

2

ÉDITORIAL

Banques centrales : la nécessité et le courage d'agir

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

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

14

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15

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.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BANQUES CENTRALES : LA NÉCESSITÉ ET LE COURAGE D'AGIR

Une inflation élevée, si elle n'est pas traitée, peut entraîner une déstabilisation des anticipations, une augmentation des primes de risque, une plus grande distorsion des prix, et donc des coûts à plus long terme pour l'économie. Les banques centrales semblent confrontées à un dilemme : augmenter les taux d'intérêt pour faire baisser l'inflation au risque de provoquer une hausse du chômage, ou se concentrer sur le marché du travail et accepter que l'inflation puisse rester élevée plus longtemps. En réalité, elles doivent choisir entre agir rapidement pour maîtriser l'inflation ou faire face à un défi encore plus grand à l'avenir. Dans de récentes déclarations, les dirigeants de la Réserve fédérale, de la Banque centrale européenne et de la Banque d'Angleterre reconnaissent la nécessité d'agir. Mais leurs décisions et orientations diffèrent en raison du contexte économique propre à chaque pays.

En 2015, Ben Bernanke, ancien président de la Réserve fédérale, publiait « Le courage d'agir : souvenir d'une crise et de ses conséquences ». Le titre interpelle au regard des récentes conférences de presse du président de la Fed actuel, Jérôme Powell, et du gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey¹, mais aussi à la lecture d'un discours récent du gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau².

Le livre de Ben Bernanke décrypte la crise financière mondiale de 2008-2009, ses causes, ses conséquences et les décisions politiques qu'elle a engendrées. La crise actuelle concerne l'inflation forte et les coûts à long terme qu'elle générerait si celle-ci n'était pas corrigée. Il est clair qu'il faut agir, mais cela nécessite du courage : premièrement, une partie de la hausse des prix est causée par un choc d'offre négatif, qui agit comme un vent contraire sur la demande et, deuxièmement, un resserrement monétaire ralentirait la croissance et pourrait même provoquer une hausse du taux de chômage.

Andrew Bailey a été particulièrement clair à ce sujet. Au Royaume-Uni, même si le taux de chômage devrait continuer à baisser à court terme, à 3,6% au deuxième trimestre, il pourrait atteindre 5,5% dans trois ans compte tenu du fort ralentissement de l'activité, auquel le resserrement monétaire aurait contribué. Jerome Powell reconnaît que « ramener l'inflation à l'objectif pourrait être douloureux »³. Si le dilemme apparaît très inconfortable, selon les différents banquiers centraux une réaction s'impose. « Le plus douloureux est ne pas traiter dans la durée, de ne pas s'attaquer à l'inflation et de la laisser s'enraciner. »⁴ F. Villeroy de Galhau partage cette idée : « une inflation durablement installée signifierait une baisse de la confiance, une augmentation des primes de risque, ainsi que davantage de distorsions de prix, et, par conséquent, moins de croissance à long terme. »

1 Disponibles sur YouTube.

2 François Villeroy de Galhau, « L'Eurosystème et sa politique monétaire : d'un « dilemme impossible » à une feuille de route possible pour la normalisation », Paris, 6 mai 2022.

3 Réserve fédérale, transcription de la conférence de presse de J. Powell, 4 mai 2022.

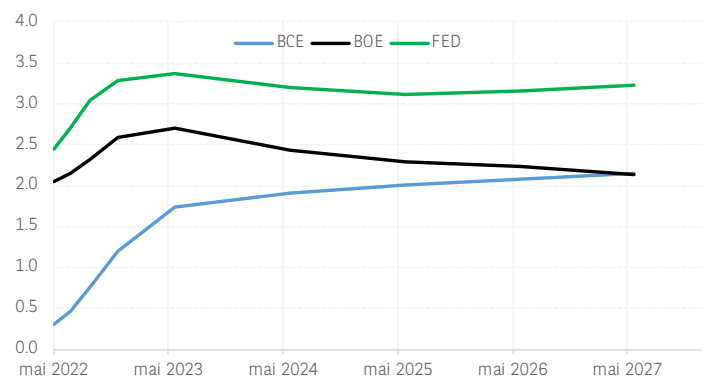
4 Citation de J. Powell.

Bien que les trois banques centrales partagent un même objectif - la maîtrise de l'inflation -, les marchés financiers s'attendent à ce que les chemins empruntés par chacune d'elle pour l'atteindre bifurquent (graphique 1). Cela reflète des différences en matière d'orientation prospective (*forward guidance*) et d'environnement macroéconomique. D'après A. Bailey, « les États-Unis font face à ce qui ressemble à un choc de la demande (...), tandis que la zone euro est confrontée à un choc des coûts de l'offre (...). Au Royaume-Uni, nous voyons des éléments des deux. Comme pour la zone euro, nous subissons un fort choc des termes de l'échange (...) mais notre marché du travail solide s'apparente davantage à celui des États-Unis. »

Aux États-Unis, les chocs d'offre mondiaux, la forte demande et un marché du travail sous pression forcent la Réserve fédérale à durcir « rapidement »⁵ sa politique monétaire. Après la hausse des taux de 50 pb lors de sa réunion de mai, des relèvements similaires devraient

5 Citation de J. Powell.

COURBES DE TAUX À TERME UN AN



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre partagent l'objectif de maîtriser l'inflation mais aussi celui de convaincre les marchés de leur détermination.

suivre lors des prochaines réunions. Par ailleurs, la réduction de la taille du bilan de la Fed débutera en juin, même si l'effet sur l'économie est difficile à évaluer.

Dans la zone euro, l'approche sera beaucoup plus progressive. Les chocs d'offre y jouent un rôle plus important qu'aux États-Unis, elle est plus exposée à l'incertitude géopolitique causée par la guerre en Ukraine, la croissance des salaires y est plus lente et le marché du travail subit moins de pression qu'aux États-Unis. D'après de récentes déclarations de plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la BCE, une hausse en juillet du taux de rémunération des dépôts semble de plus en plus probable et de nouvelles augmentations devraient suivre.⁶

Enfin, au Royaume-Uni, on s'attend à d'autres hausses du taux bancaire. En cause : une inflation élevée qui augmente - la Banque d'Angleterre prévoit que l'inflation moyenne au quatrième trimestre 2022 culminera à 10 % -, un taux de chômage très bas et une croissance des salaires qui accélère. Néanmoins, les membres du comité de politique monétaire ne sont pas d'accord sur ce que cela implique en termes de politique monétaire, trois d'entre eux défendant une augmentation de 50 pb plutôt que de 25 pb. La livre sterling s'est affaiblie (graphique 2), ce qui reflète les doutes persistants des investisseurs quant au risque que la Banque d'Angleterre est prête à prendre en resserrant sa politique. Le Conseil des gouverneurs de la BCE est confronté à un débat similaire. De toute évidence, la nécessité de convaincre les marchés de leur détermination est un autre objectif que partagent les banques centrales.

William De Vijlder

INTRAJOURNALIER GBP/USD



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

⁶ Dans son discours, F. Villeroy de Galhau considère qu'il est raisonnable, sauf nouveaux chocs imprévus, que le taux des dépôts entre en territoire positif à la fin de l'année.

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 29-4-22 au 6-5-22

➤ CAC 40	6 534	▶ 6 258	-4.2 %
➤ S&P 500	4 132	▶ 4 123	-0.2 %
➤ Volatilité (VIX)	33.4	▶ 30.2	-3.2 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.43	▶ -0.43	+0.3 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	1.33	▶ 1.40	+6.7 pb
➤ OAT 10a (%)	1.29	▶ 1.53	+24.2 pb
➤ Bund 10a (%)	0.90	▶ 1.14	+23.7 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.89	▶ 3.13	+23.9 pb
➤ Euro vs dollar	1.05	▶ 1.06	+0.3 %
➤ Or (once, \$)	1 908	▶ 1 886	-1.2 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	107.8	▶ 112.6	+4.4 %

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	€ Moy. 5-7a	1.38	1.38	le 06/05	-0.04	le 03/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 03/01	-0.51	le 03/01	Bund 2a	0.33	0.33	le 06/05	-0.83	le 04/03
Euribor 3m	-0.43	-0.42	le 25/04	-0.58	le 05/01	Bund 10a	1.14	1.14	le 06/05	-0.14	le 24/01
Euribor 12m	0.25	0.25	le 05/05	-0.50	le 05/01	OAT 10a	1.53	1.53	le 06/05	0.15	le 04/01
\$ FED	1.00	1.00	le 05/05	0.25	le 03/01	Corp. BBB	2.93	2.93	le 06/05	0.90	le 05/01
Libor 3m	1.40	1.41	le 04/05	0.21	le 03/01	\$ Treas. 2a	2.66	2.69	le 05/05	0.70	le 04/01
Libor 12m	2.69	2.75	le 04/05	0.58	le 03/01	Treas. 10a	3.13	3.13	le 06/05	1.63	le 03/01
£ Bque Angl	1.00	1.00	le 05/05	0.25	le 03/01	High Yield	7.42	7.42	le 06/05	5.07	le 03/01
Libor 3m	1.23	1.30	le 04/05	0.26	le 03/01	£ Gilt. 2a	1.54	1.80	le 21/04	0.69	le 03/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 03/01	0.81	le 03/01	Gilt. 10a	1.98	2.01	le 21/04	0.97	le 03/01

Au 6-5-22

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 22		+bas 22		2022	
USD	1.06	1.15 le 10/02	1.05	le 28/04	-6.9%	
GBP	0.86	0.86 le 06/05	0.83	le 14/04	+2.0%	
CHF	1.04	1.06 le 10/02	1.00	le 04/03	+0.6%	
JPY	138.01	139.36 le 21/04	125.37	le 04/03	+5.4%	
AUD	1.49	1.62 le 04/02	1.43	le 05/04	-4.7%	
CNY	7.07	7.29 le 10/02	6.87	le 14/04	-2.4%	
BRL	5.35	6.44 le 06/01	5.01	le 21/04	-15.5%	
RUB	71.83	164.76 le 07/03	68.90	le 05/05	-15.8%	
INR	81.42	85.96 le 11/02	80.30	le 05/05	-3.7%	

Au 6-5-22 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 22		+bas 22		2022 2022(€)	
Pétrole, Brent	112.6	128.2 le 08/03	79.0	le 03/01	+43.6%	+54.3%
Or (once)	1 886	2 056 le 08/03	1 785	le 28/01	+3.5%	+11.2%
Métaux, LME	4 594	5 506 le 07/03	4 489	le 06/01	+2.1%	+9.7%
Cuivre (tonne)	9 411	10 702 le 04/03	9 406	le 03/05	-3.4%	+3.8%
Blé (tonne)	408	4.2 le 07/03	281	le 14/01	+71.6%	+84.4%
Maïs (tonne)	306	3.1 le 29/04	226	le 03/01	+34.1%	+44.1%

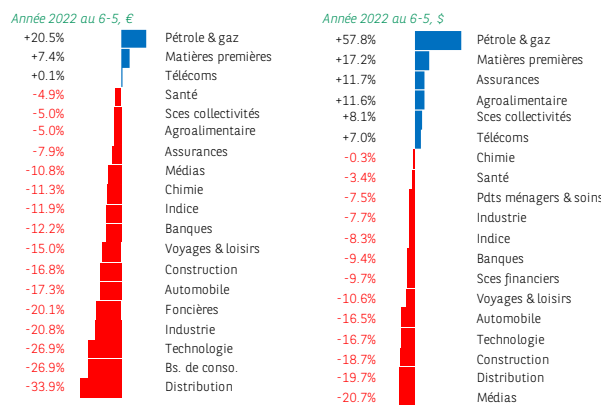
Au 6-5-22 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 22		+bas 22		2022	
Monde							
MSCI Monde	2 762	3 248	le 04/01	2 762	le 06/05	-14.5%	
Amérique du Nord							
S&P500	4 123	4 797	le 03/01	4 123	le 06/05	-13.5%	
Europe							
EuroStoxx50	3 629	4 392	le 05/01	3 505	le 08/03	-15.6%	
CAC 40	6 258	7 376	le 05/01	5 963	le 08/03	-12.5%	
DAX 30	13 674	16 272	le 05/01	12 832	le 08/03	-13.9%	
IBEX 35	8 322	8 886	le 10/02	7 645	le 07/03	-4.5%	
FTSE100	7 388	7 672	le 10/02	6 959	le 07/03	+0.0%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1 092	1 165	le 05/01	1 024	le 08/03	-4.4%	
Nikkei	27 004	29 332	le 05/01	24 718	le 09/03	-6.2%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	1 032	1 267	le 12/01	1 027	le 15/03	-16.3%	
Chine	64	86	le 20/01	59	le 15/03	-22.3%	
Inde	774	891	le 13/01	742	le 07/03	-5.2%	
Brsil	1 588	2 003	le 04/04	1 372	le 06/01	-0.8%	

Au 6-5-22 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

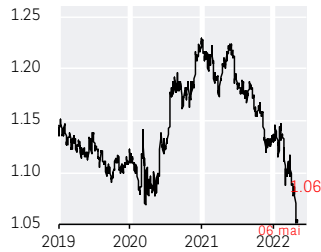


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

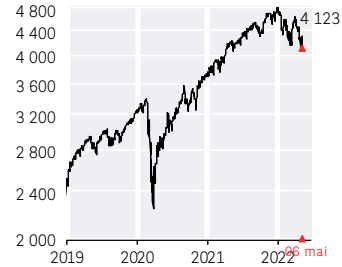
EURO-DOLLAR



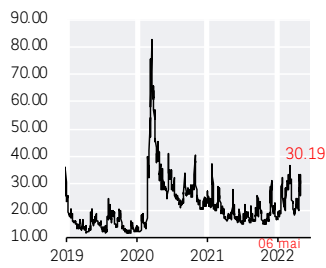
EUROSTOXX50



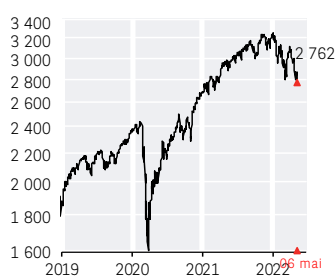
S&P500



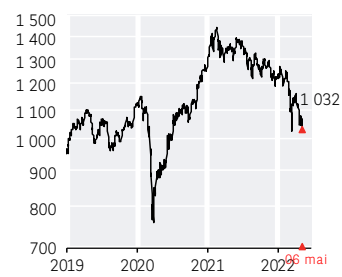
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



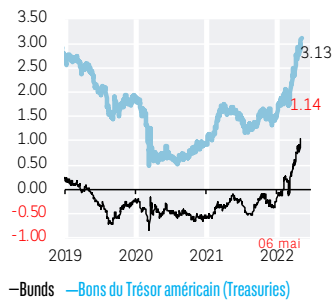
MSCI MONDE (USD)



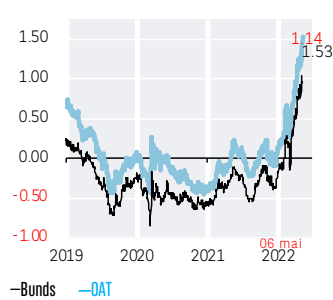
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

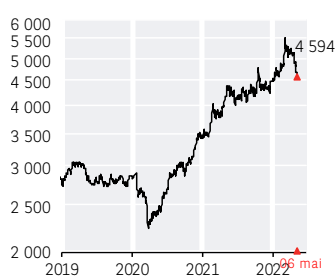
Année 2022 au 6-5

3.49%	Grèce	235 pb
3.15%	Italie	201 pb
2.25%	Espagne	111 pb
2.17%	Portugal	103 pb
1.72%	Belgique	58 pb
1.53%	France	39 pb
1.48%	Finlande	34 pb
1.34%	Autriche	20 pb
1.32%	Irlande	18 pb
1.21%	P-Bas	7 pb
1.14%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



INDICES PMI : LES PRESSIONS SUR LES PRIX CONTINUENT DE S'INTENSIFIER DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

Le PMI manufacturier mondial a quelque peu reflué en avril. En légère hausse aux États-Unis et au Royaume-Uni, il s'est nettement amélioré en Australie, en Russie et encore plus à Hong Kong. L'indice a accusé un repli dans la zone euro, mais les tendances divergent selon les pays, avec notamment une progression en France et aux Pays-Bas et un recul en Allemagne et en Italie. En Chine, les contaminations au Covid-19 ont fait chuter l'indice PMI à 46,0. En nette baisse aux États-Unis, l'indice des services a sensiblement progressé dans la zone euro. Ces évolutions sont diamétralement opposées à celles observées dans l'industrie manufacturière. La France et l'Allemagne ont affiché de meilleurs résultats tandis que le sentiment a bondi en Italie et en Espagne. En progression modérée au Japon, l'indice s'est sensiblement amélioré au Brésil. Il a évolué en sens inverse au Royaume-Uni et s'est affiché en forte baisse en Chine, suite aux mesures de confinement adoptées pour lutter contre l'augmentation des cas de Covid-19. Il a enregistré un bond considérable à Hong Kong et s'est aussi très nettement amélioré en Inde.

La composante «emploi» du PMI manufacturier mondial a affiché une légère décline en avril. En baisse aux États-Unis, l'indice s'est légèrement amélioré dans la zone euro. La France, l'Allemagne et les Pays-Bas ont enregistré de meilleurs résultats tandis que les perspectives d'emploi se sont repliées en Italie et en Espagne. L'indice s'est inscrit en baisse en Chine, mais en très forte progression en Indonésie et encore plus au Vietnam. La composante «nouvelles commandes à l'exportation» du PMI manufacturier mondial s'est stabilisée en avril à un niveau bas (48,2). L'indice a poursuivi sa progression aux États-Unis, s'inscrivant au niveau particulièrement élevé de 56,4, et il a légèrement reflué à 49,0 dans la zone euro. Après une chute sévère en France, en mars, l'indice a quelque peu rebondi. Il a affiché de plus fortes progressions aux Pays-Bas et en Espagne et a continué de décrocher en Allemagne. En repli au Royaume-Uni en avril, les commandes à l'exportation ont nettement reculé en Australie. La tendance à la baisse se poursuit en Chine. Après avoir reflué en mars, l'indice a rebondi en avril en Inde. La composante «prix des intrants» du PMI manufacturier mondial a de nouveau évolué à la hausse en avril. L'indice a fortement progressé aux États-Unis et plus modérément dans la zone euro, où les pressions sur les prix sont plus élevées (87,8 contre 81,9 aux États-Unis). Il a augmenté dans la plupart des pays de la zone euro, en avril, à l'exception de la Grèce et, en particulier, de l'Irlande. Les prix des intrants ont flambé au Royaume-Uni. Ils se sont assagis en Chine et au Vietnam et ont progressé en Inde et en Indonésie. Les pressions sur les prix à la production manufacturière se sont renforcées en avril. L'indice se situe ainsi à son plus haut niveau depuis avril 2021, début de la période étudiée. Il a grimpé de 69,7 à 76,3 aux États-Unis et il est également ressorti en hausse sensible dans la zone euro. Dans la plupart des pays de cette zone, les chiffres ont poursuivi leur ascension par rapport au mois de mars, avec des envolées en Autriche, en Allemagne, en Irlande et en Italie. L'indice des prix à la a bondi au Royaume-Uni. Il s'est aussi inscrit en forte hausse au Japon et en progression en Inde. Les délais de livraison ont sensiblement augmenté — une baisse de la valeur de l'indice correspond à un allongement des délais — au niveau mondial, en avril. Ce fut le cas aux États-Unis, en Allemagne et en Irlande. Une réduction notable des délais de livraison a été observée en Espagne ainsi qu'au Vietnam. En Chine, en revanche, ces délais se sont considérablement allongés du fait des mesures adoptées pour lutter contre l'augmentation des cas de Covid-19. Enfin, la composante «prix des intrants» du PMI des services a enregistré une forte hausse aux États-Unis, en Allemagne, au Japon, au Brésil, en Inde et, dans une moindre mesure, au Royaume-Uni. Dans la zone euro, les pressions sur les prix se sont légèrement atténuées tout en restant élevées.

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. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÉQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
août-21	54.1	57.2	61.1	61.4	61.8	67.2	57.5	62.6	59.3	62.8	60.9	65.8	59.5	67.0	60.3	51.6	40.0	52.7	50.9	53.6	47.1	61.0	56.0	46.5	54.1	49.8	46.6	54.1	56.2	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	51.8	51.5	50.8	54.4	48.6	58.0	53.4	49.8	52.5	48.9	46.9	58.6	54.7	53.3	50.0	51.7	53.7	52.2	40.2
oct-21	54.2	57.7	58.4	58.3	60.6	71.4	53.6	57.8	58.9	62.1	61.1	62.5	57.4	65.7	57.8	50.4	54.7	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	67.4	55.9	57.4	58.8	59.9	62.8	60.7	57.1	63.8	58.1	54.8	51.4	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	63.5	55.6	57.4	59.0	58.3	62.0	58.7	56.2	64.2	57.9		53.9	54.3	50.7	49.8	49.4	59.1	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	60.1	55.5	59.8	57.9	59.4	58.3	60.1	56.2	63.8	57.3	48.4	52.3	55.4	50.6	47.8	46.1	59.0	54.5	51.8	50.5	47.9	47.1	53.2	57.1	54.1	49.1	48.9	54.0	53.7	53.7
févr-22	53.7	56.6	57.3	58.2	58.4	50.8	57.2	58.4	57.8	57.8	58.3	60.6	56.9	62.6	58.0	53.2	53.6	52.7	50.2	49.6	48.0	56.5	54.7	48.6	50.4	48.1	47.5	56.2	58.6	54.8	50.4	42.9	54.9	51.2	54.3
mars-22	52.9	58.9	58.8	56.5	59.3	61.9	54.7	56.9	54.6	59.4	55.8	58.4	54.2	64.0	55.2	55.7	53.8	54.1	50.1	52.3	49.2	54.7	52.7	44.1	49.4	46.5	47.4	56.8	60.0	54.8	48.1	42.0	54.0	51.3	51.7
avr-22	52.2	56.2	59.2	55.5	57.9	63.0	55.7	54.6	54.8	59.1	54.5	59.9	53.3	62.5	55.8	58.5		53.5	50.3	51.8	49.3	54.4	52.4	48.2	49.2				50.7	46.0	51.7	54.7	51.9	51.7	

PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
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	54.0	56.5	55.5	55.5	55.8	61.8	52.8	56.6	60.5	60.0	44.2	54.7	52.1	47.5	50.2	42.9	51.8
mars-22	53.4	58.0	55.6	57.4	56.1	63.4	52.1	53.4	62.6	56.2	49.4	56.1	38.1	47.4	42.0	42.0	53.6
avr-22		55.6	57.7	58.9	57.6	61.7	55.7	57.1	58.9		50.5	60.6			36.2	51.7	57.9



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



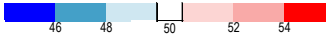
PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
août-21	52.0	53.2	52.8	57.3	62.6	57.6	54.0	58.2	54.7	58.0	55.9	61.6	55.7	61.8	57.8	52.8	53.8	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	57.9	50.1	56.5	54.4	55.6	56.3	57.1	53.4	61.5	51.5	54.5	53.8	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	57.2	51.2	55.7	56.0	55.7	56.4	59.5	52.2	60.6	54.5	53.4	51.8	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	57.0	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	63.3	52.6	56.0	57.0	54.3	57.3	55.7	51.6	60.9	55.7	53.0	52.3	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	57.8	54.0	58.9	58.1	54.9	57.3	57.7	52.7	62.4	59.0	52.1	49.8	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	51.6	54.6	52.2	57.1	62.1	55.7	55.8	58.0	56.5	53.7	57.1	59.3	54.2	63.1	57.9	54.6	52.0	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
mars-22	52.1	53.2	54.0	54.2	60.2	63.3	51.8	54.4	55.0	56.6	53.2	57.5	51.4	62.4	56.7	53.7	52.4	52.6	51.2	49.2	52.8	51.0	44.7	50.7	48.8	49.7	48.5	50.6	50.4	50.1	50.8	48.3
avr-22	51.5	54.5	52.7	54.7	57.8	63.7	53.1	55.3	54.9	58.6	52.4	58.5	50.6	60.7	56.7	54.4	51.4	51.4	51.1	52.7	51.4	45.5	51.5			51.5		49.2	50.5	52.1	52.1	



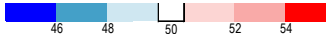
PMI MANUFACTURIER – NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
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	54.6	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	51.0	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	44.0	48.6	48.9	48.6	51.6	48.3	37.5	51.6	52.9	55.7
mars-22	48.1	51.9	54.9	49.7	55.5		45.8	49.1	49.1	53.4	51.5	53.7	46.4	49.4	58.3		46.5	50.7	49.0	46.9	46.5	43.0	31.1	50.4	46.4	44.7	48.3	52.0	48.9	51.4	44.5	38.9	48.4	52.3	53.1
avr-22	48.2	51.8	56.4	49.0	52.7		46.5	47.1	50.9	52.7	50.1	56.3	49.9	47.7	47.7		47.1	50.9	47.7	51.9	48.3	45.3	36.1	49.3				50.0		43.2	44.7	54.2	52.9	52.3	



PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

	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	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
août-21	70.3	77.2	87.5	87.0	88.1	83.9	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										
sept-21	71.2	77.4	87.0	86.9	90.2	79.3	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										
oct-21	74.4	77.3	86.9	89.5	91.5	71.2	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										
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										
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										
janv-22	68.3	69.4	80.1	83.5	83.9	80.6	81.3	86.7	87.9	79.0	81.3	81.1	80.8	82.9			72.0	51.6	73.2	67.4	87.3	82.5	70.2	82.4	59.5										
févr-22	68.5	70.1	79.3	82.1	81.3	75.9	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										
mars-22	71.5	78.6	79.5	87.0	89.2	77.9	84.6	87.2	87.3	92.7	85.1	87.7	86.8	85.3	82.4		75.2	51.9	75.0	69.8	90.1	83.1	90.0	78.5	58.6										
avr-22	71.8	75.4	81.9	87.8	90.5	78.8	88.9	88.0	86.7	85.3	87.1	89.2	86.2	89.5	84.4		75.6	52.1	71.4	69.7	86.0	82.6	76.3	73.1											



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



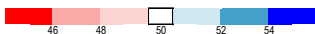
PMI MANUFACTURIER - PRIX A LA PRODUCTION

	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
août-21	60.1	65.1	73.2	68.6	69.0	60.3	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	57.2	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	78.8	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	64.0	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	60.1	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	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			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	61.3	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			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
mars-22	62.3	70.8	69.7	74.2	72.5	66.3	71.3	75.6	77.8	72.8	73.5	80.0	71.4	71.3			58.8			68.5	53.1	73.3	78.5	77.8	68.7	51.5	52.5	53.8		49.8	51.5	52.2	56.5	58.2
avr-22	63.7	69.8	76.3	77.3	79.2	62.3	71.8	79.3	75.8	77.5	77.0	82.5	73.6	78.8			62.5			65.0	54.6	74.9	80.1	72.5	66.8					49.8	54.0	54.1	56.6	58.4



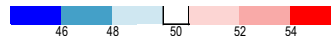
PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON

	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
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	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	7.8	19.7	22.3	28.7	26.4	24.7	15.3	27.2	19.3	49.2	47.7	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	9.9	17.7	17.8	24.1	18.0	24.1	15.8	24.3	18.3	41.2	60.1	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	5.7	19.8	21.3	24.5	25.9	24.5	18.5	21.8	21.4	53.4	44.4	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	27.9	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	39.4	26.8	25.0	31.0	29.2	38.1	25.2	34.0	25.3	30.8	31.5	25.1	31.5	31.7	49.0	53.1	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
mars-22	38.7	24.8	28.5	25.9	20.2	32.9	24.7	24.9	24.3	32.8	29.9	24.5	22.4	33.4	45.7	51.9	37.5	50.3	44.1	41.1	25.8	32.2	30.5	41.2	48.3	54.1	67.3	52.7	47.1	37.6	49.5	48.2	41.3
avr-22	35.8	34.0	26.9	26.3	22.5	30.8	25.4	23.9	24.8	31.5	29.7	24.6	31.2	32.8	60.4		37.8	50.1	45.2	43.7	26.2	37.2	33.6	43.7			63.5		37.8	38.7	48.9	48.8	46.5



PMI SERVICES - PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	CHINE	INDE
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	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	67.3	74.8	72.2	67.9	73.7	74.2	73.1	75.2	81.5	66.0	57.8	66.7	64.9	52.5	57.3
mars-22	70.2	76.7	79.6	78.3	78.5	83.6	80.3	83.2	81.6	77.5	57.7	70.9	81.3	54.2	59.7
avr-22		79.6	78.7	76.0	81.9	82.2	75.7	79.3	82.4		60.9	73.7		53.7	62.1



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



ÉTATS-UNIS: LA CONTRACTION DE LA CROISSANCE, UN TROMPE-L'ŒIL ?

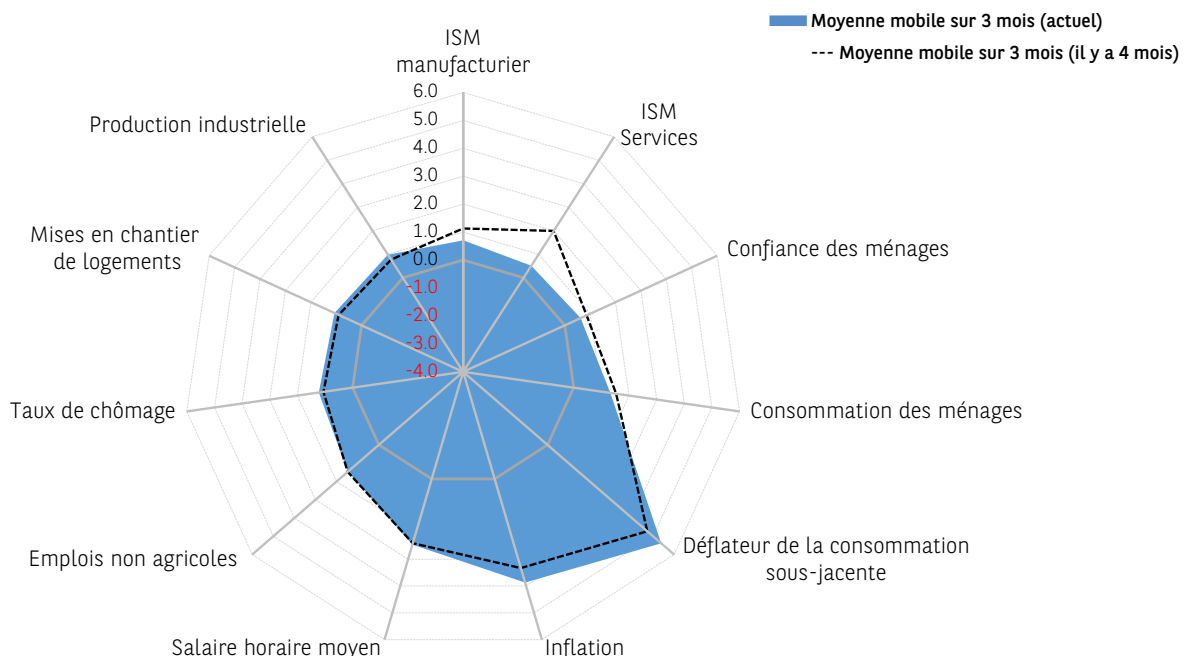
Le PIB américain s'est contracté au T1 2022 de 1,4% en rythme trimestriel annualisé, contrairement aux anticipations (1%). Derrière cette baisse surprise se cache une réalité plus nuancée et moins négative. Les moteurs que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises demeurent robustes et contribuent à hauteur, respectivement, de +1,8 et +1,3 point de contribution. En revanche, le moindre stockage des entreprises (contribution des variations de stocks de -0,8 point) et la diminution de la dépense publique (contribution de -0,5 point), due à l'arrivée à échéance de plusieurs programmes d'aides, pèsent négativement sur la croissance. Mais c'est d'abord la contribution très négative du commerce extérieur (-3,2 points) qui explique le repli du PIB trimestriel. D'une part, les États-Unis ont massivement importé des biens alimentaires et d'équipement. D'autre part, les exportations de biens ont reculé à cause de la guerre en Ukraine et de la résurgence du variant Omicron, mais l'augmentation des exportations de services a, en partie, compensé cette baisse.

Du côté du marché du travail, les nouvelles restent bonnes : 428 000 emplois salariés non agricoles créés au mois d'avril ; taux de chômage inchangé à 3,6% en avril, au plus bas depuis 50 ans ; pénuries de main d'œuvre manifestes, avec un ratio de demandeurs d'emploi par rapport aux postes vacants historiquement élevé (0,6 en mars). La robustesse du marché du travail entraîne avec elle les salaires (en hausse de 5,6% sur un an en avril), ce qui permet d'atténuer quelque peu le choc inflationniste et laisse augurer une contribution toujours positive de la consommation des ménages à la croissance du T2.

La question de la persistance d'une inflation forte (+8,5% en glissement annuel en mars) est plus que jamais d'actualité et explique les dernières décisions de la Fed. Le FOMC a rehaussé son taux directeur de 50 points de base (pb) lors de sa réunion des 3 et 4 mai derniers, le portant à 1%. Dans sa *forward guidance*, le FOMC prévoit de nouvelles hausses, de l'ordre de 50 pb lors de ses prochaines réunions. En parallèle, la Réserve fédérale a annoncé la réduction progressive de son bilan au rythme mensuel de USD 47,5 mds de juin à août puis de USD 95 mds à partir de septembre.

Félix Berte

ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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



ZONE EURO : À QUEL POINT FAUT-IL S'INQUIÉTER DU RISQUE DE RÉCESSION ?

En l'espace de quelques mois, les perspectives de croissance de la zone euro se sont fortement détériorées, au point de craindre désormais une récession dans le courant de l'année. Entre notre prévision de début 2021 – moment où elle a été la plus élevée (5,5%) – et notre scénario actuel établi mi-mars 2022, la croissance attendue a été divisée par deux environ : nous tablons désormais sur 2,8%. En novembre 2021, nous prévoyions encore 4,2%. Ce chiffre de 2,8% est certes très élevé en apparence, bien supérieur à son rythme tendanciel (1,6% en moyenne par an entre 1996 et 2019), mais il s'appuie sur un acquis de croissance exceptionnellement important de 2,1% au T1 2022 et, pour les trimestres suivants, sur une croissance peu élevée mais positive. Or, depuis la mi-mars, les risques baissiers se sont accrus, notamment avec l'amplification du choc inflationniste, et le risque de récession a gagné en probabilité.

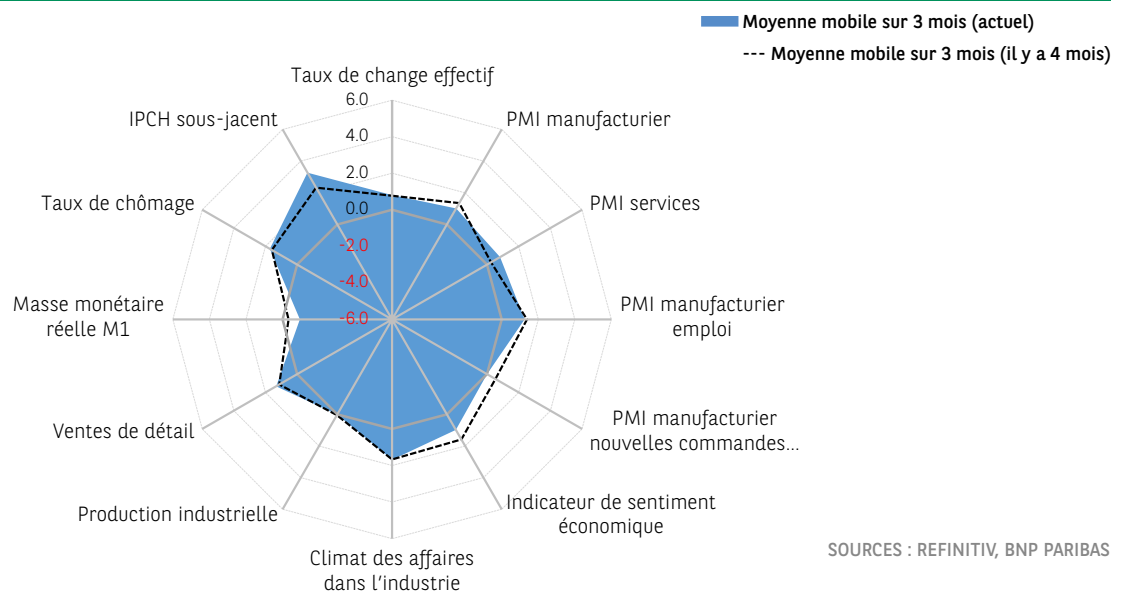
Au T1 2022, d'après la première estimation d'Eurostat, la croissance de la zone euro a été faiblement positive (+0,2% t/t). Ce résultat n'est que marginalement inférieur à nos attentes (+0,3% t/t) mais il est fragilisé par la situation contrastée entre les quatre plus grandes économies de la zone : baisse de 0,2% t/t du PIB italien, stagnation du PIB français, hausse très modérée des PIB allemand et espagnols (respectivement, +0,2% t/t et +0,3% t/t). La baisse marquée, derrière ces chiffres, de la consommation des ménages français (-1,3% t/t) et espagnols (-3,7% t/t) n'est pas non plus de bon augure.

S'agissant du démarrage du T2, le signal des enquêtes est mitigé : la zone en bleu de notre baromètre n'est en retrait, par rapport à celle délimitée par les pointillés, que sur un nombre réduit d'indicateurs et dans une ampleur encore relativement limitée à ce stade. L'indice composite PMI s'est légèrement amélioré (+0,9 point, à 55,8), le net redressement du PMI dans les services (+2,1 points, à 57,7) l'emportant sur le nouveau repli du PMI manufacturier (-2,4 points, à 50,7). L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne a, en revanche, accusé une nouvelle baisse (-1,7 point), quoique bien moindre que sa lourde chute en mars (-7,8 points). Elle est entraînée par celle de la confiance des consommateurs et des entreprises du commerce de détail, et derrière laquelle il faut voir l'appréhension du choc inflationniste. Celui-ci continue de gagner en ampleur : l'inflation totale a encore augmenté en avril, certes de seulement 0,1 point (à 7,5% en glissement annuel selon l'estimation flash d'Eurostat) mais cela masque une forte hausse de l'inflation sous-jacente (+0,6 point, à 3,5% en glissement annuel).

Du côté du marché du travail, les signaux restent, en revanche, rassurants. Il se pourrait que la situation ne se dégrade pas trop, malgré les chocs, compte tenu du soutien à la croissance venant de la dynamique conjoncturelle préexistante à la guerre en Ukraine (rebond post-Covid), des mesures budgétaires visant à amortir l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat, de l'excès d'épargne toujours disponible et des besoins d'investissement. Si une récession devait advenir, elle pourrait, grâce à ces différents éléments, n'être que « technique » (limitée dans le temps et en ampleur).

Hélène Baudchon

ZONE EURO : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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

MOBILITÉ : LA FRÉQUENTATION RETROUVE SON NIVEAU PRÉ-PANDÉMIQUE AUX ÉTATS-UNIS ET EN BELGIQUE

Pour la première fois depuis le début du mois de décembre 2021, le nombre de nouveaux cas de Covid-19 est repassé sous la barre symbolique des 5 millions hebdomadaires (en moyenne sur sept jours glissants) dans le monde. Entre le 26 avril et le 3 mai, le nombre de contaminations s'est établi à 4,3 millions, en baisse de 15% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Ce reflux global recouvre une baisse qui se poursuit en Asie (-24%) et en Europe (-17%), tandis que les autres régions ont signalé une hausse des cas : Amérique du Nord (+11%), Amérique du Sud (+8%) et Afrique (+4%). À ce jour, 12 milliards de doses de vaccin contre la Covid-19 ont été administrées dans le monde, ce qui porte à 65,4% la part de la population mondiale ayant reçu au moins une dose. Toutefois, dans certaines régions du monde la couverture vaccinale reste faible : seulement 15,8% des habitants des pays à faible revenu ont reçu au moins une dose (graphique 2).

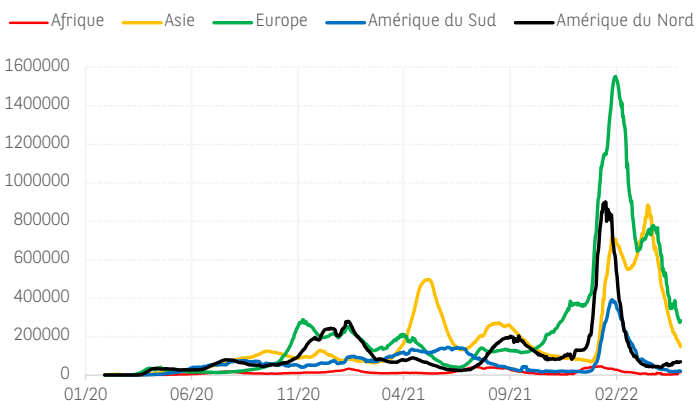
Face à la tendance baissière du nombre de nouveaux cas, la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs a progressé pendant le mois d'avril dans la plupart des pays de notre échantillon. Elle a ainsi augmenté respectivement de 8,4%, 8%, 7 % et de 5% en Italie, France, Espagne et Allemagne, et au Royaume-Uni, alors qu'elle est restée stable au Japon. Aux États-Unis et en Belgique, la fréquentation a également augmenté durant la même période (16% et 8%), le point remarquable étant qu'elle a retrouvé son niveau pré-pandémique durant la dernière semaine du mois d'avril (graphique 3).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste orienté à la hausse au Japon. En France, en Espagne et en Belgique, la légère baisse constatée cette dernière semaine fait suite à une tendance haussière, tandis que l'inflexion est un peu plus nette en Allemagne, en Italie, aux États-Unis et au Royaume-Uni (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

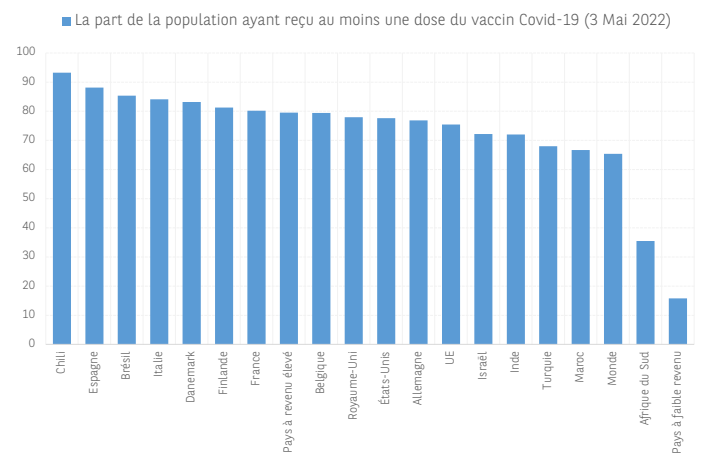
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (04/05/2022), BNP PARIBAS

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



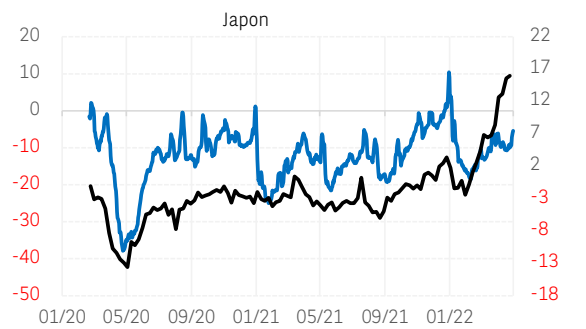
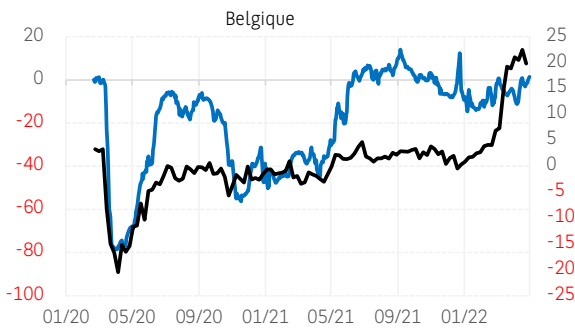
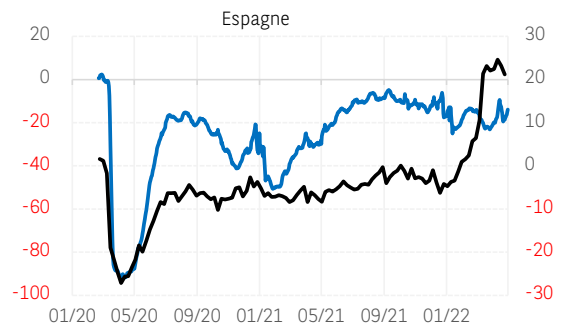
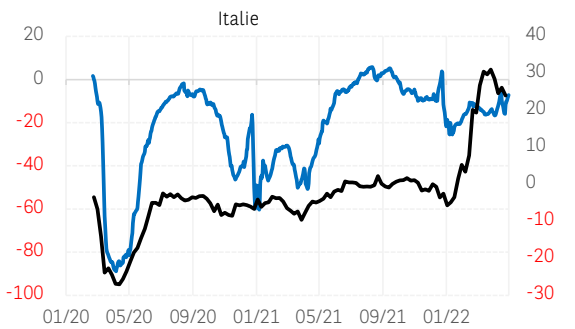
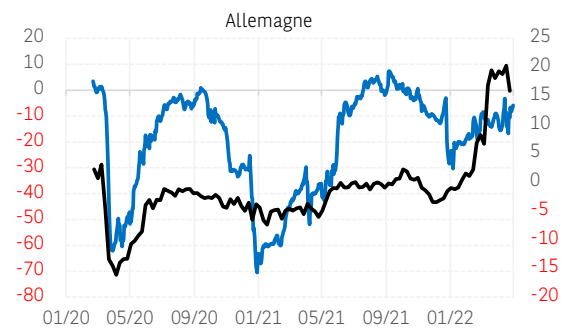
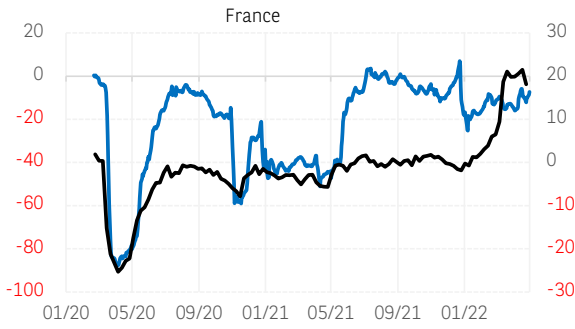
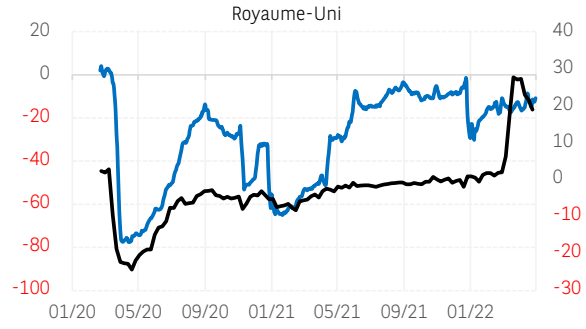
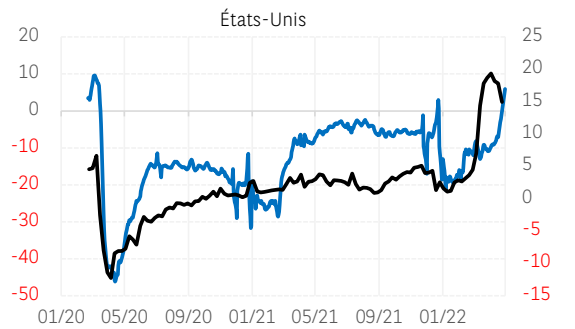
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 04/05/2022), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

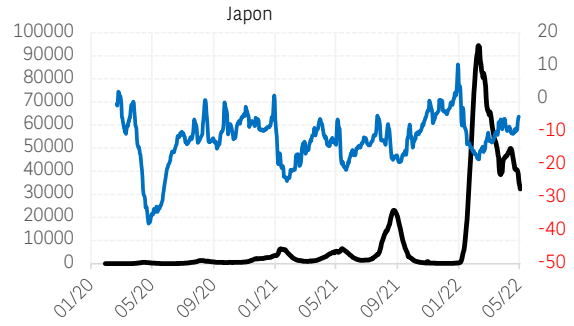
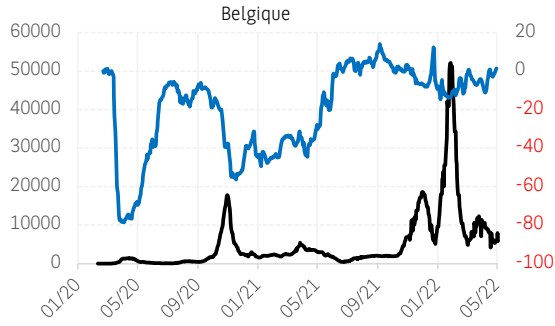
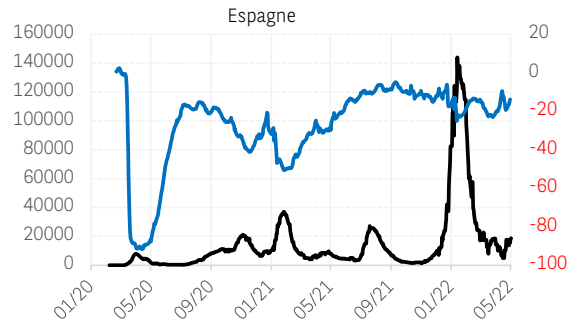
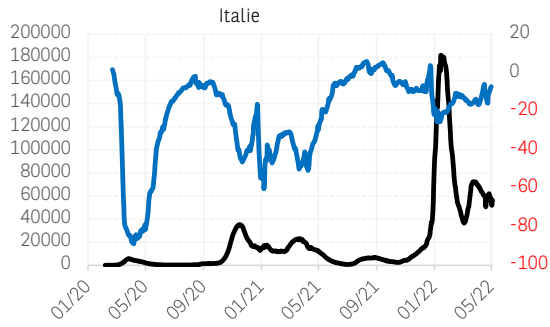
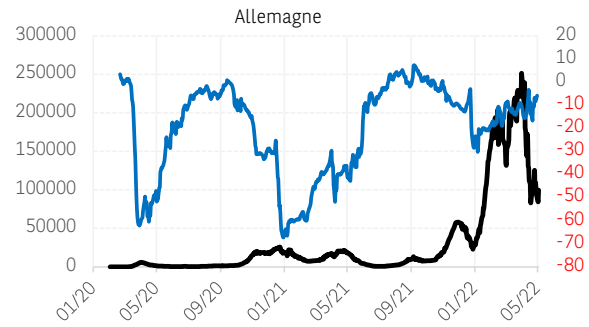
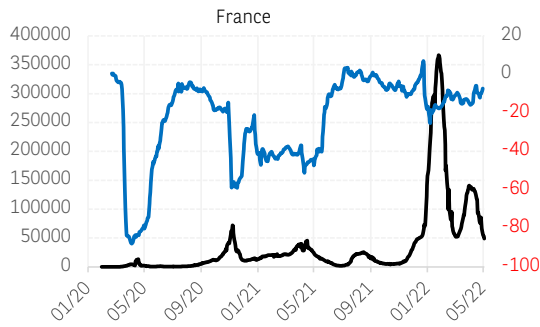
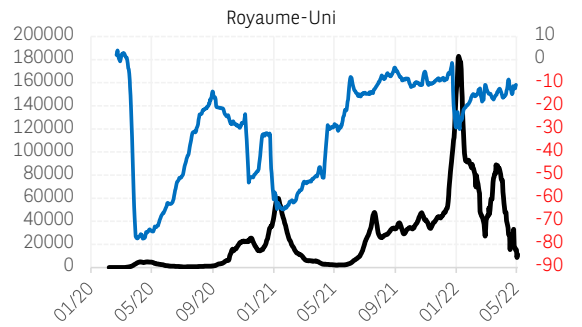
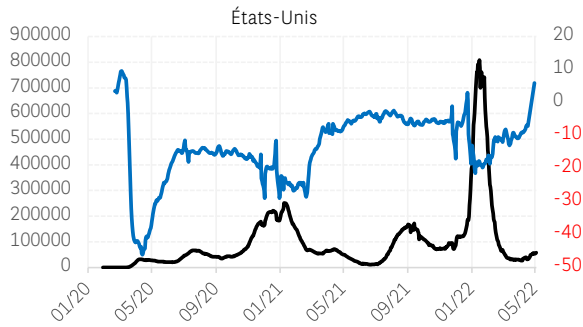
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*)
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (04/05/2022), GOOGLE (04/05/2022), 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 (04/05/2022), GOOGLE (04/05/2022), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine, toujours dynamique malgré une contraction de son PIB au T1 2022, est portée par ses moteurs traditionnels que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. La robustesse du marché du travail, qui opère au plein-emploi, soutient les salaires et la consommation des ménages. En revanche, l'inflation, au plus haut depuis 40 ans, réduit fortement le pouvoir d'achat. Et, face à une inflation plus forte et persistante qu'attendu, la Réserve fédérale accélère la remontée de ses taux et annonce son calendrier de réduction de son bilan. Le blocage des ambitions budgétaires du gouvernement, notamment ses volets sociaux et environnementaux, est également un facteur de frein à la croissance mais aussi de transition de l'économie américaine. Dans ce contexte, tout en échappant à la récession à court terme, la croissance américaine devrait perdre assez nettement en dynamisme.

CHINE

La croissance économique ralentit de nouveau fortement depuis mars, après une amélioration sur les deux premiers mois de 2022. Les mesures de confinement imposées dans de nombreuses régions pour contenir l'épidémie de Covid-19, la poursuite de la correction dans le secteur immobilier, la fragilité persistante de la consommation privée et les répercussions du conflit en Ukraine sur les prix des matières premières et la demande mondiale sont autant de facteurs négatifs qui continueront de peser sur la croissance à court terme. En conséquence, les autorités multiplient les mesures de soutien budgétaire et d'assouplissement monétaire.

ZONE EURO

Après le T4 2021, la zone euro a de nouveau enregistré, au T1 2022, une croissance positive mais faible. La poussée d'inflation, amorcée depuis début 2021, s'est transformée en choc inflationniste. Cette inflation reste essentiellement énergétique mais elle n'en cesse pas moins de grimper pour atteindre de nouveaux points hauts historiques. En outre, elle se généralise et devient plus persistante au passage. Si la détérioration des enquêtes sur le climat des affaires est restée d'ampleur limitée jusqu'en avril, celle de la confiance des ménages est bien plus marquée. Le risque de récession à court terme augmente mais, s'il devait y en avoir une, elle pourrait n'être que "technique" (limitée dans le temps et en ampleur). Le marché du travail reste robuste et l'économie bénéficie toujours de la dynamique conjoncturelle préexistante à la guerre en Ukraine, des mesures budgétaires qui cherchent à amortir l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat, de l'excès d'épargne disponible et des besoins d'investissement. D'après notre scénario (sans récession), la croissance de la zone euro atteindrait 2,8% en 2022 en moyenne annuelle et conserverait ce rythme en 2023 (2,7%). Ce scénario est en ligne avec le consensus d'avril pour 2022 mais plus optimiste pour 2023. Les risques sont baissiers.

FRANCE

La croissance du PIB a marqué le pas au 1^{er} trimestre 2022 (0% t/t après 0,8% t/t au 4^e trimestre 2021) du fait de la forte détérioration de la consommation des ménages (-1,3% t/t). L'augmentation de l'inflation a grevé le pouvoir d'achat des ménages et devrait peser sur les anticipations du T2. L'investissement des entreprises a maintenu sa croissance (0,7% t/t), celles-ci faisant face à des contraintes de capacité. En 2022, nous tablons sur une croissance annuelle de 3,2% (contre 7% en 2021) dans un contexte de forte inflation (4,8% attendu en 2022 contre 1,6% en 2021).

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle soutenu de resserrement monétaire. Nous attendons des hausses de 50 pb lors des réunions de juin, juillet et septembre, puis de 25 pb en novembre et décembre ; son taux directeur devrait ainsi atteindre 3,00 à 3,25% au T3 2023. En outre, la réduction de la taille du bilan (resserrement quantitatif) influera sur le niveau des taux d'intérêts. La position ferme de la Fed s'explique par une inflation particulièrement élevée, une économie forte et des taux directeurs très faibles. Ces changements ne devraient exercer qu'une pression à la hausse limitée sur les rendements à long terme des *Treasuries*, le marché ayant anticipé dans une large mesure le resserrement de la politique monétaire. De plus, avec la poursuite du cycle de remontée des taux, les investisseurs obligataires vont commencer à intégrer dans les prix la perspective d'un ralentissement de la croissance et de la baisse de l'inflation.

Dans la zone euro, le bond de l'incertitude et des prix des matières premières pèse sur le sentiment des entreprises et des ménages. Face à une inflation forte et étendue, le ton de la BCE a changé. Nous prévoyons un premier relèvement du taux de rémunération des dépôts en septembre mais il est de plus en plus probable qu'il ait lieu avant, après la réunion de juillet. Une autre hausse devrait porter le taux à 0% fin 2022. Plusieurs autres augmentations devraient avoir lieu en 2023, portant le taux des dépôts à 1,25% à la fin de l'année. Cela devrait pousser les rendements obligataires à la hausse, mais aussi conduire à un élargissement de certains écarts de taux souverains.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire dans l'immédiat, mais porter son taux directeur à court terme de -0,10%, actuellement, à un niveau compris dans une fourchette de zéro à 0,10% à la fin de l'année 2023, tout en laissant remonter le rendement du JGB à 10 ans. Ces décisions se fonderaient sur l'importance accrue accordée aux effets secondaires de la politique de taux d'intérêt négatifs et sur l'inquiétude à l'égard du risque d'un nouveau fléchissement du yen et de son impact sur les ménages, via la hausse des prix à l'importation.

Nous anticipons une baisse du dollar face à l'euro pour les raisons suivantes : la Réserve fédérale comme la BCE vont resserrer leur politique monétaire, le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se réduire et l'euro est sous-évalué par rapport au dollar. La divergence croissante entre la Fed et la Banque du Japon devrait se traduire par une appréciation du billet vert contre le yen. Nous prévoyons néanmoins une appréciation du yen à la fin de 2023, du fait du changement de politique monétaire de la Banque du Japon.

PIB & INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021	2022 e	2023 e	2021	2022 e	2023 e
États-Unis *	5.7	3.7	2.5	4.7	6.5	2.8
Japon	1.7	1.6	2.0	-0.2	1.5	1.1
Royaume-Uni*	7.5	3.6	1.7	2.5	7.4	3.3
Zone euro*	5.3	2.8	2.7	2.6	7.3	4.0
Allemagne	2.9	2.1	3.4	3.2	6.6	3.6
France	7.0	3.2	2.5	2.1	5.3	2.5
Italie	6.6	2.8	2.2	2.0	6.4	2.6
Espagne	5.0	4.8	2.7	3.0	8.1	3.5
Chine	7.7	4.8	5.1	0.9	2.4	2.7
Inde**	8.1	9.5	7.3	5.1	6.3	5.2
Brésil	5.0	-0.5	0.0	8.3	9.0	5.7
Russie	4.5	-8.5	3.1	7.0	18.2	5.0

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 06/05/2022

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure) **	0.50	1.50	2.50	3.00	3.25
	Treas. 10a	2.33	2.50	2.60	2.70	2.60
	Z. euro	-0.50	-0.50	-0.25	0.00	1.25
	Bund 10a	0.51	0.75	0.90	1.00	1.20
R-Uni	OAT 10a	0.84	1.20	1.40	1.50	1.70
	BTP 10 ans	1.97	2.45	2.75	3.00	3.20
	BONO 10 ans	1.37	1.75	2.00	2.15	2.35
	Taux BoE	0.75	1.00	1.25	1.25	1.75
Japon	Gilt 10a	1.59	1.75	1.90	2.00	2.00
	Taux BoJ	-0.02	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a	0.21	0.25	0.25	0.25	0.45

Taux de change

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

Pétrole

Fin de période		T1 2022	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole *	USD/baril	107	113	115	110	105

PRÉVISIONS MISES À JOUR AU 02/05/2022
SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS) MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY
*SCENARIO DE BASE **MISE À JOUR LE 06/05/2022



CALENDRIER ACTUALISÉ

15

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les mesures sanitaires visant à lutter contre la recrudescence des cas de COVID-19 ont entraîné une baisse importante des indices PMI, en particulier dans les services. Pour la zone euro, les PMI se sont révélés conformes aux estimations « flash ». Les résultats des enquêtes de la Commission européenne ont été inférieurs aux attentes, la confiance dans l'industrie et la confiance des consommateurs ayant enregistré des baisses considérables. L'inflation des prix à la production s'est encore accrue, atteignant un niveau exceptionnellement élevé de 36,8 % sur une base annuelle, ce chiffre restant toutefois conforme aux prévisions du consensus. Le taux de chômage est demeuré stable et les ventes mensuelles de détail ont diminué, restant relativement en ligne avec les attentes. En France, les PMI ont dépassé légèrement les estimations « flash ». La croissance de l'emploi dans le secteur privé a ralenti au premier trimestre, mais moins que prévu. En Allemagne, si l'indice PMI manufacturier s'est révélé supérieur à l'estimation « flash », le PMI des services s'est infléchi. La baisse du chômage a ralenti, au-delà des attentes. La confiance des consommateurs japonais n'a guère évolué en avril. Au Royaume-Uni, les PMI sont ressortis en hausse par rapport aux estimations « flash ». La Banque d'Angleterre a relevé le taux bancaire de 25 points de base alors que certains membres de l'institution avaient préconisé une augmentation de 50 pb. Ce désaccord a contribué à un affaiblissement important de la livre sterling par rapport au dollar. Aux États-Unis, l'indice ISM pour l'industrie manufacturière a enregistré une baisse significative - le consensus s'attendait à une légère amélioration - et l'indice des services a également accusé une baisse - de manière inattendue - bien moins importante, toutefois, que dans l'industrie manufacturière. Contre toute attente, l'indice de l'emploi de l'ISM manufacturier a connu une forte baisse. Les données du rapport sur le marché du travail se sont néanmoins révélées solides, avec une création d'emplois dépassant les prévisions du consensus. Le taux de chômage est resté stable malgré une légère baisse du taux d'activité. Le FOMC a, comme prévu, relevé le taux des fonds fédéraux de 50 pb et a indiqué que plusieurs mesures similaires devraient suivre afin de ramener l'inflation sous contrôle.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
30/04/2022	Chine	PMI composite	Avril	--	42,7	48,8
30/04/2022	Chine	PMI manufacturier	Avril	47,3	47,4	49,5
30/04/2022	Chine	PMI non-manufacturier	Avril	46,0	41,9	48,4
30/04/2022	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Avril	47,0	46,0	48,1
05/02/2022	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Avril	--	53,5	53,4
05/02/2022	Japon	Confiance des consommateurs	Avril	34,2	33,0	32,8
05/02/2022	France	PMI manufacturier (S&P Global)	Avril	55,4	55,7	55,4
05/02/2022	Allemagne	PMI manufacturier (S&P Global/BME)	Avril	54,1	54,6	54,1
05/02/2022	Zone euro	PMI manufacturier (S&P Global)	Avril	55,3	55,5	55,3
05/02/2022	Zone euro	Confiance économique	Avril	108,0	105,0	106,7
05/02/2022	Zone euro	Confiance industrielle	Avril	9,5	7,9	9,0
05/02/2022	Zone euro	Confiance des Services	Avril	13,8	13,5	13,6
05/02/2022	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avril	--	-22,0	-16,9
05/02/2022	États-Unis	PMI manufacturier (S&P)	Avril	59,7	59,2	59,7
05/02/2022	États-Unis	ISM manufacturier	Avril	57,6	55,4	57,1
05/02/2022	États-Unis	ISM prix payés	Avril	87,4	84,6	87,1
05/02/2022	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Avril	54,1	53,5	53,8
05/02/2022	États-Unis	ISM emploi	Avril	55,0	50,9	56,3
05/03/2022	Allemagne	Evolution du chômage	Avril	-15,0k	-13,0k	-18,0k
05/03/2022	Royaume-Uni	PMI manufacturier (S&P Global/CIPS)	Avril	55,3	55,8	55,3
05/03/2022	Zone euro	IPP m/m	Mars	5,0%	5,3%	1,1%
05/03/2022	Zone euro	IPP g.a.	Mars	36,3%	36,8%	31,5%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
05/03/2022	Zone euro	Taux de chômage	Mars	6,8%	6,8%	6,9%
05/03/2022	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Mars	11 200k	11 549k	11 344k
05/03/2022	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mars	1,0%	1,3%	1,0%
05/04/2022	France	PMI des services (S&P Global)	Avril	58,8	58,9	58,8
05/04/2022	France	PMI composite (S&P Global)	Avril	57,5	57,6	57,5
05/04/2022	Allemagne	PMI des services (S&P Global)	Avril	57,9	57,6	57,9
05/04/2022	Allemagne	PMI composite (S&P Global)	Avril	54,5	54,3	54,5
05/04/2022	Eurozone	PMI des services (S&P Global)	Avril	57,7	57,7	57,7
05/04/2022	Eurozone	PMI composite (S&P Global)	Avril	55,8	55,8	55,8
05/04/2022	Eurozone	Ventes au détail m/m	Mars	-0,3%	-0,4%	0,4%
05/04/2022	Eurozone	Ventes au détail g.a.	Mars	1,8%	0,8%	5,2%
05/04/2022	États-Unis	PMI des services (S&P Global)	Avril	54,7	55,6	54,7
05/04/2022	États-Unis	PMI composite (S&P Global)	Avril	55,1	56,0	55,1
05/04/2022	États-Unis	ISM des services	Avril	58,5	57,1	58,3
05/04/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne inférieure)	Mai	0,8%	0,8%	0,3%
05/04/2022	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Mai	1,0%	1,0%	0,5%
05/05/2022	Chine	PMI composite (Caixin)	Avril	--	37,2	43,9
05/05/2022	Chine	PMI des services (Caixin)	Avril	40,0	36,2	42,0
05/05/2022	Royaume-Uni	PMI des services (S&P Global/CIPS)	Avril	58,3	58,9	58,3
05/05/2022	Royaume-Uni	PMI composite (S&P Global/CIPS)	Avril	57,6	58,2	57,6
05/05/2022	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Mai	1,0%	1,0%	0,8%
05/05/2022	États-Unis	Productivité hors secteur agricole	T1	-5,3%	-7,5%	6,3%
05/05/2022	États-Unis	Coûts unitaires du travail	T1	10,0%	11,6%	1,0%
05/05/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avril	180k	200k	181k
05/06/2022	France	Emploi dans le secteur privé t/t	T1	0,2%	0,3%	0,6%
05/06/2022	États-Unis	Évolution de l'emploi non-agricole	Avril	380k	428k	428k
05/06/2022	États-Unis	Taux de chômage	Avril	3,5%	3,6%	3,6%
05/06/2022	États-Unis	Salaires horaires moyen m/m	Avril	0,4%	0,3%	0,5%
05/06/2022	États-Unis	Salaires horaires moyen g.a.	Avril	5,5%	5,5%	5,6%
05/06/2022	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyen (tous personnels)	Avril	34,7	34,6	34,6
05/06/2022	États-Unis	Taux d'activité	Avril	62,5%	62,2%	62,4%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

17

INDICATEURS À SUIVRE

Les chiffres de l'inflation américaine (prix à la consommation et prix à la production) seront les éléments marquants de la semaine. Toujours aux États-Unis, nous connaissons le chiffre des demandes de prêts hypothécaires qui montrera l'impact de la hausse des taux d'intérêt, et le sentiment de l'université du Michigan. Le Royaume-Uni publiera ses chiffres du PIB pour le T1 2022. Au Japon, nous aurons les indices PMI des services et composite, ainsi que l'enquête Eco Watchers, et en Chine les données des exportations et des importations. En l'Allemagne, nous disposerons des chiffres de l'inflation et de l'enquête ZEW ; en France, des données de l'inflation, de croissance des salaires et l'indice de confiance dans l'industrie de la Banque de France. Enfin, l'enquête ZEW sera publiée pour la zone euro.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
09/05/2022	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avril	--	50.5
09/05/2022	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avril	--	50.9
09/05/2022	France	Balance commerciale	Mars	--	-10273m
09/05/2022	Chine	Exportations g.a.	Avril	3.00%	14.70%
09/05/2022	Chine	Importations g.a.	Avril	-3.00%	-0.10%
09/05/2022	Chine	Exportations g.a. (CNY)	Avril	--	12.90%
09/05/2022	Chine	Importations g.a. (CNY)	Avril	--	-1.70%
10/05/2022	Allemagne	Attentes (ZEW)	Mai	--	-41
10/05/2022	Allemagne	Conjoncture (ZEW)	Mai	--	-30.8
10/05/2022	Zone euro	Attentes (ZEW)	Mai	--	-43
10/05/2022	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Avril	--	93.2
10/05/2022	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Avril	--	103
11/05/2022	Chine	IPP g.a.	Avril	7.50%	8.30%
11/05/2022	Chine	IPC g.a.	Avril	1.90%	1.50%
11/05/2022	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Avril	--	0.70%
11/05/2022	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Avril	--	7.80%
11/05/2022	Royaume-Uni	Coûts unitaires du travail	T4	--	3.10%
11/05/2022	États-Unis	Demandes de crédit immobilier (MBA)	Mai	--	2.50%
11/05/2022	États-Unis	IPC m/m	Avril	0.20%	1.20%
11/05/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Avril	0.40%	0.30%
11/05/2022	États-Unis	IPC g.a.	Avril	--	8.50%
11/05/2022	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie g.a.	Avril	--	6.50%

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/05/2022	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Avril	51	47.8
12/05/2022	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Avril	--	50.1
12/05/2022	Royaume-Uni	PIB t/t	T1	--	1.30%
12/05/2022	Royaume-Uni	PIB g.a.	T1	--	6.60%
12/05/2022	Royaume-Uni	Consommation privée t/t	T1	--	0.50%
12/05/2022	Royaume-Uni	Dépenses publiques t/t	T1	--	1.50%
12/05/2022	Royaume-Uni	Formation brute de capital fixe t/t	T1	--	1.10%
12/05/2022	Royaume-Uni	Exportations t/t	T1	--	6.90%
12/05/2022	Royaume-Uni	Importations t/t	T1	--	0.30%
12/05/2022	Royaume-Uni	Production dans le secteur de la construction m/m	Mars	--	-0.10%
12/05/2022	Royaume-Uni	Production dans le secteur de la construction g.a.	Mars	--	6.10%
12/05/2022	Royaume-Uni	Investissement global des entreprises t/t	T1	--	1.00%
12/05/2022	United Kingdom	Investissement global des entreprises g.a.	T1	--	1.00%
12/05/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Avril	--	9.20%
12/05/2022	États-Unis	IPP demande finale m/m	Avril	0.50%	1.40%
12/05/2022	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Avril	0.70%	1.00%
12/05/2022	États-Unis	IPP demande finale g.a.	Avril	--	11.20%
12/05/2022	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	--	--
13/05/2022	France	IPC harmonisé m/m	Avril	--	0.50%
13/05/2022	France	IPC harmonisé g.a.	Avril	--	5.40%
13/05/2022	France	Salaires t/t	T1	--	0.50%
13/05/2022	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	63.8	65.2
13/05/2022	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Mai	68	69.4
13/05/2022	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mai	64.1	62.5
13/05/2022	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Mai	5.40%	5.40%
13/05/2022	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Mai	--	3.00%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

19

Exportations chinoises : important ralentissement en vue	Graphique de la semaine	5 mai 2022
BCE : dépréciation de l'euro, aubaine ou casse-tête ?	EcoWeek	2 mai 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 2022
Marché immobilier en Espagne : un optimisme à relativiser	EcoFlash	29 avril 2022
France : contraintes d'offre et inflation pèsent sur la croissance	EcoTVWeek	29 avril 2022
Royaume-Uni : La hausse de l'inflation rend négative la croissance des salaires réels	Graphique de la semaine	27 avril 2022
Global : Économie mondiale : pourquoi la persistance de l'inflation a de l'importance	EcoWeek	25 avril 2022
D'une crise à l'autre, quelles réponses en Europe ?	EcoTVWeek	22 avril 2022
Pays Émergents : Les émergents plient mais ne rompent pas	EcoEmerging	22 avril 2022
Zone Euro : La levée des moratoires n'a pas dégradé significativement la qualité des portefeuilles bancaires	Graphique de la semaine	20 avril 2022
Etats-Unis : Doit-on s'inquiéter de l'aplatissement de la courbe de taux ? Pas encore	EcoWeek	19 avril 2022
Découplage, déglobalisation et perspectives d'inflation	EcoTVWeek	15 avril 2022
Maroc : La banque centrale maintient le cap malgré les pressions inflationnistes	Graphique de la Semaine	13 avril 2022
Zone Euro : Pourquoi autant d'entreprises anticipent-elles d'augmenter leurs prix de vente?	EcoWeek	11 avril 2022
L'Inde face à deux chocs extérieurs	EcoTVWeek	8 avril 2022
Espagne : le marché immobilier se porte bien	Graphique de la Semaine	6 avril 2022
Zone Euro : Les dépenses des ménages sous la pression de l'inflation	EcoWeek	4 avril 2022
Une cartographie de la dépendance des pays européens aux importations provenant de Russie et d'Ukraine	EcoFlash	1 ^{er} avril 2022
Brésil : le real a le vent en poupe	EcoTVWeek	1 ^{er} avril 2022
Espagne : détérioration de la qualité du bilan des sociétés financières spécialisées	Graphique de la Semaine	30 mars 2022
Marché du travail français : maintenir la dynamique	EcoFlash	29 mars 2022
Global : Des perspectives conjoncturelles dominées par un choc sur les anticipations	EcoWeek	29 mars 2022
Finances publiques de la Colombie : faut-il s'inquiéter?	EcoConjoncture	25 mars 2022



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 - Climat

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

Felix Berte
États-Unis, Royaume-Uni

+33 1 40 14 01 42 felix.berte@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France

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

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon - Commerce international

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

Anthony Morlet-Lavidalie
Allemagne, Europe du Nord

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+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, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@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 du Sud, pays d'Afrique anglophones et lusophones

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatan@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou 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