne			
10/02/2022	États-Unis	IPC m/m	Jan	0,50%	0,50%
10/02/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Jan	0,50%	0,60%
10/02/2022	États-Unis	IPC g.a,	Jan	7,30%	7,00%
10/02/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Feb	--	--
10/02/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Jan	5,90%	5,50%
11/02/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a,	Jan	--	5,10%
11/02/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Jan	--	0,90%
11/02/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	4Q	--	1,10%
11/02/2022	Royaume-Uni	PIB g.a,	4Q	--	6,80%
11/02/2022	Royaume-Uni	Consommation privée t/t	4Q	--	2,70%
11/02/2022	Royaume-Uni	Dépenses publiques t/t	4Q	--	-0,50%
11/02/2022	Royaume-Uni	Formation brute de capital fixe t/t	4Q	--	-0,90%
11/02/2022	Royaume-Uni	Exportations t/t	4Q	--	-3,50%
11/02/2022	Royaume-Uni	Importations t/t	4Q	--	1,10%
11/02/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Feb	67,2	67,2
11/02/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Feb	--	72
11/02/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Feb	--	64,1
11/02/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Feb	--	4,90%
11/02/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Feb	--	3,10%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

18

<a href="#">Inflation : une dynamique en trois temps</a>	EcoTVWeek	4 février 2022
<a href="#">Union Européenne : Inflation en France et en Allemagne : un écart inhabituel</a>	Graphique de la Semaine	2 février 2022
<a href="#">États-Unis : Perspective de politique monétaire aux États-Unis : plus de questions que de réponses</a>	EcoWeek	31 janvier 2022
<a href="#">La nouvelle politique économique turque</a>	EcoTVWeek	28 janvier 2022
<a href="#">France: les pénuries dans l'industrie subsistent, mais se réduisent</a>	Graphique de la Semaine	26 janvier 2022
<a href="#">Global : Retour du rendement du Bund à 10 ans en territoire positif : les raisons possibles</a>	EcoWeek	24 janvier 2022
<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





## 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