

2-4

ÉDITORIAL

Est-ce que les marchés redoutent un retour de la stagflation ?

5-6

REVUE DES MARCHÉS

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

7-14

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : indices PMI, Etats-Unis, zone euro

15

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

16-18

CALENDRIER

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

19

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

EST-CE QUE LES MARCHÉS REDOUTENT UN RETOUR DE LA STAGFLATION ?

La guerre en Ukraine a fait s'envoler les prix des matières premières, ce qui pèsera sur la croissance du PIB. Sans surprise, l'idée d'un possible retour de la stagflation gagne du terrain comme en témoigne le nombre croissant de médias y faisant référence. La stagflation est un phénomène pluriannuel de forte inflation et de chômage élevé. Bien que l'inflation soit actuellement forte, les autres conditions ne sont pas réunies. Il est utile de suivre l'évolution des marchés financiers afin de déterminer si le risque de stagflation est en hausse, notamment en comparant l'évolution du point mort d'inflation et de l'écart de taux entre obligations d'entreprise à haut rendement et les obligations d'État. Aux États-Unis, toutes deux ont augmenté récemment mais il semble prématuré d'y voir le signe que les marchés anticipent déjà une augmentation du risque de stagflation. Après tout, ces évolutions sont très récentes et l'écart de rendement des obligations d'entreprise reste faible.

La guerre en Ukraine a entraîné une flambée des prix du pétrole, du gaz, du blé et d'autres matières premières, traduisant la crainte d'une rupture majeure d'approvisionnement. Ce choc négatif de l'offre, qui vient s'ajouter au choc des prix de l'énergie enregistré l'année dernière, va pousser encore plus à la hausse une inflation déjà élevée, et ainsi peser sur la croissance du PIB réel.

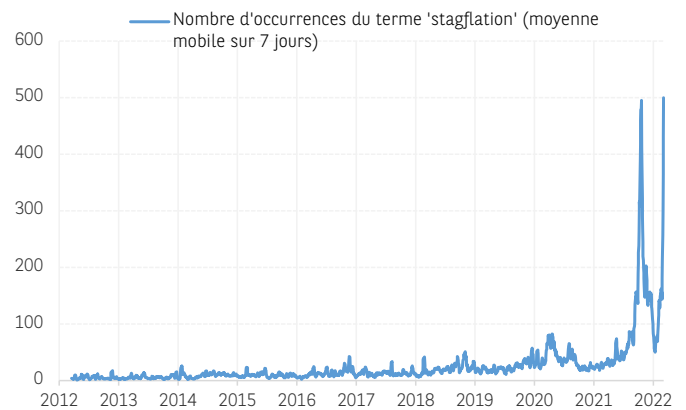
Sans surprise, l'idée d'un possible retour de la stagflation gagne du terrain, comme en témoigne le nombre toujours plus élevé de médias y faisant référence (graphique 1). La stagflation désigne une forte inflation associée à une stagnation de l'activité économique, qui entraîne une hausse significative du taux de chômage. En 1980, une étude préparée dans le cadre du Comité économique conjoint du Congrès des États-Unis a défini la stagflation comme « la coexistence entre un chômage et des taux d'inflation excessivement élevés »¹. La somme de ces deux variables correspond à ce que l'on appelle l'indice d'inconfort ou d'appauvrissement. La coexistence sur plusieurs années entre une forte inflation et une croissance faible/un chômage élevé crée, de fait, une situation hautement inconfortable. Elle constitue un dilemme pour les banques centrales, pèse sur le pouvoir d'achat des ménages dans un environnement de montée de l'incertitude sur le revenu et exerce des pressions sur les bénéfices des entreprises. Les pouvoirs publics peuvent se réjouir de la baisse de la valeur réelle de l'encours de la dette du fait d'une inflation élevée, mais l'augmentation du chômage et une croissance faible creusent le déficit public.

La stagflation constitue aussi un problème pour les marchés financiers. Lorsque la hausse de l'inflation est due à une croissance robuste de la demande, les investisseurs ont tendance à préférer les actions aux obligations. La première catégorie d'actifs devrait, en effet, bénéficier d'une amélioration des perspectives bénéficiaires tandis que la

deuxième va pâtir de l'augmentation des anticipations d'inflation. En cas de stagflation, ces deux classes d'actifs verront leurs performances mises à mal. Pour les différentes parties prenantes, il est très important d'évaluer les risques de stagflation pour mieux s'y préparer. Outre le suivi des prévisions relatives aux principales variables (inflation, croissance, chômage), l'analyse des informations fournies par les marchés financiers peut, compte tenu de leur caractère prospectif, s'avérer utile.

La stagflation se réfère à la fois à la stagnation et à l'inflation. Concernant cette dernière, les anticipations peuvent être évaluées sur la base du point mort d'inflation (*break-even inflation*), i.e. la différence entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée

NOMBRE D'OCCURRENCES DE « STAGFLATION »
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Très récemment, aux États-Unis, le point mort d'inflation a bondi et les écarts de taux entre les obligations d'entreprise à haut rendement et les obligations d'État se sont creusés. Il semble prématuré d'y voir le signe que les marchés anticipent une augmentation du risque de stagflation. Après tout, ces évolutions sont très récentes et l'écart de rendement reste faible.

sur l'inflation de même maturité. D'après les données historiques, il existe une corrélation positive élevée entre le prix du pétrole et le point mort d'inflation aux États-Unis. Ainsi, la hausse des prix du brut se traduit par une augmentation des anticipations d'inflation basées sur le marché (graphique 2a). Or, depuis la fin 2021, et jusqu'à une date récente, cette relation a beaucoup fluctué. Malgré la flambée du pétrole, les points morts d'inflation ont reculé, reflétant l'idée selon laquelle plusieurs relèvements de taux par la Réserve fédérale américaine finiraient par maîtriser, in fine, l'inflation. La guerre en Ukraine a, cependant, rétabli cette corrélation habituellement positive, signe de l'inquiétude croissante face à l'évolution future des prix de l'énergie.

On peut analyser le volet stagnation de la stagflation d'après l'écart de taux (*spread*) entre les obligations à haut rendement (*high yield*) et les obligations d'État². Ce *spread* se subdivise en deux parties : les anticipations des investisseurs relatives aux défaillances futures des entreprises et leur attitude à l'égard du risque des obligations d'entreprise³. Un élargissement du *spread* reflète, par conséquent, des anticipations d'augmentation des défaillances d'entreprises et/ou une détérioration du sentiment à l'égard du crédit. Ces deux éléments sont liés aux perspectives de croissance. Aux États-Unis, l'énergie représente 13,5 % de l'indice⁴. Cela explique en partie la corrélation négative entre

le *spread* des obligations à haut rendement et les prix du pétrole⁵ (graphique 3a). Cependant, depuis l'invasion de l'Ukraine et malgré la hausse vertigineuse des prix du pétrole, le *spread* des obligations à haut rendement s'est creusé, illustrant la préoccupation des investisseurs face à l'augmentation du risque de crédit (graphique 3b). Quelles sont les conséquences pour la corrélation entre le point mort d'inflation et l'écart de taux des obligations *high yield*? Les données historiques montrent que cette corrélation a été essentiellement négative, en raison du rôle déterminant des fluctuations de la demande dans l'évolution de la croissance (graphique 4a). Le ralentissement de la croissance entraîne un repli des anticipations d'inflation basées sur le marché et un élargissement du *spread* des obligations d'entreprise. Récemment, cette corrélation est devenue positive suite au choc d'offre négatif et au bond de l'incertitude géopolitique (graphique 4b). Il semble prématuré d'y voir le signe que les marchés anticipent une augmentation du risque de stagflation. Après tout, ces évolutions sont très récentes et le *spread* des obligations d'entreprise reste faible. Néanmoins, il sera utile de suivre de près la corrélation entre le point mort de l'inflation et les écarts entre obligations d'entreprise à haut rendement.

William De Vijlder

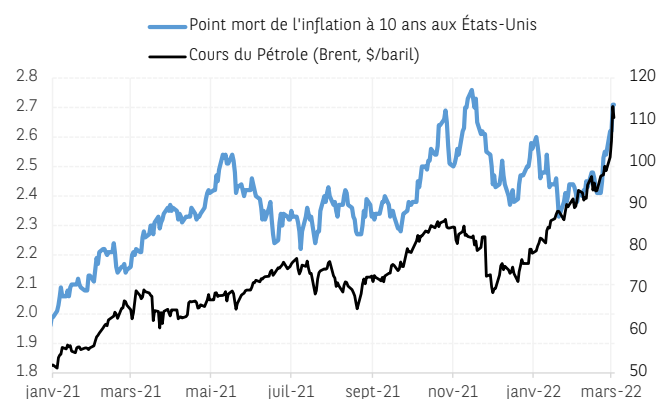
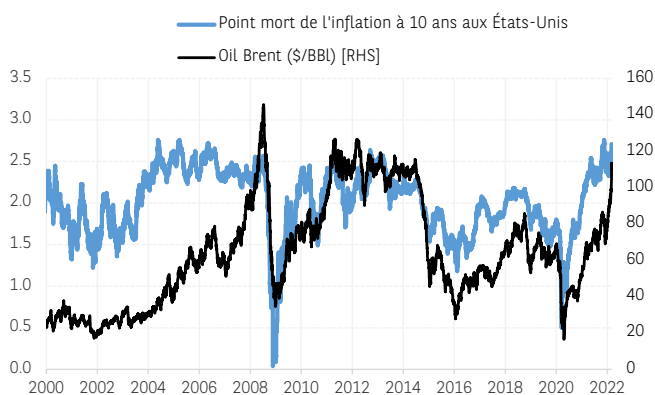
2 L'indicateur des obligations à haut rendement est préférable à celui des obligations de grande qualité (*investment grade*) en raison de sa plus forte sensibilité au cycle conjoncturel.

3 La première représente la prime au titre des défaillances attendues tandis que la deuxième reflète le sentiment des investisseurs à l'égard de la catégorie d'actifs. Ce sentiment est très sensible à l'évolution des anticipations relatives aux perspectives économiques. Source : *Recession risk and the excess bond premium*, Giovanni Favara, Simon Gilchrist, Kurt F. Lewis and Egon Zakrajsek, Notes de la Fed, 8 avril 2016.

4 Cela concerne l'indice *ICE BofA US High Yield*.

5 Une hausse du prix du pétrole améliore la rentabilité et réduit le risque des émetteurs obligataires du secteur de l'énergie. Autre explication de la corrélation négative : l'accélération de la croissance abaisse le niveau de risque de toutes les composantes de l'indice et peut aussi conduire à une augmentation du prix du pétrole. Ce sera le contraire en cas de récession.

ÉTATS-UNIS : POINT MORT D'INFLATION ET COURS DU PÉTROLE

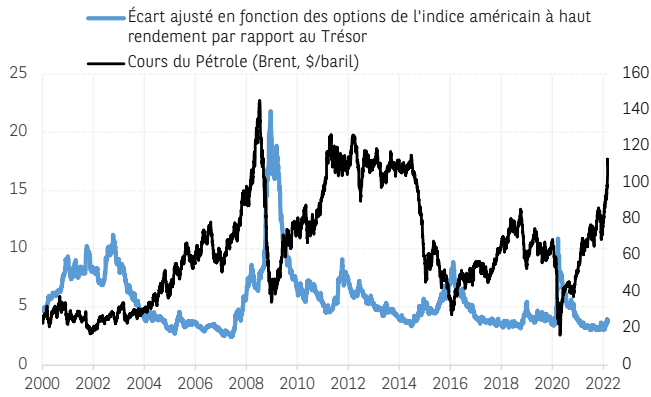


GRAPHIQUE 2

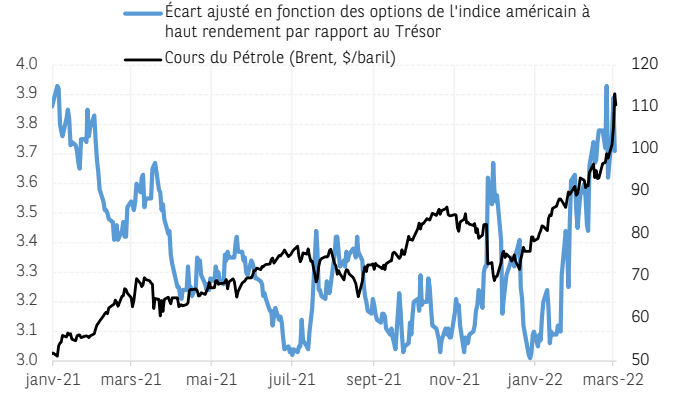
SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS



ÉTATS-UNIS : ÉCART DE TAUX DES OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT ET PRIX DU PÉTROLE

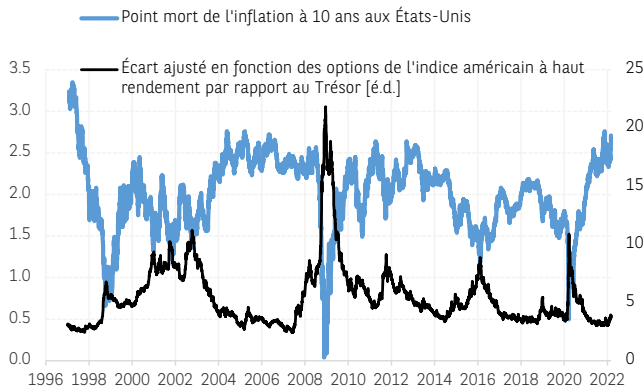


GRAPHIQUE 3

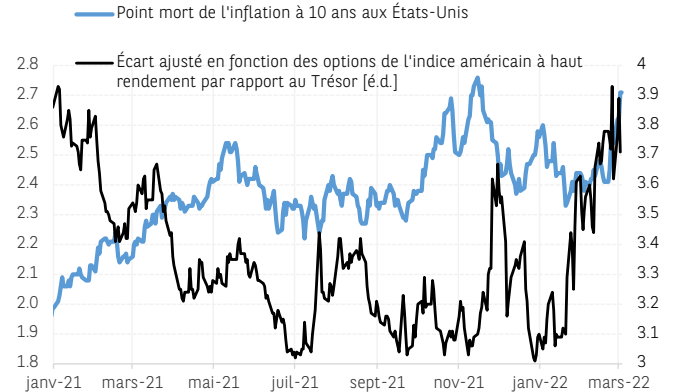


SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : POINT MORT D'INFLATION ET ÉCART DE TAUX DES OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT



GRAPHIQUE 4



SOURCE : REFINITIV, ICE VIA FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 25-2-22 au 4-3-22

▲ CAC 40	6 752	▶ 6 062	-10.2 %
▲ S&P 500	4 385	▶ 4 329	-1.3 %
▲ Volatilité (VIX)	27.6	▶ 32.0	+4.4 pb
▲ Euribor 3m (%)	-0.53	▶ -0.52	+0.8 pb
▲ Libor \$ 3m (%)	0.52	▶ 0.61	+8.7 pb
▲ OAT 10a (%)	0.57	▶ 0.28	-28.9 pb
▲ Bund 10a (%)	0.19	▶ -0.14	-33.1 pb
▲ US Tr. 10a (%)	1.99	▶ 1.72	-27.1 pb
▲ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.09	-2.9 %
▲ Or (once, \$)	1 887	▶ 1 961	+3.9 %
▲ Pétrole (Brent, \$)	98.0	▶ 118.3	+20.7 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

		+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	-0.52	-0.52	le 14/02	-0.58	le 05/01	
Euribor 12m	-0.36	-0.28	le 14/02	-0.50	le 05/01	
\$ FED	0.25	0.25	le 03/01	0.25	le 03/01	
Libor 3m	0.61	0.61	le 04/03	0.21	le 03/01	
Libor 12m	1.35	1.39	le 11/02	0.58	le 03/01	
£ Bque Angl	0.50	0.50	le 03/02	0.25	le 03/01	
Libor 3m	0.94	0.95	le 03/03	0.26	le 03/01	
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	

Au 4-3-22

Rendements (%)

		+haut 22	+bas 22			
€ Moy. 5-7a	0.17	0.54	le 11/02	-0.04	le 03/01	
Bund 2a	-0.83	-0.31	le 04/02	-0.83	le 04/03	
Bund 10a	-0.14	0.28	le 15/02	-0.14	le 24/01	
OAT 10a	0.28	0.67	le 15/02	0.15	le 04/01	
Corp. BBB	1.59	1.80	le 25/02	0.90	le 05/01	
\$ Treas. 2a	1.49	1.59	le 14/02	0.70	le 04/01	
Treas. 10a	1.72	2.06	le 16/02	1.63	le 03/01	
High Yield	6.31	6.31	le 04/03	5.07	le 03/01	
£ Gilt. 2a	1.12	1.55	le 15/02	0.69	le 03/01	
Gilt. 10a	1.18	1.59	le 14/02	0.97	le 03/01	

Au 4-3-22

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 22	+bas 22	2022		
USD	1.09	1.15	le 10/02	1.09	le 04/03	-4.0%
GBP	0.83	0.85	le 07/02	0.83	le 04/03	-1.6%
CHF	1.00	1.06	le 10/02	1.00	le 04/03	-3.2%
JPY	125.37	132.97	le 10/02	125.37	le 04/03	-4.3%
AUD	1.49	1.62	le 04/02	1.49	le 04/03	-5.0%
CNY	6.90	7.29	le 10/02	6.90	le 04/03	-4.8%
BRL	5.55	6.44	le 06/01	5.55	le 04/03	-12.4%
RUB	133.49	133.49	le 04/03	84.45	le 03/01	+56.5%
INR	83.17	85.96	le 11/02	83.17	le 04/03	-1.6%

Au 4-3-22

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 22	+bas 22	2022	2022(€)	
Pétrole, Brent	118.3	118.3	le 04/03	79.0	le 03/01	+50.9% +57.1%
Or (once)	1 961	1 961	le 04/03	1 785	le 28/01	+7.6% +12.1%
Métaux, LME	5 356	5 356	le 04/03	4 489	le 06/01	+19.0% +23.9%
Cuivre (tonne)	10 702	10 702	le 04/03	9 543	le 06/01	+9.9% +14.4%
Blé (tonne)	393	3.9	le 04/03	281	le 14/01	+65.4% +72.2%
Mais (tonne)	286	2.9	le 04/03	226	le 03/01	+25.3% +30.5%

Au 4-3-22

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22	+bas 22	2022		
Monde						
MSCI Monde	2 897	3 248	le 04/01	2 897	le 04/03	-10.4%
Amérique du Nord						
S&P500	4 329	4 797	le 03/01	4 226	le 23/02	-9.2%
Europe						
EuroStoxx50	3 556	4 392	le 05/01	3 556	le 04/03	-17.3%
CAC 40	6 062	7 376	le 05/01	6 062	le 04/03	-15.3%
DAX 30	13 095	16 272	le 05/01	13 095	le 04/03	-17.6%
IBEX 35	7 721	8 886	le 10/02	7 721	le 04/03	-11.4%
FTSE100	6 987	7 672	le 10/02	6 987	le 04/03	-5.4%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 063	1 165	le 05/01	1 063	le 04/03	-6.9%
Nikkei	25 985	29 332	le 05/01	25 971	le 24/02	-9.7%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 145	1 267	le 12/01	1 145	le 04/03	-7.1%
Chine	74	86	le 20/01	74	le 04/03	-11.0%
Inde	767	891	le 13/01	766	le 24/02	-7.0%
Bésil	1 745	1 766	le 03/03	1 372	le 06/01	+11.0%
Russie	275	772	le 03/01	275	le 04/03	-42.6%

Au 4-3-22

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2022 au 4-3, €		Année 2022 au 4-3, \$	
+12.3%	Matières premières	+38.4%	Pétrole & gaz
+5.6%	Pétrole & gaz	+26.6%	Matières premières
-5.8%	Télécoms	+7.7%	Assurances
-7.7%	Agroalimentaire	+6.6%	Télécoms
-9.1%	Santé	+4.8%	Agroalimentaire
-10.4%	Assurances	+2.4%	Scs collectivités
-10.9%	Scs collectivités	-3.0%	Banques
-11.8%	Foncières	-3.5%	Santé
-12.4%	Médias	-5.5%	Pdts ménagers & soins
-13.5%	Indice	-6.0%	Industrie
-14.3%	Banques	-6.1%	Indice
-16.0%	Chimie	-6.3%	Scs financiers
-17.0%	Construction	-6.5%	Médias
-18.0%	Voyages & loisirs	-9.0%	Chimie
-20.0%	Industrie	-10.5%	Distribution
-20.3%	Automobile	-11.0%	Voyages & loisirs
-22.0%	Bs. de conso.	-12.0%	Technologie
-24.6%	Technologie	-15.3%	Construction
-26.1%	Distribution	-19.1%	Automobile

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

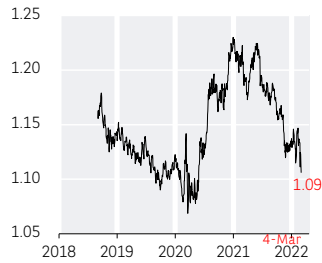


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



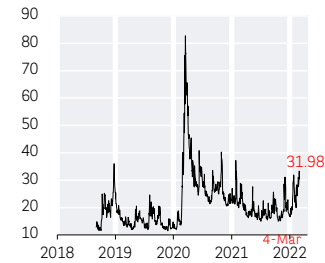
EUROSTOXX50



S&P500



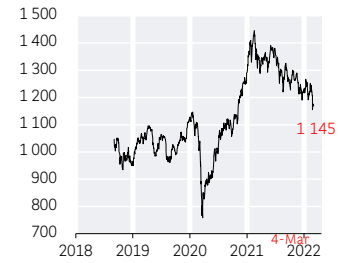
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



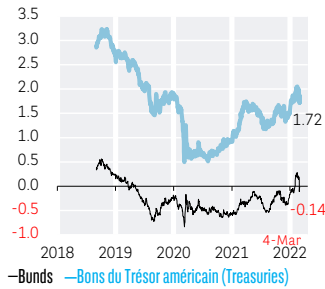
MSCI MONDE (USD)



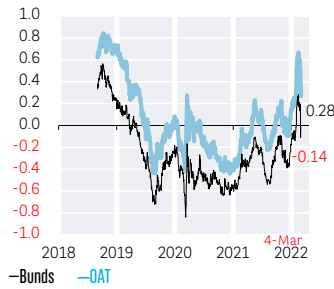
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



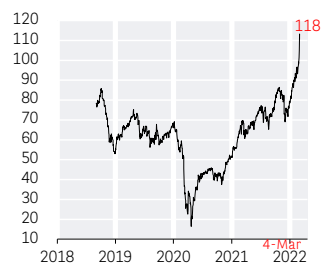
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



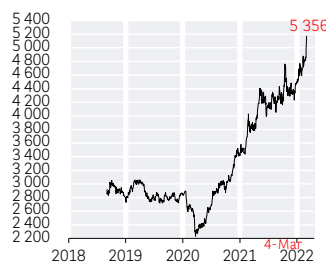
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



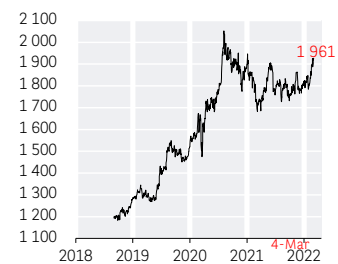
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INDICES PMI : LES DÉLAIS DE LIVRAISON CONTINUENT DE RACCOURCIR MAIS RESTENT LONGS

Le PMI manufacturier mondial s'est inscrit en légère hausse en février, sous l'effet d'une augmentation notable aux États-Unis et d'un fléchissement limité dans la zone euro où l'indice s'est nettement amélioré en France et s'est replié en Allemagne. Les résultats ont progressé au Brésil et au Mexique, mais l'indice s'inscrit toujours en deçà de 50. Il a rebondi en Chine, franchissant la barre de 50.

L'indice PMI mondial pour les commandes à l'exportation s'est redressé, passant au-dessus du seuil de 50. Les résultats ont fortement augmenté aux États-Unis et ont également connu une embellie dans la zone euro, due à une amélioration en Allemagne et aux Pays-Bas. La situation des commandes s'est détériorée au Royaume-Uni et a continué à se dégrader en Australie. Les chiffres se sont aussi inscrits en retrait au Japon. L'indice a quelque peu progressé en Chine, mais tout en se maintenant en deçà de 50. Du fait de la vague de contaminations, la situation s'est nettement dégradée à Hong Kong.

Le PMI mondial des services a fortement progressé, porté par les bonds impressionnants enregistrés aux États-Unis et dans la zone euro, où on a partout observé une embellie notable. La situation s'est aussi nettement améliorée au Royaume-Uni. Ces meilleurs résultats sont à imputer à la baisse des nouveaux cas de Covid-19. Malheureusement, on observe une tendance opposée au Japon et à Hong Kong.

La composante « prix des intrants » du PMI des services a évolué à la hausse de sorte que le recul enregistré en janvier aura été de courte durée. L'indice a fait un bond considérable aux États-Unis, mais il a également enregistré une augmentation notable dans la zone euro. Il est également ressorti en hausse au Royaume-Uni, atteignant le niveau particulièrement élevé de 81,5. Les tensions sur les prix des intrants se sont atténuées en Chine.

La composante « emploi » du PMI manufacturier mondial, un indice des intentions d'embauche, s'est inscrite en léger mieux en février. L'indice a fortement progressé aux États-Unis, mais il est resté inchangé dans la zone euro, quoiqu'à un niveau élevé. En France, il a enregistré une amélioration significative par rapport au mois de janvier. L'embellie a été notable en Australie. L'indice s'est redressé au Mexique, mais tout en se maintenant bien en deçà de 50. Il a fortement décroché en Russie. Les intentions d'embauche ont quelque peu augmenté en Chine et en Inde, mais, dans les deux cas, l'indice est resté en dessous de 50.

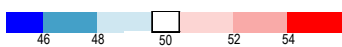
L'indice des prix à la production manufacturière s'est affiché de nouveau en hausse au niveau mondial et, en particulier, aux États-Unis, mais il s'est replié dans la zone euro, notamment en France et en Italie. En Irlande, en revanche, il a enregistré une forte augmentation. Les tensions sur les prix à la production sont ressorties en nette baisse au Brésil, en République tchèque, en Pologne et en Turquie.

La composante « prix des intrants » du PMI manufacturier a progressé au niveau mondial après s'être affichée en retrait en janvier. Les tensions sur les prix se sont atténuées aux États-Unis et dans la zone euro. L'indice est ressorti en retrait notable en Allemagne, à l'opposé de l'évolution enregistrée en Irlande. Les tensions sur les prix des intrants ont baissé dans la plupart des pays émergents. La composante « retards de livraison » de l'indice PMI a poursuivi son repli, même si les retards restent inhabituellement longs. La situation s'est, en particulier, améliorée dans l'ensemble de la zone euro.

William De Vijlder

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																					
	A. Nord							Europe							Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie		Moyen-Orient & Afrique		Asie															
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLONE	RUSSE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM				
mai-21	50,0	62,1	63,1	66,4	65,8	59,4	64,4	58,0	64,1	62,3	69,4	59,4	68,6	65,6	61,8	58,3	53,0	50,7	53,7	47,6	61,8	57,2	51,9	49,3	48,6	47,9	56,4	58,3	52,3	52,0	52,5	50,8	55,3	53,1					
juin-21	55,3	56,5	62,1	63,4	67,0	65,5	59,0	65,1	58,6	64,0	62,2	68,8	60,4	67,1	63,9	63,2	59,9	52,4	50,8	56,4	48,8	62,7	59,4	49,2	51,3	49,9	47,5	56,4	57,6	52,2	51,3	51,4	48,1	53,5	44,1				
juil-21	55,4	56,2	63,4	62,8	63,9	63,9	58,0	65,9	57,4	63,3	60,3	67,4	59,0	70,0	60,4	60,8	63,8	53,0	51,0	56,7	49,6	62,0	57,6	47,5	54,0	49,1	47,0	56,8	43,5	54,0	50,3	51,3	56,3	40,1	46,1				
août-21	54,1	57,2	61,1	61,4	61,8	67,3	57,5	62,6	59,3	62,8	60,9	65,8	59,5	67,0	60,3	51,6	39,5	52,7	50,9	53,6	47,1	61,0	56,0	46,5	54,1	49,8	46,6	54,1	50,2	53,8	49,2	53,3	52,3	43,7	40,2				
sept-21	54,1	57,0	60,7	58,6	62,8	65,2	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	54,4	48,6	58,1	53,4	49,8	52,5	48,9	46,9	58,0	54,7	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	54,8	53,2	50,8	51,7	49,3	55,1	53,8	51,6	51,2	48,7	46,6	57,7	53,6	56,7	50,6	50,8	55,9	57,2	52,1				
nov-21	54,2	57,2	58,3	58,4	58,1	67,3	55,9	57,4	58,9	59,9	62,8	60,7	57,1	63,9	58,1	54,8	51,3	54,5	50,6	49,8	49,4	57,1	54,4	51,7	52,0	48,7	48,1	55,8	57,2	53,9	49,9	52,6	57,6	53,9	52,2				
déc-21	54,8	56,5	57,7	58,0	58,7	63,3	55,6	57,4	59,0	58,3	60,8	58,7	56,2	64,9	57,4							53,8	54,3	50,7	49,8	49,4	59,1	56,1	51,6	52,1	49,0	46,7	53,9	54,1	56,9	50,8	65,8	53,5	52,5
janv-22	53,9	56,2	55,5	56,7	61,6	60,4	55,9	58,9	57,9	59,4	63,3	60,1	56,2	63,8	57,5	48,4	52,1	55,4	50,6	49,8	46,7	59,0	54,5	51,8	50,5	47,9	47,9	53,2	57,1	54,1	48,1	49,8	54,0	53,7	53,7				
févr-22	53,6	56,6	57,3	58,2	58,4	50,7	57,2	58,4	57,8	57,8	58,3	60,6	56,9	62,6	58,0	53,2					52,7	50,2	49,6	48,0	55,5	54,7	48,6	50,4	48,1	47,5	56,8	58,6	54,0	50,4	42,9	54,9	51,2	58,9	



PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
mai-21	59,5	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	56,3	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	51,0	51,2	51,1	53,1	52,2	56,2	48,5	46,6	54,1	56,2	47,6	52,8	49,8	47,1	51,4	48,9	51,5
févr-22	53,9	56,5	55,5	55,5	55,8	61,8	52,8	56,6	60,5		44,2		52,1	47,5	50,2	42,9	



PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	Marchés développés																	Marchés émergents															
	Europe																	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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
mai-21	52.5	54.4	54.3	57.7	60.1	59.5	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	56.4	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	62.1	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	57.8	54.0	58.2	54.7	58.0	55.9	61.6	55.7	61.8	57.8	52.8	53.9	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	58.0	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	57.4	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	56.9	53.1	53.8	56.4	55.0	58.3	57.2	51.8	60.2	56.1	52.9	48.6	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	63.0	52.6	56.0	57.0	54.3	57.3	55.7	51.6	60.9	55.7	53.0	52.1	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	57.3	54.0	58.9	58.1	54.9	57.3	57.7	52.7	62.4	59.0	52.1	49.2	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	
févr-22	51.4	54.6	52.2	57.1	62.1	55.0	55.8	58.0	56.5	53.7	57.1	59.3	54.2	63.1	57.9	54.6		52.8	49.8	46.2	53.3	53.2	47.5	53.0	49.2	50.3	50.7	50.1	48.5	49.8	50.6	51.2	

PMI MANUFACTURIER – NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	Europe																	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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
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	59.7	48.9	53.8	51.2	50.9	45.0	54.2	55.3	50.4	48.8	52.7	69.6	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	52.7	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	54.5	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	56.7	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	51.3	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	38.9	48.5	49.1	48.0	50.5	46.5	45.3	51.1	54.2	56.2
févr-22	50.8	48.5	53.4	55.0	55.7	52.4	56.4	52.8	54.2	54.1	58.6	53.3	49.1	42.6			50.6	50.6	50.7	46.6	52.0	53.3	47.5	51.2	48.3	48.6	48.9	48.6	51.6	48.3	51.6	52.9	55.7		

PMI – MANUFACTURIER PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	Europe																	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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
mai-21	71.6	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	70.6	72.5	82.8	88.5	91.5	80.9	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	84.1	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	79.4	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	71.7	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	83.7	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	79.6	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	68.2	69.4	80.1	83.5	83.9	79.7	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	69.5	52.0		52.6	52.6	56.8	58.4	69.1	60.2	
févr-22	68.6	70.1	79.3	82.1	81.3	75.4	80.6	83.9	85.8	83.6	79.9	80.0	79.2	82.4	75.6		74.0	51.7	68.1	65.5	81.3	77.8	72.2	78.8	54.5	51.5		52.2	54.6	56.4	57.3	67.6	60.3	

SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

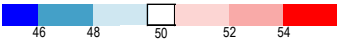


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

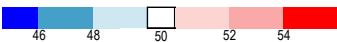
PMI: SERVICES - PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	CHINE	INDE
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	56.6	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		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	66.1	57.1	69.3	65.6	54.5	58.1
févr-22	67.4	74.8	72.2	67.9	73.7	74.2	73.1	75.2	81.5		57.8		64.9	52.5	



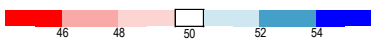
PMI - MANUFACTURIER PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	A. Nord		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	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	68.4	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3	63.3		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	64.0	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2	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	69.0	66.8	75.1	64.9	68.9	72.6	77.1	63.9	73.1	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	60.1	61.6	72.6	61.0	66.0	68.1	72.4	62.7	71.6	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	56.9	66.7	73.3	67.7	69.3	68.4	74.9	64.8	71.9	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	78.4	66.1	75.6	77.2	70.2	71.5	78.4	68.8	74.2	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	63.8	68.2	76.3	76.5	71.7	73.4	79.5	70.7	74.0	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	59.9	62.7	70.9	72.8	69.9	73.2	76.6	69.6	74.3	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	60.9	62.3	68.9	72.7	68.0	59.9	71.7	74.7	74.9	66.3	73.5	73.5	71.1	70.9	70.9		59.1			62.1	52.9	78.1	73.7	60.4	71.7	51.7	53.7	52.1		49.2		53.0	51.7	53.8	52.5
févr-22	61.2	62.4	70.9	71.8	67.5	60.5	68.0	74.3	73.6	70.3	70.0	73.6	71.4	69.9	69.9		58.2			60.7	52.8	70.3	68.8	62.8	66.3	51.2	51.7	50.1		49.5		49.8	51.0	53.5	54.3



PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	Marchés développés														Marchés émergents																		
	A. Nord		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	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
mai-21	37.3	29.2	25.5	18.5	11.1	21.5	23.5	11.6	33.1	22.5	27.6	13.1	27.2	19.8	51.6	53.6	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	36.0	30.2	17.2	19.1	13.2	27.9	21.0	14.9	31.0	26.9	22.8	12.2	28.9	18.4	58.3	54.3	41.0	50.2	42.8	41.0	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	20.7	20.4	15.9	32.7	26.5	24.4	16.0	28.8	21.2	59.6	54.4	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	36.2	28.6	16.8	22.8	20.3	11.1	22.5	19.1	31.3	24.4	28.8	16.1	32.0	17.4	41.3	32.8	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	7.9	19.7	22.3	28.7	26.4	24.7	15.3	27.2	19.3	49.2	47.6	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	34.8	23.1	16.8	19.4	16.9	10.0	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	5.6	19.8	21.3	24.5	25.9	24.5	18.5	21.8	21.4	53.4	44.6	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	15.0	24.7	25.9	24.9	31.1	24.0	22.0	25.3	23.8		51.4	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	38.0	27.8	23.2	26.6	24.6	28.2	24.2	27.1	26.4	27.4	27.4	23.4	30.0	30.4	37.8	53.8	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	46.6	48.5	50.1	45.2
févr-22	39.3	26.8	25.0	31.0	29.2	36.6	25.2	34.0	25.3	30.8	31.5	25.1	31.5	31.7	49.0		38.1	50.5	45.0	43.3	32.0	38.3	44.1	42.1	49.4	53.1	65.8	52.7	48.1	44.2	48.8	50.7	44.8



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTATS-UNIS: LA HAUSSE DES TAUX AURA BIEN LIEU

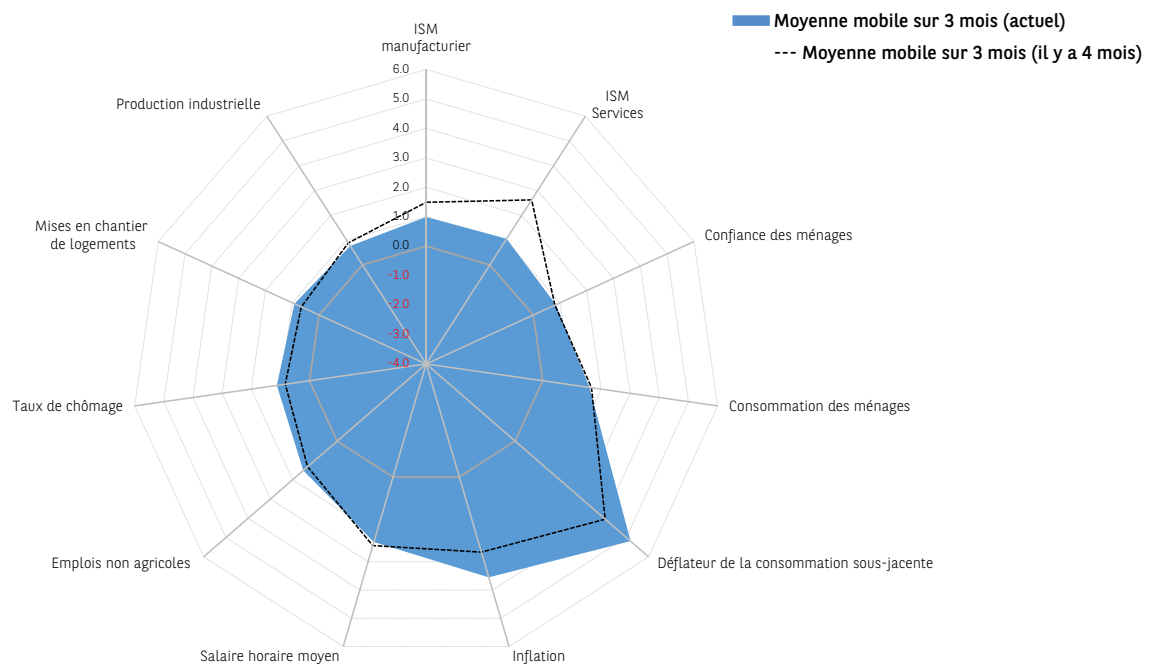
La guerre en Ukraine, comme toute guerre, est d'abord un drame humain. Elle est aussi une épreuve économique de plus pour les sociétés et gouvernements de nombreux pays, à peine remis de l'épidémie de Covid-19. Déjà sous tension, les prix du pétrole, du gaz, du blé, des oléagineux ou de la plupart des métaux connaissent une flambée inédite. Les taux d'inflation, pourtant records, du début d'année 2022 vont encore augmenter, touchant en premier lieu des postes sensibles comme l'alimentation.

Face au choc et contrairement à l'Union européenne, dont la dépendance énergétique à la Russie reste forte, les États-Unis ne sont pas les plus exposés. Premiers producteurs d'hydrocarbures, ils peuvent même pallier, au moins en partie, le déficit de production russe. Mais dans un contexte général plus incertain, donc moins propice à la dépense, ils ne sont pas non plus immunisés. Au-delà du retournement boursier, quelques indices du climat des affaires comme celui de la Réserve fédérale de Philadelphie ou encore l'Empire manufacturing index témoignent déjà d'une conjoncture moins euphorique.

Pour la Réserve fédérale des États-Unis (Fed), qui envisage de resserrer la politique monétaire, l'équation se complique. Son président Jerome Powell a récemment réaffirmé son intention d'augmenter d'au moins un quart de point les taux directeurs le 16 mars. Sans doute possède-t-il encore de solides arguments, au premier rang desquels la hausse des loyers, qui devient le principal moteur de l'inflation américaine et qui s'accompagne d'une rapide expansion du crédit hypothécaire. Mais au-delà ? Tout en annonçant plusieurs tours de vis monétaires et une réduction relativement rapide de la taille de son bilan, la Fed a toujours conditionné l'évolution de sa politique à celle des données conjoncturelles. Parions qu'elle y sera particulièrement sensible dans les mois à venir.

Jean-Luc Proutat

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

RÉUNION DE LA BCE DU 10 MARS : LES POINTS À SURVEILLER

Le déclenchement de l'offensive militaire russe en Ukraine, le jeudi 24 février dernier, focalise encore davantage l'attention sur la réunion de la BCE du 10 mars prochain et complique plus encore la tâche de la banque centrale. Nous nous intéresserons, en premier lieu, à l'ampleur de la révision en hausse de ses projections d'inflation. Cette révision devrait être importante compte tenu des derniers chiffres disponibles, toujours plus élevés (5,8% en février en glissement annuel selon l'estimation flash d'Eurostat, 2,7% pour le sous-jacent) et des développements en cours, alors qu'en décembre 2021, la BCE prévoyait une inflation à 3,2% en moyenne annuelle en 2022, puis à 1,8% en 2023 et 2024. Les nouvelles projections la maintiendront-elle au-dessus de la cible de 2% en 2024 ? Ce sera l'autre point important à surveiller puisqu'il donnera une idée du degré de confiance de la BCE dans sa capacité à atteindre cet objectif et dans la réunion des conditions pour amorcer la remontée de ses taux d'intérêt.

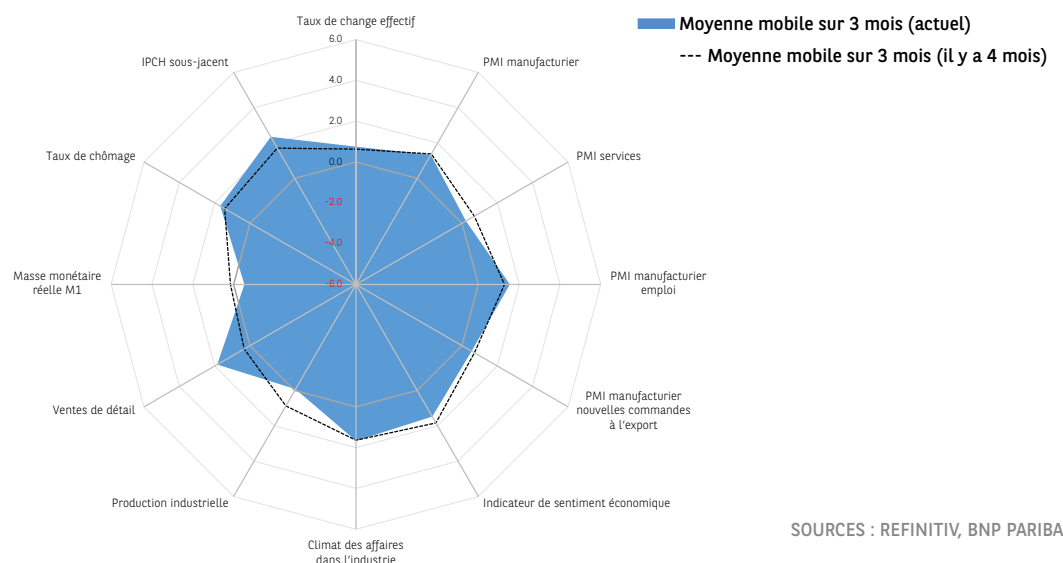
Du côté de la croissance, l'attention se portera sur l'ampleur de la révision en baisse des prévisions. Pour mémoire, en décembre, la BCE tablait sur 4,2% de croissance en moyenne annuelle en 2022, 2,9% en 2023 et 1,6% en 2024. Le choc économique engendré par cette guerre paraît absorbable par la zone euro pour le moment, compte tenu de la dynamique conjoncturelle préexistante (à l'image, par exemple, du taux de chômage tombé à 6,8% en janvier [un plus bas historique et des bons chiffres des enquêtes sur le climat des affaires en février) et des très probables nouvelles mesures de soutien budgétaire engagées pour l'amortir. Son ampleur est toutefois très incertaine et difficile à évaluer. Ce n'en est pas moins un choc négatif, dont une des premières traductions est l'exacerbation des tensions déjà à l'œuvre sur l'offre, les chaînes d'approvisionnement et les prix. Un ou deux trimestres de recul du PIB ne sont pas à exclure. Selon Philip Lane, économiste en chef de la BCE, le conflit pourrait ôter entre 0,5 et 1 point à la croissance de la zone euro en 2022.

Pour la Banque centrale européenne, cela constitue un nouveau changement de donne et de pied, et entraîne un éloignement du débat portant sur l'accélération de la normalisation de sa politique monétaire face au risque inflationniste, qui montait avant le déclenchement du conflit (date de fin de l'APP puis de la première hausse de taux, nombre de hausse dès 2022). Le choc inflationniste est en train de s'amplifier, de même que ses conséquences négatives pour la croissance : les craintes sur celle-ci reprennent de l'importance par rapport à celles concernant l'inflation, la balance entre les risques baissiers (sur la croissance) et haussiers (sur l'inflation) se rééquilibre en faveur des premiers et plaide pour une temporisation de la BCE. Optionalité et flexibilité, prudence et gradualisme et dépendance aux données sont de nouveau de mise. La BCE n'est pas adepte du pré-engagement mais on sait, par la voix de Christine Lagarde, le 25 février, que « la BCE se tient prête à faire tout ce qui sera nécessaire pour assurer la stabilité des prix et la stabilité financière dans la zone euro ».

Notre scénario central prévoit l'arrêt du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) en mars et une prise de relais par le programme d'achats d'actifs (APP), avec un montant mensuel d'achats de EUR 40 mds au T2, abaissé ensuite à EUR 20 mds sans date de fin. Notre scénario d'une première hausse du taux de dépôt, de 25 points de base dès septembre, paraît désormais peu probable. Il reste néanmoins possible qu'il y en ait une d'ici la fin de l'année, surtout si les tensions s'atténuent.

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.



LES INDICATEURS D'ACTIVITÉ À HAUTE FRÉQUENCE CONTINUENT DE S'AMÉLIORER

Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 continue de baisser dans la plupart des régions du monde. Au total, 11 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été confirmés entre la semaine du 23 février au 1er mars, soit -15% par rapport à la semaine précédente. Il s'agit de la cinquième semaine consécutive de baisse. Cette décline concerne l'Amérique du Nord (-31%), l'Amérique du Sud (-25%), ainsi que l'Europe et l'Afrique (-23%). En revanche, en Asie, on enregistre une augmentation de 5% sur la même période. Cette hausse est liée aux nombreuses contaminations enregistrées à Hong Kong (+354%), au Vietnam (+78%) et en Corée du Sud (+40%) (graphique 1). Dans le même temps, 63% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin Covid-19, mais seulement 13% des habitants des pays à faible revenu contre 79% dans les pays riches (graphique 2).

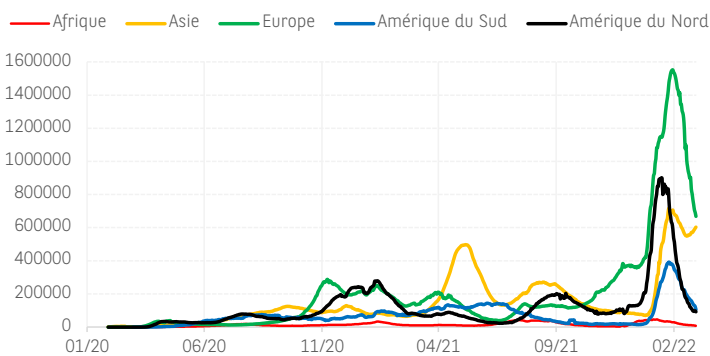
Par ailleurs, la fréquentation des commerces et des lieux de loisir reste sur une tendance à la hausse en Espagne, en Belgique, en France, en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Néanmoins, on observe une baisse sur les points les plus récents. Au Japon, elle continue de se redresser (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB apparaît désormais, en tendance, nettement orienté à la hausse en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne et, dans une moindre mesure, en Belgique, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Au Japon, le redressement se confirme sur les derniers points (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

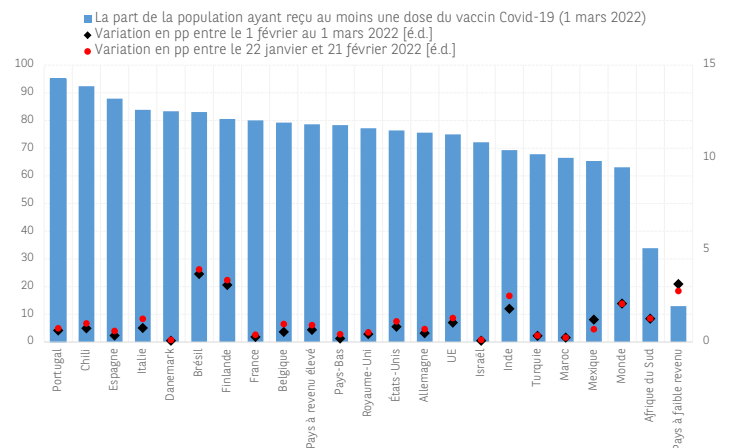
Tarik Rharrab

* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans le rapport 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 (02/03/2022), BNP PARIBAS

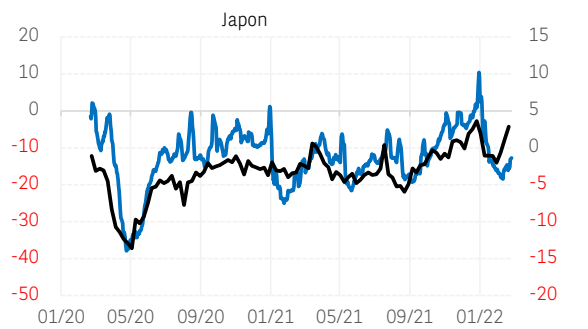
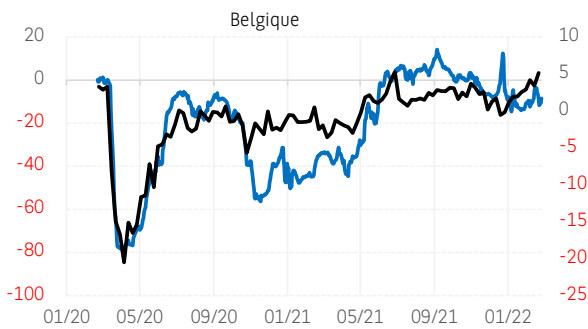
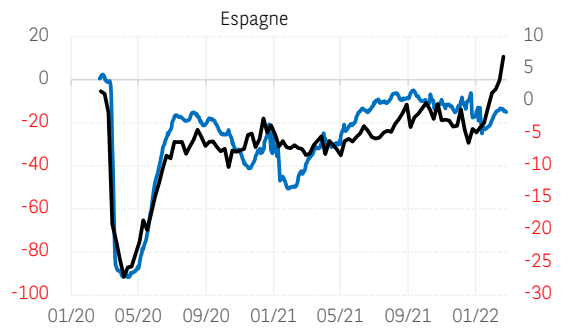
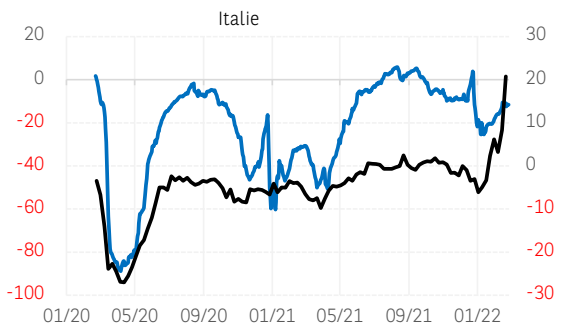
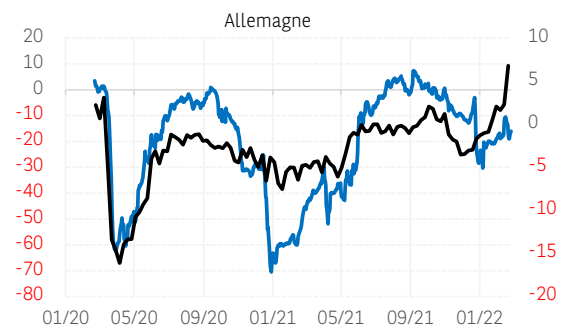
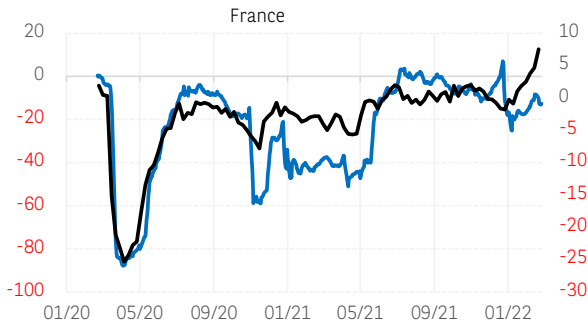
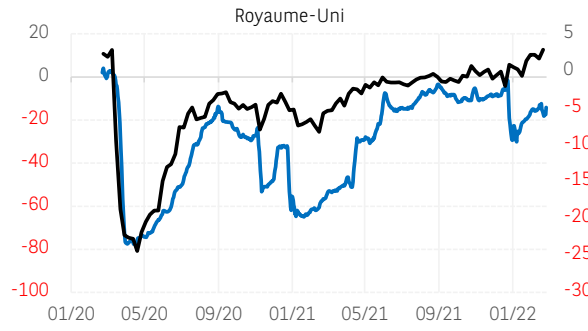
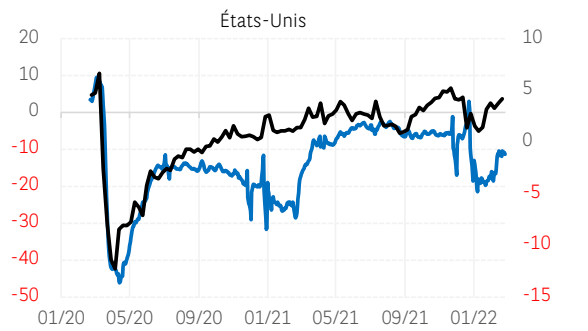
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 02/03/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

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

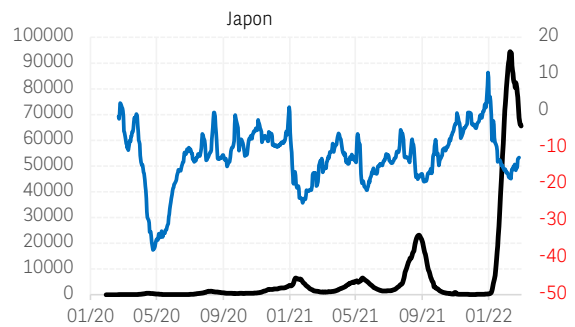
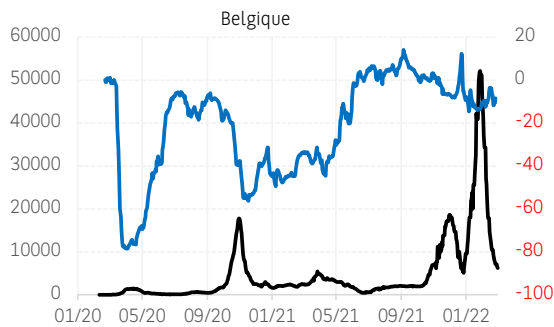
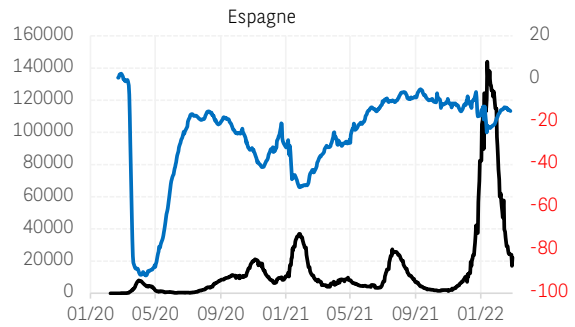
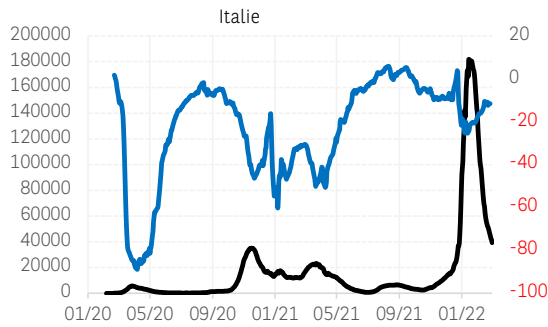
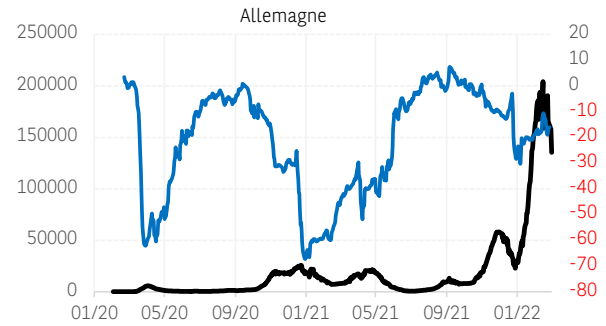
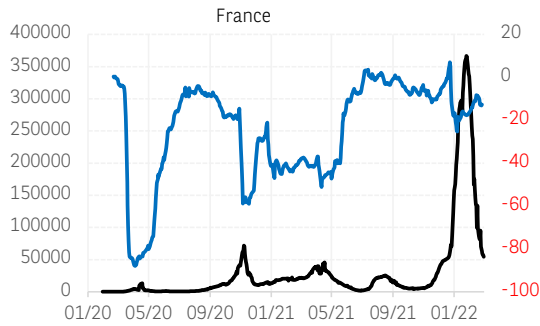
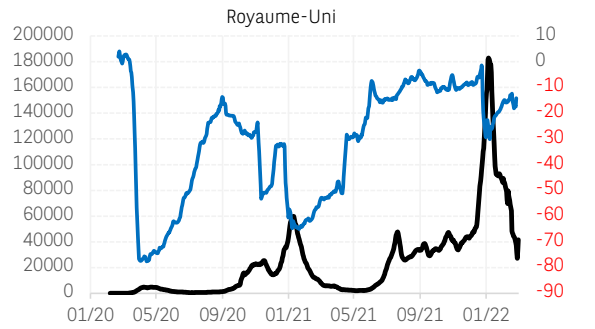
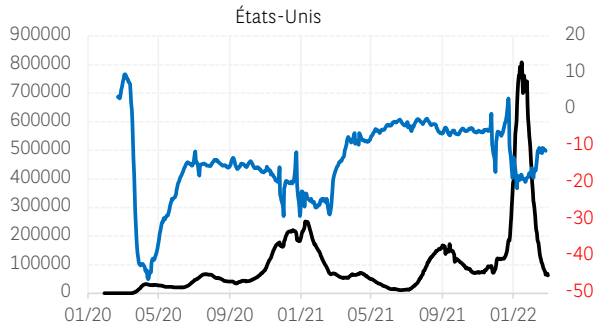


SOURCES : OCDE (02/03/2022), GOOGLE (02/03/2022), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCE 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 (02/03/2022), GOOGLE (02/03/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

15

ÉTATS-UNIS

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

CHINE

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

ZONE EURO

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

FRANCE

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

TAUX & CHANGES

Aux 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. Néanmoins, compte tenu des effets de la guerre en Ukraine, cela semble peu probable : une hausse est possible cette année mais après septembre. 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 et compte tenu de l'influence de la hausse des rendements américains, d'autres hausses sont à prévoir. Nous prévoyons aussi un élargissement de certains 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.

Nous anticipons une baisse du dollar face à l'euro en raison de la plus grande fermeté de la Réserve fédérale et de la BCE, et du fait que l'euro est sous-évalué par rapport au dollar. La divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon devrait se traduire par une appréciation du billet vert contre le yen. Néanmoins, à la fin de l'année 2023, la monnaie japonaise pourrait s'apprécier alors que nous approcherons du pic cyclique des rendements des bons du Trésor américain.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	5.5	4.1	2.4	4.7	5.4	2.5
Japon	1.7	2.6	1.8	-0.2	1.0	0.8
Royaume-Uni	7.1	4.1	2.1	2.5	5.8	2.6
Zone euro	5.0	3.6	2.5	2.5	5.0	2.1
Allemagne	2.6	3.6	3.6	3.1	4.7	2.4
France	6.7	4.2	2.5	2.0	3.8	2.4
Italie	6.3	4.9	3.0	1.8	5.5	1.7
Espagne	4.3	5.4	3.5	3.0	5.2	1.8
Chine	7.9	4.9	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^{er} 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	2.00	2.10	2.20	2.30	2.30
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	0.50
	Bund 10a	0.35	0.45	0.50	0.60	0.70
	OAT 10a	0.90	0.90	1.00	1.10	1.20
	BTP 10 ans	2.10	2.20	2.40	2.60	2.70
	BONO 10 ans	1.40	1.50	1.65	1.80	1.90
R-Uni	Taux BoE	0.75	1.00	1.25	1.25	1.75
	Gilt 10a	1.50	1.55	1.60	1.75	2.00
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.20	0.20	0.20	0.22	0.25

Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1.15	1.16	1.17	1.18	1.20
	USD / JPY	115	116	117	118	115
	GBP / USD	1.35	1.35	1.36	1.37	1.40
EUR	EUR / GBP	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86
	EUR / JPY	132	135	137	139	138

Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	87	84	87	92	97

* PRÉVISIONS AU 22/02/2022
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY



CALENDRIER ACTUALISÉ

16

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les données PMI de février se sont quelque peu améliorées. L'inflation de la zone euro a continué d'augmenter en février, atteignant 5,8%, surprenant de nouveau à la hausse. L'inflation mensuelle des prix à la production a bondi, se révélant presque deux fois plus élevée que dans les prévisions du consensus. Les ventes au détail ont légèrement augmenté en janvier par rapport à décembre, mais moins qu'escompté. Le taux de chômage continue de baisser, plus que prévu. Les données PMI se sont révélées légèrement inférieures aux attentes. Les PMI français ont enregistré des résultats bien en dessous des prévisions du consensus, toutefois leur niveau reste élevé. Au Japon, l'indice composite PMI s'est amélioré tout en restant bien en dessous de la barre des 50. Au Royaume-Uni, les chiffres des PMI se sont révélés proches des attentes du consensus. L'ISM manufacturier s'est amélioré aux États-Unis et la composante « nouvelles commandes » est également à la hausse. L'ISM des services a beaucoup décliné alors que le consensus s'attendait à une amélioration. Les chiffres du rapport sur le marché du travail se sont révélés très solides, dépassant les attentes sur tous les fronts : augmentation considérable des nouveaux emplois, baisse du taux de chômage, augmentation de la durée de la semaine de travail et légère hausse du taux d'activité.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
28/02/2022	Japon	Ventes de détail m/m	Janv.	-1,2%	-1,9%	-1,2%
01/03/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Févr.	--	52,7	52,9
01/03/2022	Chine	PMI composite	Févr.	--	51,2	51,0
01/03/2022	Chine	PMI manufacturier	Févr.	49,8	50,2	50,1
01/03/2022	Chine	PMI non-manufacturier	Févr.	50,7	51,6	51,1
01/03/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Févr.	49,1	50,4	49,1
01/03/2022	France	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	57,6	57,2	57,6
01/03/2022	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Févr.	58,5	58,4	58,5
01/03/2022	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	58,4	58,2	58,4
01/03/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	57,3	58,0	57,3
01/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Févr.	0,8%	0,9%	0,9%
01/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Févr.	5,4%	5,5%	5,1%
01/03/2022	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	57,5	57,3	57,5
01/03/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Févr.	58,0	58,6	57,6
01/03/2022	États-Unis	ISM prix payés	Févr.	77,5	75,6	76,1
01/03/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Févr.	56,3	61,7	57,9
01/03/2022	États-Unis	ISM emploi	Févr.	54,2	52,9	54,5
02/03/2022	France	PMI des services (Markit)	Févr.	57,9	55,5	57,9
02/03/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Févr.	-22,5k	-33,0k	-48,0k
02/03/2022	Zone euro	IPC estimé g.a.	Févr.	5,6%	5,8%	5,1%
02/03/2022	Zone euro	IPC m/m	Févr.	0,8%	0,9%	0,3%
02/03/2022	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Févr.	2,6%	2,7%	2,3%
02/03/2022	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
03/03/2022	Japon	PMI des services (Jibun)	Févr.	--	44,2	42,7
03/03/2022	Japon	PMI des services (Jibun)	Févr.	--	45,8	44,6
03/03/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Févr.	--	50,1	50,1
03/03/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Févr.	50,7	50,2	51,4
03/03/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Févr.	35,0	35,3	36,7
03/03/2022	France	PMI composite (Markit)	Févr.	57,4	55,5	57,4
03/03/2022	Allemagne	PMI des services (Markit)	Févr.	56,6	55,8	56,6
03/03/2022	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Févr.	56,2	55,6	56,2
03/03/2022	Zone euro	PMI des services (Markit)	Févr.	55,8	55,5	55,8
03/03/2022	Zone euro	PMI composite (Markit)	Févr.	55,8	55,5	55,8
03/03/2022	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Févr.	60,8	60,5	60,8
03/03/2022	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Févr.	60,2	59,9	60,2
03/03/2022	Zone euro	IPP m/m	Janv.	2,8%	5,2%	3,0%
03/03/2022	Zone euro	IPP g.a.	Janv.	27,3%	30,6%	26,3%
03/03/2022	Zone euro	Taux de chômage	Janv.	6,9%	6,8%	7,0%
03/03/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Févr.	225k	215k	233k
03/03/2022	États-Unis	PMI des services (Markit)	Févr.	56,7	56,5	56,7
03/03/2022	États-Unis	PMI composite (Markit)	Févr.	56,0	55,9	56,0
03/03/2022	États-Unis	ISM des services	Févr.	61,1	56,5	59,9
03/03/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	--	1,0%	0,9%
04/03/2022	France	Production industrielle m/m	Janv.	0,5%	1,6%	-0,1%
04/03/2022	Zone euro	Ventes de détail m/m	Janv.	1,5%	0,2%	-2,7%
04/03/2022	Zone euro	Ventes de détail g.a.	Janv.	9,2%	7,8%	2,1%
04/03/2022	États-Unis	Salaire horaire moyen g.a.	Févr.	5,8%	5,1%	5,5%
04/03/2022	États-Unis	Evolution dans l'emploi non-agricole	Févr.	423k	678k	481k
04/03/2022	États-Unis	Taux de chômage	Févr.	3,9%	3,8%	4,0%
04/03/2022	États-Unis	Salaire horaire moyen m/m	Févr.	0,5%	0,0%	0,6%
04/03/2022	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine (tous personnels)	Févr.	34,6	34,7	34,6
04/03/2022	États-Unis	Taux d'activité	Févr.	62,2%	62,3%	62,2%
04/03/2022	États-Unis	Taux de sous-emploi	Févr.	--	7,2%	7,1%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

18

INDICATEURS À SUIVRE

La réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE constituera le moment fort de cette semaine. Elle est attendue avec impatience compte tenu du niveau élevé de l'inflation et des perspectives de nouvelles augmentations étant donné la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Les projections actualisées de la BCE fourniront un éclairage sur son évaluation des conséquences économiques de la guerre en Ukraine pour la zone euro. Aux États-Unis, l'attention se portera sur les chiffres de l'inflation, sur lesquels devrait se fonder la politique de la Réserve fédérale cette année (nombre et ampleur des hausses de taux). Au Japon et dans la zone euro, une nouvelle estimation de la croissance au quatrième trimestre 2021 est attendue. La Chine communiquera des données relatives à l'inflation et, en France, l'indice du climat industriel de la Banque de France sera publié de même que les chiffres de la création d'emplois du dernier trimestre 2021. Aux États-Unis, le sentiment de l'Université du Michigan est attendu.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
07/03/2022	Chine	Exportations en cumul annuel et g.a.	Févr.	17,30%	60,60%
07/03/2022	Chine	Importations en cumul annuel et g.a.	Févr.	16,50%	22,20%
08/03/2022	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Févr.	--	42,5
08/03/2022	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Févr.	--	37,9
08/03/2022	Zone euro	PIB t/t	T4	--	0,30%
08/03/2022	Zone euro	PIB g.a.	T4	--	4,60%
08/03/2022	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Févr.	97,4	97,1
09/03/2022	Japan	PIB t/t	T4	1,40%	1,30%
09/03/2022	Chine	IPP g.a.	Févr.	8,60%	9,10%
09/03/2022	Chine	IPC g.a.	Févr.	0,80%	0,90%
09/03/2022	France	Emploi dans le secteur privé t/t	T4	--	0,50%
09/03/2022	United States	Offres d'emploi (Jolts)	Janv.	10968k	10925k
10/03/2022	Zone euro	Taux de facilité des dépôt (BCE)	Mars	--	-0,50%
10/03/2022	États-Unis	IPC m/m	Févr.	0,80%	0,60%
10/03/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Févr.	0,50%	0,60%
10/03/2022	États-Unis	IPC g.a.	Févr.	7,90%	7,50%
10/03/2022	États-Unis	Demande initiale d'assurance chômage	Mars	--	215k
10/03/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Févr.	6,40%	6,00%
11/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Févr.	--	0,90%
11/03/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Févr.	--	5,50%
11/03/2022	Royaume-Uni	PIB m/m	Janv.	--	-0,20%
11/03/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mars	63,5	62,8
11/03/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Mars	--	68,2
11/03/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mars	--	59,4
11/03/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Mars	--	4,90%
11/03/2022	États-Unis	Inflation 1-5 an (Université du Michigan)	Mars	--	3,00%
11/03/2022	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Févr.	--	106

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

19

Incertitude géopolitique, politiques monétaire et budgétaire	EcoTVWeek	4 mars 2022
Indonésie : consolidation en demi-teinte des comptes extérieurs	Graphique de la Semaine	2 mars 2022
Zone Euro : Une incertitude géopolitique radicale	EcoWeek	28 février 2022
Ménages français : un pouvoir d'achat sous contraintes	EcoTVWeek	25 février 2022
Remontée des taux souverains et dette italienne	EcoFlash	25 février 2022
Japon : la déflation dans les services s'intensifie	Graphique de la Semaine	23 février 2022
Global : pouvoir de fixation des prix des entreprises et perspectives d'inflation	EcoWeek	21 février 2022
Chili : entrée en fonction du nouveau président	EcoTVWeek	18 février 2022
France : forte accélération des paiements par carte bancaire sans contact	Graphique de la Semaine	16 février 2022
L'industrie française : un défi de taille	EcoFlash	15 février 2022
Zone euro : les spreads souverains hantés par les faits stylisés	EcoWeek	14 février 2022
France : vers un déficit commercial de 100 Mds EUR en 2022 ?	EcoTVWeek	11 février 2022
Égypte : tensions sur la liquidité en devises	Graphique de la Semaine	9 février 2022
Banque centrale européenne : des règles et une bonne dose d'appréciation	EcoWeek	7 février 2022
Inflation : une dynamique en trois temps	EcoTVWeek	4 février 2022
Union Européenne : Inflation en France et en Allemagne : un écart inhabituel	Graphique de la Semaine	2 février 2022
États-Unis : Perspective de politique monétaire aux États-Unis : plus de questions que de réponses	EcoWeek	31 janvier 2022
La nouvelle politique économique turque	EcoTVWeek	28 janvier 2022
France: les pénuries dans l'industrie subsistent, mais se réduisent	Graphique de la Semaine	26 janvier 2022
Global : Retour du rendement du Bund à 10 ans en territoire positif : les raisons possibles	EcoWeek	24 janvier 2022
Zone euro : bilan conjoncturel de début d'année	EcoTVWeek	21 janvier 2022
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs - 1er trimestre 2022	EcoEmerging	20 janvier 2022
Ghana : inquiétude sur la dette	Graphique de la Semaine	19 janvier 2022

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon

Responsable – Zone euro, Allemagne - Climat

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

Guillaume Derrien

Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Stéphane Colliac

France

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Perrine Guérin

Afrique anglophone

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

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 détener une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche et d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change