

2-3

ÉDITORIAL

États-Unis : quels enseignements tirer de la « grande inflation » des années 1970 ?

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-11

BAROMÈTRE

Indices PMI: hausse des tensions inflationnistes

États-Unis : pulsation accélérée

Covid-19 : le bilan en Inde dépasse les 20 millions de contaminations

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13-15

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTATS-UNIS : QUELS ENSEIGNEMENTS TIRER DE LA « GRANDE INFLATION » DES ANNÉES 1970 ?

De nombreux facteurs expliquent la « grande inflation » des années 1970. L'objectif politique du plein emploi, vers la fin des années 1960, avait déjà conduit à une inflation élevée, qui n'a fait que s'aggraver ensuite avec les deux chocs pétroliers et la dépréciation du dollar. Mais le facteur-clé a été une politique monétaire inadaptée aux circonstances. Elle reflétait l'idée selon laquelle la Réserve fédérale n'avait pas de mandat pour assumer la flambée du chômage qui aurait découlé d'un resserrement monétaire agressif visant la maîtrise de l'inflation. En outre, on estimait alors que l'inflation traduisait une hausse des prix par les coûts auquel un contrôle des salaires et des prix pouvait remédier. La situation est très différente aujourd'hui. La Fed est une banque centrale indépendante et les anticipations d'inflation sont bien ancrées. Cependant, une politique consistant à laisser l'économie surchauffer n'est pas sans rappeler la situation observée dans les années 1960. Si l'inflation reste trop longtemps supérieure à l'objectif, la Réserve fédérale devra avoir le courage de durcir sa politique monétaire malgré le coût que cela engendrerait pour l'économie.

« D'autres objectifs prévalaient : on voulait [...] maintenir l'économie sous haute pression [...]. En conséquence, les responsables [...] étaient prêts à courir certains risques, comme l'absence de baisse ou l'augmentation de l'inflation, pour atteindre d'autres buts ». Lorsque, à l'occasion du symposium annuel de Jackson Hole en août dernier, Jerome Powell a présenté le passage au ciblage de l'inflation moyenne comme un élément-clé de la revue stratégique de la Réserve fédérale, cela a été interprété comme le signal que la banque centrale allait laisser l'économie surchauffer. Un taux de chômage faible ne déclencherait une orientation restrictive de la politique monétaire que dans la mesure où l'inflation serait supérieure au taux cible pendant une durée suffisamment longue. Cependant, cette citation ne date pas de 2020 mais est extraite d'une étude, rédigée en 1997, sur les causes de la « grande inflation » dans les années 1970¹.

Le récit d'une époque révolue peut influencer le débat sur la politique économique de nombreuses années plus tard. C'est manifestement le cas aujourd'hui aux États-Unis où, au vu de la forte accélération de la croissance, des signes grandissants de tensions inflationnistes, et des mesures de relance monétaire et budgétaire en cours, il est de plus en plus souvent fait référence aux années 1970. Dans un commentaire sur l'analyse de Jerome Powell, selon lequel la hausse de l'inflation sera temporaire, l'ancien secrétaire au Trésor Larry Summers prévient : « Il a sans doute raison. Cependant, les présidents de la Fed qui ont le plus parlé de facteurs transitoires sont ceux qui étaient en fonction au milieu des années 1970, c'est-à-dire l'époque où l'inflation connaissait une

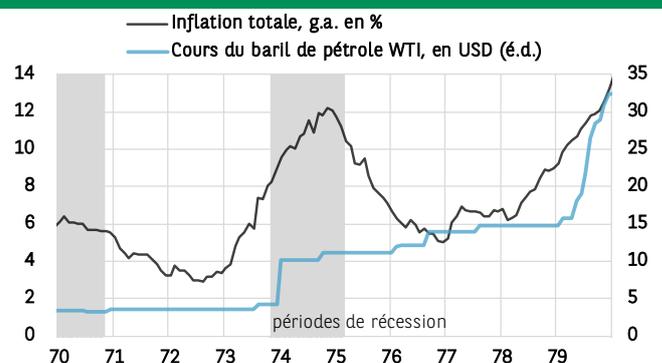
très forte accélération »². Nouriel Roubini, professeur à l'Université de New York et analyste économique réputé, insiste sur l'effet conjugué des risques d'inflation et des chocs d'offre négatifs potentiels, liés à la pandémie de Covid-19 et susceptibles d'entraîner une stagflation.³

Les chocs du côté de l'offre ont joué un rôle important dans les années 1970. Le récit de l'inflation de cette époque se focalise sur les deux hausses considérables et durables des prix du pétrole, ayant entraîné une flambée de l'inflation (graphique 1). La dépréciation du dollar, suite à l'effondrement, en 1973, du système de parités fixes de Bretton Woods, centré sur le dollar et l'or, a également joué un rôle dans l'accélération

² Summers voit dans le nombre insuffisant des travailleurs un signe avant-coureur de l'inflation, Bloomberg, 30 avril 2021.

³ Nouriel Roubini, *Is Stagflation Coming?*, 14 avril 2021, Project Syndicate.

ÉTATS-UNIS : INFLATION ET COURS DU PÉTROLE



GRAPHIQUE 1 SOURCES : BLS, FEDERAL RESERVE BANK OF ST LOUIS, NBER, BNP PARIBAS

La volonté de la Réserve fédérale de laisser l'économie surchauffer n'est pas sans rappeler les années 1960 où cette politique avait ouvert la voie à une forte inflation au cours de la décennie suivante. Bien que la situation soit tout autre aujourd'hui, la Réserve fédérale devra avoir le courage de durcir suffisamment sa politique si l'inflation restait trop longtemps supérieure à la cible.

des hausses de prix (graphique 2)⁴. Cependant, l'inflation était déjà sur une tendance haussière, bien avant que ces chocs ne frappent l'économie américaine. Dans la première moitié des années 1960, l'inflation totale était inférieure à 2 %. À la fin de la décennie, elle avoisinait 6,0 % (graphique 3). DeLong (1997) explique comment le récit de la Grande dépression et son taux de chômage élevé a conduit à faire de la faiblesse du taux de chômage l'objectif majeur de la politique économique. Cela fut notamment le cas sous Richard Nixon, devenu président en janvier 1969, qui « se méfiait énormément des politiques économiques qui promettaient de lutter contre l'inflation moyennant une augmentation du chômage⁵ ».

La hausse de l'inflation a entraîné une accélération de la croissance salariale, qui, à son tour, a fait grimper l'inflation, en raison du ralentissement des gains de productivité. De plus, « l'un des obstacles à une politique de désinflation, au début des années 1970, résidait dans le fait que le nouveau président du Comité de la Réserve fédérale, Arthur Burns, estimait qu'il ne pouvait pas utiliser la politique monétaire pour maîtriser l'inflation »⁶. Cela reflétait l'idée selon laquelle une réduction durable de l'inflation se traduirait par un coût considérable en termes de chômage. Or, la Réserve fédérale n'était pas investie du mandat nécessaire pour mener une telle politique. Son « 'indépendance', non seulement à l'égard de l'exécutif mais aussi des autres institutions de l'État dans leur ensemble, était purement théorique ».

La politique a été durcie mais la hausse des fonds fédéraux s'est révélée insuffisante par rapport à la trajectoire de l'inflation (graphique 4). En outre, d'autres instruments devaient être utilisés pour juguler l'inflation, comme le contrôle des salaires et des prix. Ce point de vue se fonde sur « l'hypothèse de la négligence de la politique monétaire » selon laquelle l'inflation est un phénomène de hausse des prix par les coûts, plutôt que la résultante de facteurs monétaires⁷. Cependant, les contrôles des salaires et des prix n'ont fait qu'aggraver les choses en créant des anticipations d'envolée de l'inflation après la levée de ces contrôles. En résumé, la « grande inflation » des années 1970 peut être attribuée à un ensemble de facteurs. L'objectif politique d'un taux de chômage bas avait déjà conduit à une inflation élevée avant même le début de cette décennie. Les deux chocs pétroliers et la dépréciation du dollar ont constitué des facteurs de hausse supplémentaires. La politique monétaire n'était pas appropriée et découlait de l'idée selon laquelle la Fed n'avait pas de mandat pour provoquer une hausse considérable du chômage, qui aurait découlé d'un durcissement agressif de la politique monétaire, visant à juguler l'inflation. Par ailleurs, l'inflation était considérée comme un phénomène de hausse des prix par les coûts auquel on pouvait remédier par un contrôle des salaires et des prix.

La situation est aujourd'hui tout autre. La Réserve fédérale est une banque centrale indépendante, dont l'un des objectifs est la stabilité des prix, autrement dit, une inflation moyenne conforme à sa cible. Il s'agit d'un institut d'émission crédible comme le montre le bon ancrage des anticipations d'inflation. Cependant, la politique actuelle consistant à laisser l'économie entrer en surchauffe rappelle celle des années 1960. Aujourd'hui, cependant, elle repose sur l'idée selon laquelle le taux naturel de chômage ne peut être déterminé avec suffisamment de précision pour justifier un resserrement monétaire préventif lorsque le

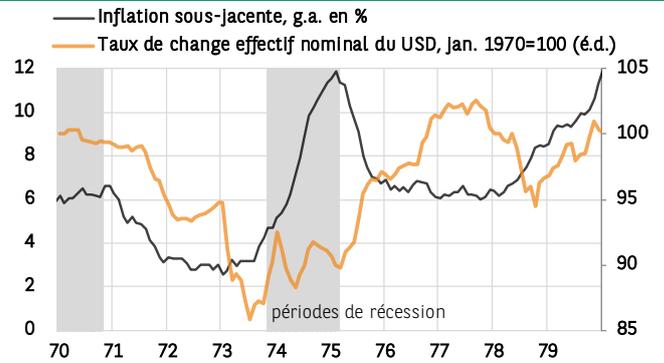
4 Le système de Bretton Woods était déjà soumis à de fortes pressions en 1971, suite à la décision unilatérale de l'administration américaine, le 15 août 1971, de mettre fin à la convertibilité du dollar américain en or.

5 DeLong (1997).

6 DeLong (1997).

7 Edward Nelson, *The Great Inflation of the Seventies: What Really Happened?*, Banque de la Réserve fédérale de Saint-Louis, document de travail 2004-001. L'auteur considère qu'il s'agit là de la principale explication de la grande inflation des années 1970.

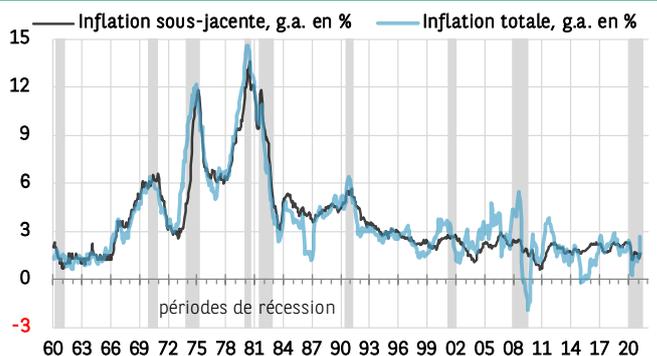
ÉTATS-UNIS : INFLATION ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, NBER, JP MORGAN, BNP PARIBAS

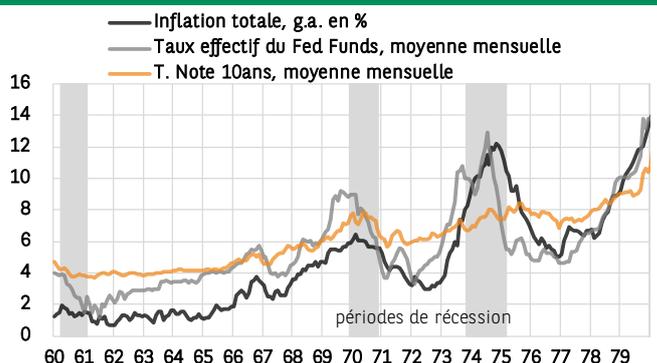
INFLATION AMÉRICAINE



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLS, NBER, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : INFLATION ET TAUX D'INTÉRÊT



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BLS, FEDERAL RESERVE, NBER, BNP PARIBAS

taux de chômage baisse. Cela signifie que, si l'inflation restait supérieure à la cible pendant trop longtemps, la Réserve fédérale devra avoir le courage de durcir sa politique, malgré le coût pour les marchés financiers, les finances publiques et l'économie en général.

William De Vijlder



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 30-4-21 au 7-5-21

➔ CAC 40	6 269	▶ 6 386	+1.9 %
➔ S&P 500	4 181	▶ 4 233	+1.2 %
➔ Volatilité (VIX)	18.6	▶ 16.7	-1.9 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.54	▶ -0.53	+0.6 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.18	▶ 0.16	-1.4 pb
➔ OAT 10a (%)	0.00	▶ 0.09	+8.8 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.25	▶ -0.26	-1.8 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.63	▶ 1.58	-5.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.20	▶ 1.21	+0.9 %
➔ Or (once, \$)	1 770	▶ 1 835	+3.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	67.4	▶ 68.2	+1.2 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7a	-0.16	-0.13
Eonia	-0.48	-0.47	Bund 2a	-0.69	-0.65
Euribor3m	-0.53	-0.53	Bund 10a	-0.26	-0.24
Euribor12m	-0.48	-0.47	OAT 10a	0.09	0.09
\$ FED	0.25	0.25	Corp. BBB	0.86	0.72
Libor 3m	0.16	0.24	\$ Treas. 2a	0.14	0.17
Libor 12m	0.27	0.34	Treas. 10a	1.58	1.75
£ Bque Angl	0.10	0.10	High Yield	4.62	4.87
Libor 3m	0.08	0.09	£ Gilt. 2a	0.03	0.13
Libor 12m	0.16	0.17	Gilt. 10a	0.81	0.91

Au 7-5-21

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.21	1.23	-0.8%
GBP	0.87	0.91	-3.0%
CHF	1.10	1.11	+1.3%
JPY	131.82	131.95	+4.3%
AUD	1.55	1.60	-2.3%
CNY	7.84	8.00	-2.0%
BRL	6.32	6.95	-0.5%
RUB	89.60	92.47	-1.0%
INR	89.25	90.39	-0.2%

Au 7-5-21 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(e)
Pétrole, Brent	68.2	69.7	+31.3%	+32.3%
Or (once)	1 835	1 947	-3.3%	-2.6%
Métaux, LME	4 298	4 298	+25.9%	+26.8%
Cuivre (tonne)	10 420	10 420	+34.5%	+35.5%
Blé (tonne)	287	2.9	+16.2%	+17.1%
Mais (tonne)	293	2.9	+55.3%	+56.5%

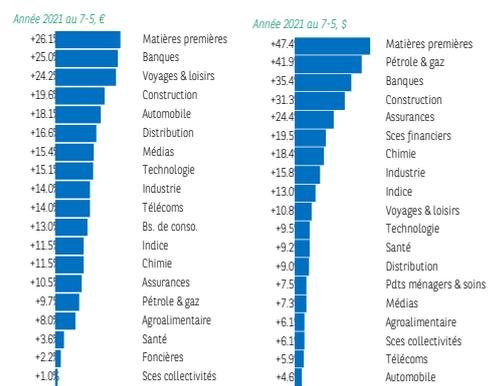
Au 7-5-21 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	2 979	2 979	2 662	+10.8%
Amérique du Nord				
S&P500	4 233	4 233	3 701	+12.7%
Europe				
EuroStoxx50	4 034	4 034	3 481	+13.6%
CAC 40	6 386	6 386	5 399	+15.0%
DAX 30	15 400	15 460	13 433	+12.3%
IBEX 35	9 059	9 059	7 758	+12.2%
FTSE100	7 130	7 130	6 407	+10.4%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 124	1 137	1 044	+7.6%
Nikkei	29 358	30 468	27 056	+7.0%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 349	1 445	1 288	+4.4%
Chine	107	130	106	-1.4%
Inde	718	736	659	+7.0%
Bésil	1 891	1 941	1 561	+1.0%
Russie	743	743	647	+10.8%

Au 7-5-21 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

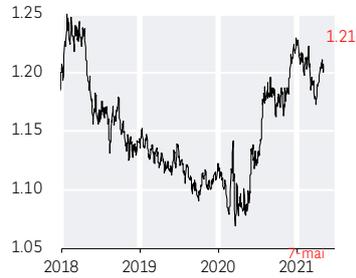


SOURCE : THOMSON REUTERS

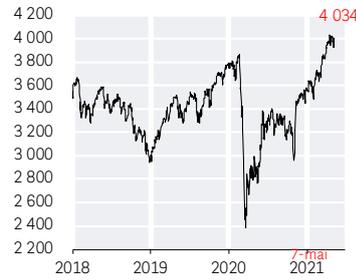


REVUE DES MARCHÉS

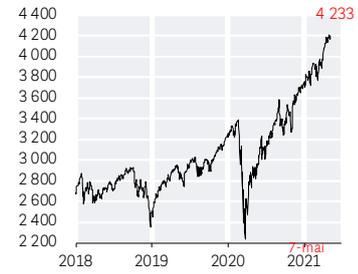
EURO-DOLLAR



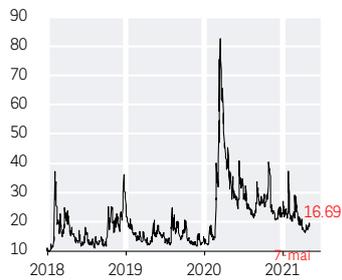
EUROSTOXX50



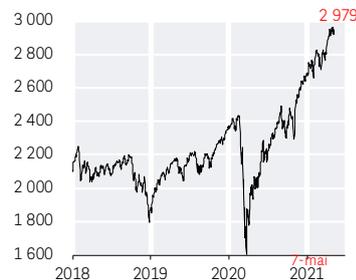
S&P500



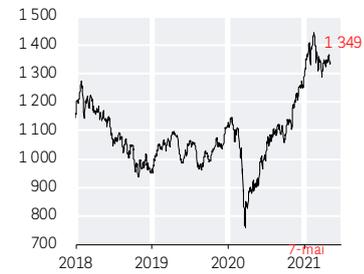
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



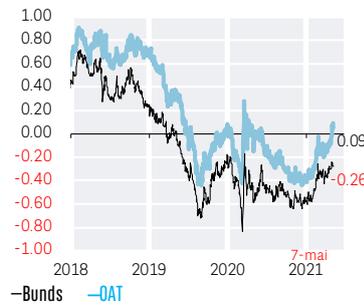
MSCI ÉMERGENTS (USD)



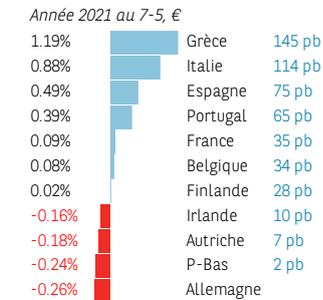
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



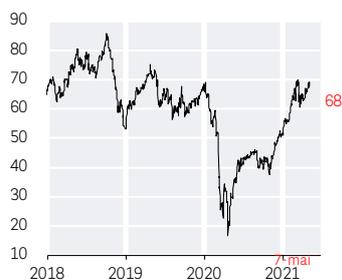
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



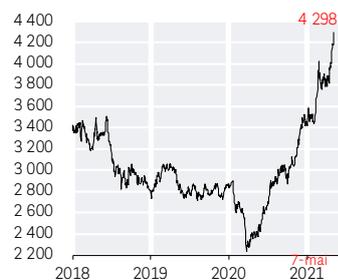
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



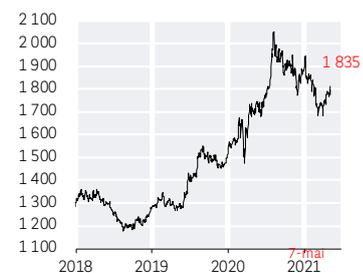
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



INDICES PMI: HAUSSE DES TENSIONS INFLATIONNISTES

Le sentiment a continué de s'améliorer dans le secteur manufacturier au niveau mondial, porté par l'amélioration des chiffres dans la plupart des pays développés – dans lesquels de très hauts niveaux ont été atteints – alors que la situation est plus contrastée dans les pays émergents. Quoiqu'il en soit, dans cette partie du monde également, les indices PMI sont supérieurs au seuil de 50,0 à l'exception du Mexique.

Malgré une amélioration récente, le PMI des services est, globalement, à la traîne, ce secteur étant plus exposé aux restrictions liées à la Covid-19. En avril, l'indice a fait un bond aux États-Unis, ainsi qu'au Royaume-Uni par rapport au point bas du mois de janvier. Les chiffres se sont progressivement améliorés dans la zone euro, une tendance qui s'est poursuivie en avril, malgré le fléchissement enregistré en Allemagne. Le PMI indien affiche une résilience étonnante, compte tenu de la croissance exponentielle du nombre de nouveaux cas de contamination.

Le PMI composite mondial est en progression depuis le point bas enregistré en janvier. Les indices américain et britannique se détachent du lot en termes de niveaux et de rythme d'amélioration. L'Espagne a fait un bond en avril. Le PMI composite a également augmenté en Chine, où le repli du mois de mars a été largement corrigé.

La composante « emploi » du PMI manufacturier a poursuivi son amélioration, se situant bien au-dessus du seuil de 50 dans la plupart des pays. Les chiffres sont particulièrement robustes dans les pays développés, ce qui est de bon augure pour les statistiques d'emploi dans les prochains mois.

La forte hausse de la composante « nouvelles commandes à l'exportation » du PMI manufacturier se poursuit. La progression est particulièrement soutenue dans les pays développés à l'exception de la Grèce. Les niveaux sont, en revanche, inférieurs dans les pays émergents, même s'ils se situent pour l'essentiel au-dessus de 50.

À en juger par l'enquête sur les prix des intrants, les tensions inflationnistes continuent de se renforcer dans le secteur manufacturier comme dans celui des services. Il s'agit d'un phénomène mondial. Comme le montre l'enquête sur les prix à la production dans l'industrie manufacturière, les entreprises s'efforcent de répercuter la hausse de leurs coûts sur les prix de vente.

William De Vijlder

PMI MANUFACTURIER

	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. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
juil-20	50.6	52.9	50.9	51.8	52.8	56.4	52.4	51.0	48.6	57.3	51.9	47.9	53.5	49.6	53.3	53.5	59.2	45.2	50.2	58.2	40.4	47.0	52.8	48.4	56.9	49.6	44.9	50.0	49.4	50.8	52.8	44.5	46.0	46.9	47.6
août-20	51.8	55.1	53.1	51.7	51.0	51.4	49.8	52.2	49.4	52.3	53.1	52.3	49.9	51.0	55.2	49.3	50.8	47.2	50.1	64.7	41.3	49.1	50.6	51.1	54.3	49.4	40.1	48.8	55.8	49.4	53.1	44.0	52.0	50.8	45.7
sept-20	52.4	56.0	53.2	53.7	51.7	53.4	51.2	56.4	50.0	50.0	53.2	52.5	50.8	52.8	54.1	46.7	53.5	47.7	50.3	64.9	42.1	50.7	50.8	48.9	52.8	50.4	42.1	50.7	58.5	51.0	53.0	47.7	56.8	47.2	52.2
oct-20	53.1	55.5	53.4	54.8	54.0	62.5	51.3	58.2	48.7	50.3	53.8	50.4	52.5	52.9	53.7	56.3	52.2	48.7	50.5	66.7	43.6	51.9	50.8	46.9	53.9	51.4	43.3	51.0	60.9	49.5	53.6	49.8	58.9	47.8	51.8
nov-20	53.8	55.8	56.7	53.8	51.7	46.2	49.6	57.8	42.3	52.2	51.5	54.4	49.8	54.5	55.6	52.1	55.1	49.0	50.4	64.0	43.7	53.9	50.8	46.3	51.4	50.9	42.4	54.7	52.6	49.5	54.9	50.1	56.3	50.6	49.9
déc-20	53.8	57.9	57.1	55.2	53.5	41.5	51.1	58.3	46.9	57.2	52.8	58.2	51.0	57.3	57.5		48.4	50.0	50.5	61.5	42.4	57.0	51.7	49.7	50.8	48.2	43.2	57.0	50.3	51.2	53.0	43.5	56.4	51.3	51.7
janv-21	53.6	54.4	59.2	54.8	54.2	41.8	51.6	57.1	50.0	51.8	55.1	58.8	49.3	59.4	54.1	55.3	57.4	49.8	50.7	56.5	43.0	57.0	51.9	50.9	54.4	48.7	41.0	57.1	50.9	51.2	51.5	47.8	57.7	52.2	51.3
févr-21	53.9	54.8	58.6	57.9	58.3	41.3	56.1	60.7	49.4	52.0	56.9	59.6	52.9	61.3	55.1	58.8	54.2	51.4	50.5	58.4	44.2	56.5	53.4	51.5	51.7	49.3	42.2	53.9	53.0	50.6	50.9	50.2	57.5	50.9	51.6
mars-21	55.0	58.5	59.1	62.5	63.4	67.6	59.3	66.6	51.8	57.1	59.8	64.7	56.9	66.3	58.9	59.9	63.6	52.7	50.8	52.8	45.6	58.0	54.3	51.1	52.6	48.0	46.4	53.3	57.4	52.6	50.6	50.5	55.4	53.2	53.6
avr-21	55.8	57.2	60.5	62.9	64.7	72.0	58.9	66.2	54.4	60.8	60.7	67.2	57.7	69.5	60.9	61.7		53.6	50.9	52.3	48.4	58.9	53.7	50.4	50.4		55.2	56.2	52.7	51.9	50.3	55.5	54.6	54.7	

PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
juil-20	50.7	50.0	54.7	57.3	55.6	51.9	51.6	51.9	56.5	44.0	45.4	42.5	58.5	44.9	54.1	44.5	34.2
août-20	52.0	55.0	50.5	51.5	52.5	52.4	47.1	47.7	58.8	42.5	45.0	49.5	58.2	40.1	54.0	44.0	41.8
sept-20	52.0	54.6	48.0	47.5	50.6	45.8	48.8	42.4	56.1	36.2	46.9	50.4	53.7	42.1	54.8	47.7	49.8
oct-20	52.9	56.9	46.9	46.5	49.5	48.3	46.7	41.4	51.4	51.4	47.7	52.3	46.9	43.3	56.8	49.8	54.1
nov-20	52.2	58.4	41.7	38.8	46.0	45.4	39.4	39.5	47.6	52.9	47.8	50.9	48.2	42.4	57.8	50.1	53.7
déc-20	51.8	54.8	46.4	49.1	47.0	50.1	39.7	48.0	49.4	47.7	51.1	48.0	43.2	56.3	43.5	52.3	
janv-21	51.6	58.3	45.4	47.3	46.7	36.2	44.7	41.7	39.5	54.3	46.1	47.0	52.7	41.0	52.0	47.8	52.8
févr-21	52.8	59.8	45.7	45.6	45.7	41.2	48.8	43.1	49.5	55.8	46.3	47.1	52.2	42.2	51.5	50.2	55.3
mars-21	54.7	60.4	49.6	48.2	51.5	54.6	48.6	48.1	56.3	58.7	48.3	44.1	55.8	46.4	54.3	50.5	54.6
avr-21		64.7	50.5	50.3	49.9		47.3	54.6	60.1		48.3	42.9				50.3	54.0



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



PMI COMPOSITE*

	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		
juil-20	51.1		50.3	54.9			57.3	55.3			55.9	52.5		57.0			44.9		47.3																		
août-20	52.5		54.6	51.9			51.6	54.4			54.0	49.5		48.4			45.2		53.9																		
sept-20	52.5		54.3	50.4			48.5	54.7			46.9	50.4		44.3			46.6		53.6																		
oct-20	53.4		56.3	50.0			47.5	55.0			49.0	49.2		44.1			48.0		55.9																		
nov-20	53.1		58.6	45.3			40.6	51.7			47.7	42.7		41.7			49.0		53.8																		
déc-20	52.7		55.3	49.1			49.5	52.0			53.4	43.0		48.7			48.5		53.5																		
janv-21	52.3		58.7	47.8			47.7	50.8			40.3	47.2		43.2			47.1		48.9																		
févr-21	53.2		59.5	48.8			47.0	51.1			42.7	51.4		45.1			48.2		49.6																		
mars-21	54.8		69.7	53.2			50.0	57.3			54.5	51.9		50.1			49.9		45.1																		
avr-21			63.5	53.8			51.6	55.8				51.2		55.2			50.2		44.5																		

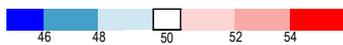
*manufacturier et services

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	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM		
juil-20	47.3	50.9	49.6	42.9	48.5	48.3	48.8	37.2	48.4	50.8	45.0	42.9	47.4	46.1	43.9	48.2	47.3	47.8	52.3	38.7	42.7	47.8	44.7	54.8	46.1	47.8	33.7	47.5	49.5	49.5	44.3	43.5	45.4				
août-20	48.6	53.9	52.7	44.2	44.7	48.3	44.7	40.2	50.5	47.5	49.4	48.3	46.7	45.7	43.8	47.8	49.2	48.4	56.4	41.5	45.1	49.6	48.6	54.3	45.9	48.2	38.6	41.5	49.8	44.5	46.9	43.7					
sept-20	49.5	54.3	52.5	47.1	49.1	44.6	46.5	44.2	50.9	49.1	51.9	47.7	50.1	47.1	46.5	51.8	51.5	49.8	56.5	44.6	48.1	51.1	45.6	55.2	48.3	49.0	44.8	47.7	50.1	45.4	46.1	48.5					
oct-20	49.5	51.2	51.9	47.2	46.7	52.8	47.9	44.4	49.8	50.8	50.5	48.0	50.4	45.0	45.4	48.7	52.2	48.9	58.2	45.6	50.3	52.3	47.4	55.5	47.8	48.8	49.1	47.6	50.2	47.3	45.6	50.5					
nov-20	50.2	52.5	51.7	48.7	47.4	45.8	48.7	47.2	45.0	51.2	51.5	51.7	48.3	47.9	47.2	53.1	51.2	49.1	56.8	46.3	50.7	52.8	45.4	54.4	48.5	50.1	47.2	48.8	51.3	47.4	47.0	48.4					
déc-20	50.1	55.8	52.2	49.2	49.4	46.8	50.4	46.5	47.8	53.0	53.2	52.4	48.5	51.8	48.8	53.4	49.9	50.1	53.8	43.4	53.2	52.5	47.9	54.4	47.6	49.1	43.8	47.7	49.9	47.6	47.4	50.8					
janv-21	50.3	51.3	54.7	49.4	51.2	49.6	49.1	47.8	50.9	50.8	53.2	52.1	46.9	52.2	50.6	52.9	56.2	48.7	51.2	44.2	52.1	52.1	50.2	56.1	48.7	49.3	48.6	50.2	49.6	48.1	47.5	49.9					
févr-21	50.7	52.6	56.3	51.5	54.5	48.7	52.5	50.0	50.3	52.9	53.6	53.0	49.2	52.5	51.9	52.1	50.3	49.7	53.8	45.4	54.2	52.9	50.6	54.1	49.3	49.6	44.1	49.9	48.1	47.6	48.7	50.6					
mars-21	51.6	53.7	54.5	54.8	57.7	61.9	56.2	54.1	51.0	55.7	55.3	55.1	53.2	54.4	55.7	53.3	53.5	50.0	48.5	47.1	54.7	53.2	50.1	54.2	48.9	49.9	44.4	49.5	49.5	47.2	49.8	52.1					
avr-21	52.5	53.2	55.7	56.6	59.1	61.2	54.1	57.3	53.8	57.7	55.9	59.6	55.6	54.6	54.5	55.8		50.5	51.8	48.9	55.5	53.4	50.2	52.7		50.6	54.4	49.4	50.7	49.7	49.6	53.4					

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	VIETNAM
juil-20	47.2	47.8	49.8	51.8	49.6		45.9	54.8	45.2	58.7	48.9	46.4	53.9		47.7	41.4		40.2	50.5	46.2	41.6	43.6	50.5	48.5	54.4	51.7	48.6	45.3	45.7	40.7	47.7	48.3	36.2	43.3	38.4	41.7
août-20	49.9	52.9	52.9	51.9	50.4		48.3	55.7	46.9	52.5	46.5	55.2	49.8		51.5	52.2		47.3	50.2	46.2	44.4	47.1	50.3	48.8	53.4	53.0	53.4	33.6	45.4	38.7	48.5	50.7	38.0	47.8	40.1	42.0
sept-20	51.7	51.3	51.2	55.5	52.7		51.5	61.2	49.3	47.7	51.3	54.0	51.4		53.4	46.5		47.3	50.4	53.9	42.0	50.2	51.0	43.8	50.9	55.3	51.1	40.8	52.0	45.8	50.9	54.4	44.8	53.8	36.4	52.9
oct-20	51.3	52.9	49.3	56.3	56.8		50.1	61.3	46.2	49.0	55.8	53.2	51.2		54.1	52.7		50.6	50.8	54.2	42.1	52.1	53.5	50.4	51.7	54.0	48.2	42.2	48.4	49.3	50.6	51.0	47.8	55.2	37.6	50.0
nov-20	51.8	50.2	50.5	53.0	53.7		45.4	58.4	35.9	50.1	49.6	53.9	49.2		55.5	50.0		49.2	50.9	55.3	40.4	55.1	49.7	52.4	49.5	52.4	56.1	41.4	52.0	47.1	49.5	53.3	47.6	54.8	47.5	46.8
déc-20	51.1	54.0	50.7	54.6	54.8		49.7	57.3	38.7	51.8	53.2	60.1	52.6		55.6			48.6	50.7	52.8	38.4	55.1	52.6	50.4	47.7	49.7	44.1	44.6	51.5	47.6	52.9	51.8	40.2	51.8	41.1	52.8
janv-21	50.2	49.9	54.0	54.7	54.0		49.6	58.8	42.3	47.7	54.5	58.1	49.8		48.4	61.4		48.2	50.9	49.9	41.9	53.3	53.7	41.3	53.4	52.4	42.6	40.5	53.5	45.9	55.2	47.4	43.9	53.9	44.2	49.9
févr-21	51.0	50.2	53.7	57.7	55.1		54.0	62.2	46.5	48.1	57.3	58.0	52.5		50.4	54.1		51.5	50.7	50.6	41.6	52.0	54.3	46.6	50.7	56.3	43.2	47.3	51.6	48.4	49.8	47.6	44.2	52.0	43.5	50.5
mars-21	53.5	54.4	53.5	63.0	61.4		56.4	69.1	46.8	54.6	61.3	66.5	55.0		51.6	51.3		50.8	51.0	50.1	42.6	56.0	56.7	49.0	51.4	48.7	42.9	48.7	46.2	46.7	50.7	51.4	46.1	53.8	46.5	55.1
avr-21	54.7	53.4	56.2	62.4	64.6		55.6	67.5	49.3	56.6	60.2	65.9	56.5		53.7	58.8		53.8	51.4	50.6	44.0	55.1	55.8	49.5	51.2		50.7	52.5	51.7	51.8	46.3	54.9	53.0	54.7		



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



PMI MANUFACTURIER - PRIX DES INTRANTS

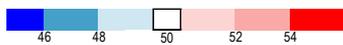
	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord										Europe									Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie				
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
juil-20	53.1	54.1	52.8	47.5	43.5	41.7	49.5	44.0	50.6	55.7	52.7	46.1	48.4	55.0	63.5		50.2	49.7	75.8	49.9	53.8	54.0	61.4	65.1	53.4				50.2	50.8	54.8	47.9	48.6	56.7	51.9
août-20	54.6	58.6	56.4	50.1	47.6	51.2	51.3	47.7	52.3	55.5	52.5	52.0	52.1	56.4	59.3		51.3	50.1	86.7	52.3	52.9	58.0	64.8	72.2	52.8		56.8		50.4	53.2	49.8	54.2	57.1	50.8	
sept-20	54.7	60.3	56.2	50.6	49.2	45.0	52.7	46.9	53.6	56.4	54.3	53.5	52.8	56.5	57.9		51.2	50.2	87.2	53.1	50.4	57.6	63.3	73.6	52.2		51.1		50.8	54.1	50.0	51.8	52.9	54.6	
oct-20	55.3	62.4	57.1	52.9	50.7	61.2	54.9	50.9	54.0	54.4	55.2	56.1	52.4	58.7	66.6		52.0	50.4	89.5	53.5	56.3	60.6	72.5	75.6	53.9		52.2		50.3	52.1	50.4	52.4	53.4	55.7	
nov-20	57.6	60.7	61.6	55.9	53.0	62.8	55.5	54.1	58.8	57.4	59.2	59.8	56.5	61.3	64.6		51.3	50.7	90.8	51.2	58.4	62.8	77.1	75.1	52.6		53.8		49.9	54.7	50.8	54.2	55.7	57.6	
déc-20	61.0	65.2	65.3	61.4	57.5	62.5	59.0	62.0	64.8	56.8	62.2	65.5	62.8	68.0			52.1	50.6	82.7	50.8	65.8	69.5	78.5	78.2	53.0		50.1		50.1	59.2	52.3	56.2	58.5	61.8	
janv-21	62.5	62.7	65.1	68.3	66.0	68.0	64.6	71.3	67.8	60.9	69.7	69.9	63.5	76.8	64.4		53.9	50.5	82.3	53.4	67.5	69.7	72.9	70.2	52.5		50.4		49.4	59.0	51.0	56.8	61.3	62.1	
févr-21	65.1	65.0	73.2	73.9	76.5	73.4	69.3	78.3	73.8	64.7	70.8	78.1	69.0	80.1	74.1		55.6	50.6	83.5	56.0	73.0	75.8	76.8	66.5	52.4		50.7		50.4	58.1	51.6	58.2	62.1	57.9	
mars-21	68.4	69.5	74.8	79.7	82.3	83.0	75.8	83.7	78.4	75.2	75.9	83.8	74.8	80.6	71.3		59.9	50.8	87.3	57.0	81.9	81.2	72.6	74.2	51.7		51.5		52.9	61.5	51.8	57.3	63.4	64.6	
avr-21	69.6	71.7	77.2	82.2	85.7	86.3	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1		60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3			52.7		51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3	

PMI SERVICES - PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	CHINE	INDE
juil-20	54.0	57.4	52.5	51.7	51.8	53.0	54.3	52.9	55.1	52.5	50.1	55.2	55.3	51.2	50.3
août-20	54.2	57.1	53.4	54.3	54.1	55.2	51.7	51.9	53.9	55.5	49.3	55.5	58.6	52.4	50.7
sept-20	53.7	55.7	53.0	51.3	54.9	57.3	51.2	53.4	52.5	59.5	49.5	62.2	58.6	50.3	52.8
oct-20	53.9	54.2	53.1	50.7	54.3	56.9	54.0	52.9	54.0	59.3	49.3	63.0	58.0		54.4
nov-20	57.6	63.7	51.5	49.8	52.3	57.6	50.9	52.6	52.8	51.8	49.5	64.1	64.5	57.5	54.7
déc-20	58.3	64.7	53.1	51.9	55.8	54.8	50.9	51.8	57.1		51.4	66.5	60.4	55.3	55.2
janv-21	58.9	66.9	53.2	52.2	53.7	54.2	52.5	54.9	54.5	62.6	50.6	65.2	57.9	56.4	54.9
févr-21	60.4	70.1	53.2	49.7	53.2	56.5	55.6	56.2	58.6	64.4	50.2	63.8	63.8	55.6	57.1
mars-21	62.5	72.7	55.6	52.4	59.0	60.6	54.4	54.6	64.0	64.7	54.3	69.6	65.1	53.7	56.8
avr-21		73.3	57.6	55.6	60.5		52.6	60.2	64.1		54.1	69.3			57.8

PMI MANUFACTURIER - PRIX À 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. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
juil-20	51.0	50.0	60.9	49.0	46.5	64.9	50.0	49.7	48.5	52.9	47.2	48.1	46.5	51.6			50.0		63.5	46.7	49.3	48.3	51.9	57.5	48.8	56.6	48.5	47.1	46.8	48.8	51.1	47.6		
août-20	51.5	53.1	52.5	49.4	47.7	61.1	51.5	49.4	49.7	49.3	49.5	50.9	45.7	52.3			49.6		69.7	47.6	48.3	48.7	52.0	61.9	50.4	50.8	57.5	46.5	48.3	49.6	51.3	47.0		
sept-20	51.5	54.6	53.7	49.6	49.7	65.4	51.1	49.1	46.9	49.6	50.4	51.4	48.0	52.1			49.4		76.6	46.7	48.1	50.5	53.1	63.9	51.4	51.0	51.5	46.3	48.8	50.3	50.3	50.7		
oct-20	52.0	54.1	51.9	50.5	50.7	75.1	51.5	51.1	47.9	50.3	49.8	50.5	48.1	53.2			50.4		78.8	47.1	49.4	51.6	57.1	66.1	52.2	50.8	49.8	48.5	47.6	50.9	49.4	50.5		
nov-20	53.2	54.7	56.2	51.6	50.3	47.3	51.7	51.5	48.7	53.4	51.7	54.7	49.9	53.7			49.3		79.9	46.1	50.0	51.1	58.3	64.3	51.7	51.6	52.3	48.3	49.5	51.4	50.3	51.5		
déc-20	54.5	59.0	58.6	52.6	50.8	42.3	51.8	52.2	49.7	51.9	52.0	60.1	53.5	55.2			50.1		69.5	46.1	51.8	51.5	60.6	63.0	50.8	51.3	50.5	49.2	47.4	51.1	52.4	52.4		
janv-21	55.0	55.8	60.4	52.2	51.4	35.0	52.1	51.3	50.3	54.5	52.4	55.9	53.5	57.9			51.1		68.5	45.9	51.5	57.2	59.3	60.6	50.5	52.6	50.3	49.4	47.1	53.1	51.7	51.8		
févr-21	55.7	56.3	60.6	56.5	55.7	29.8	52.8	57.4	55.1	56.9	58.1	59.2	54.5	61.2			51.0		73.0	45.9	52.1	61.9	66.3	54.2	50.3	52.1	50.9	49.2	47.7	52.2	53.7	51.6		
mars-21	59.3	61.6	69.1	60.9	60.8	57.9	58.3	62.8	61.2	58.1	59.9	63.3	58.5	63.7			51.9		73.3	46.7	58.7	66.0	65.3	62.1	50.4	58.3	49.0	49.5	49.7	52.0	53.1	54.6		
avr-21	59.7	63.3	68.0	64.3	62.4	72.1	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3			51.4		77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8		50.7		51.1	49.3	54.2	52.9	56.9		



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : PULSATION ACCÉLÉRÉE

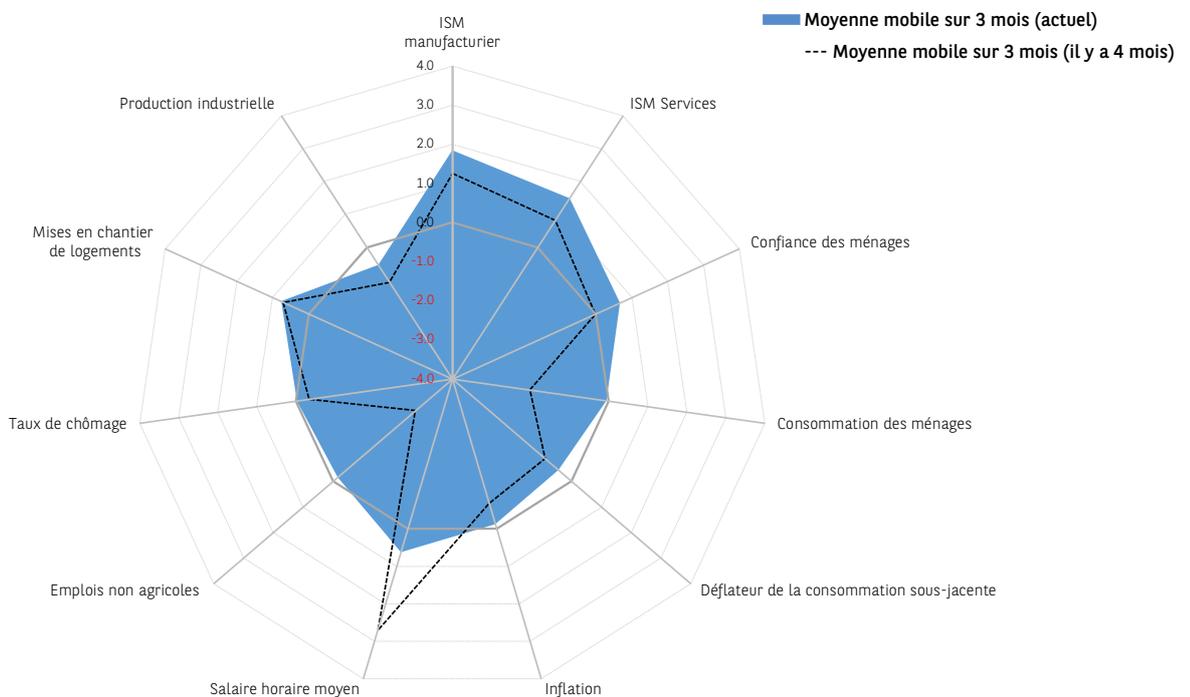
Le vaccin tient ses promesses, Joe Biden aussi. Les quelque 400 milliards de dollars de chèques distribués au titre du stimulus bill et l'immunité partielle acquise contre la Covid-19 font que les Américains circulent et dépensent à nouveau beaucoup. Vraiment beaucoup. Au terme d'un mois de mars de tous les records, leur consommation a bondi de plus de 10% au premier trimestre (en rythme annualisé, r.a.). Le PIB a connu une croissance de 6,4% (r.a.), qui va encore accélérer dans les semaines et les mois à venir. À l'été 2021, il aura dépassé son niveau de fin 2019 et effacé ses pertes liées à la pandémie.

Au même titre que le renchérissement des matières premières - les cours des métaux industriels tutoient les sommets - et la pénurie de composants électroniques, la mise sous tension de l'économie américaine réveille les anticipations d'inflation. Le taux des swaps indexés à 10 ans a poursuivi sa remontée au cours des derniers jours, jusqu'à dépasser 2,5%, ce qui ne s'était plus vu depuis 2014. De fait, les prix à la consommation s'animent : leur hausse sur un an a été de 2,6% en mars ; il est probable qu'elle dépasse 3% en avril, lorsque les indices se compareront à ceux, anormalement bas, du printemps 2020. Il s'agit là de statistiques économiques qui indiquent un rattrapage, mais disent finalement peu d'autres séquelles de la crise, hélas plus profondes.

Au-delà d'un bilan humain tragique - près de 580 000 morts recensés à ce jour - la Covid a eu pour effet d'exclure du marché du travail des millions d'Américains, pour certains de manière durable. Si les créations de postes ont repris (+266 000 dans le secteur non agricole en avril, un chiffre inférieur aux attentes) et permis de ramener le taux chômage aux environs de 6% (6,1% en avril), elles sont loin d'avoir résorbé le déficit d'emplois dû à l'épidémie, encore mesuré à 8,5 millions. Le taux de participation des Américains à la population active reste, quant à lui, historiquement bas (61,7% en avril), signe que le retour à la normale n'est pas encore là.

Jean-Luc Proutat

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, 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 +4. 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.



COVID-19 : LE BILAN EN INDE DÉPASSE LES 20 MILLIONS DE CONTAMINATIONS

La situation en Inde continue de se dégrader, avec 382 146 cas de contamination au coronavirus pour la seule journée du 4 mai, ce qui porte le bilan national à plus de 20 millions d'infections depuis le début de la pandémie (graphique 1). En raison du nombre insuffisant de doses, le rythme de la campagne de vaccination reste lent. Ainsi, 9,3% de la population indienne a reçu au moins une dose depuis le début de la campagne en janvier (graphique 2). En Asie (à l'exception de l'Inde), en Europe et sur le continent américain, le nombre de cas de contamination continue de baisser (graphique 1). En Europe, les campagnes de vaccination poursuivent leur accélération. Plusieurs pays de l'Union européenne s'approchent de la barre de 30% de la population ayant reçu au moins une dose, et le Royaume-Uni a dépassé le seuil de 50% depuis quelques jours.

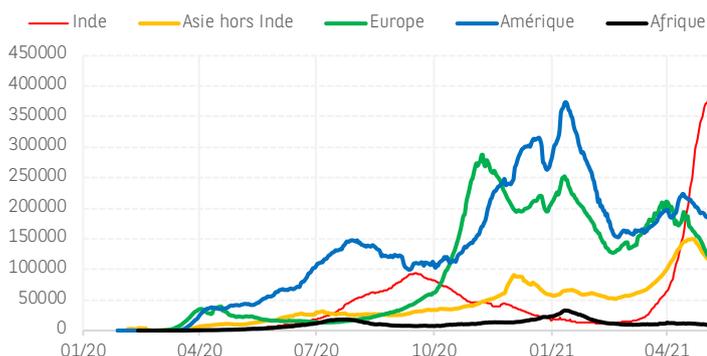
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs a continué de s'améliorer durant la semaine du 23 avril au 30 avril dans les principaux pays avancés. Au cours de cette semaine, la fréquentation a accéléré en Belgique et en Italie, passant de -35% à -28% et de -36% à -28% respectivement (par rapport à la référence*), rejoignant ainsi l'Espagne qui enregistre une faible progression (+1 point). Aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni, la fréquentation continue lentement de progresser. À noter que la fréquentation en France reste la plus basse d'Europe (-44% au 30 avril).

Par ailleurs, l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement annuel du PIB, établi par l'OCDE, continue de fléchir dans les principaux pays avancés, alors qu'il s'est redressé au Japon après une courte baisse (graphique 3). Il y a lieu d'être prudent dans l'interprétation de cet indicateur, réalisé à partir de données issues de Google Trends (requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que sur l'incertitude), en raison d'un effet de base (comparaison avec le début de la pandémie il y a un an).

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.

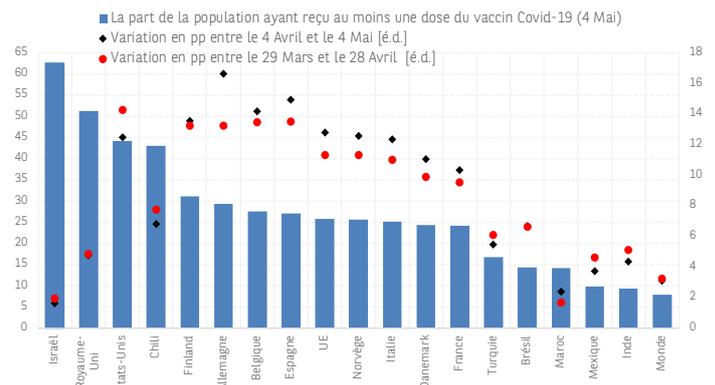
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (06/05/2021), BNP PARIBAS

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



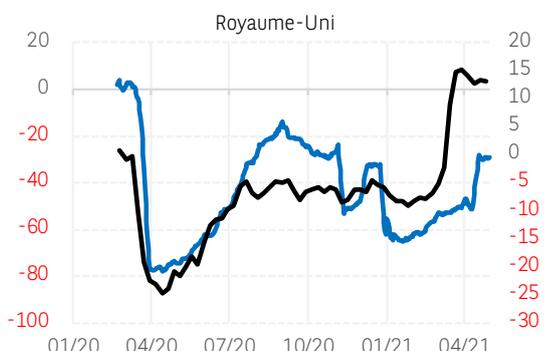
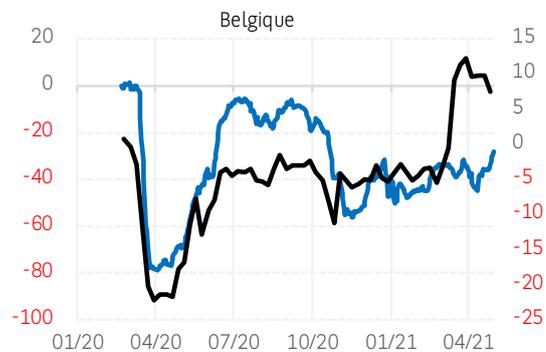
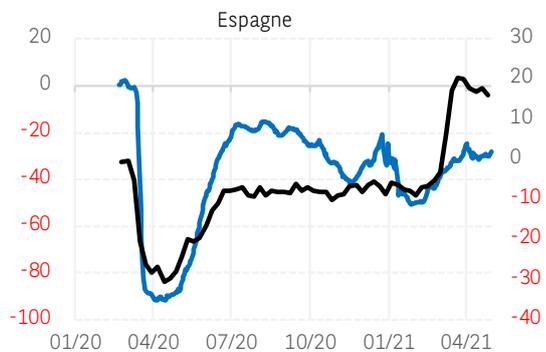
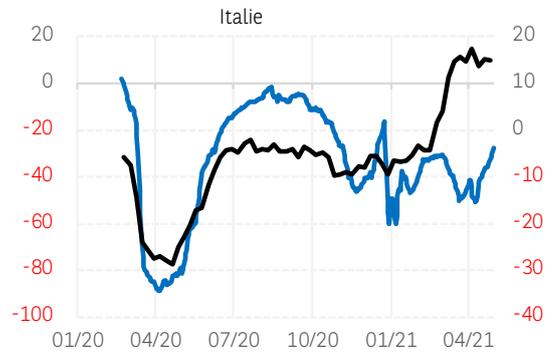
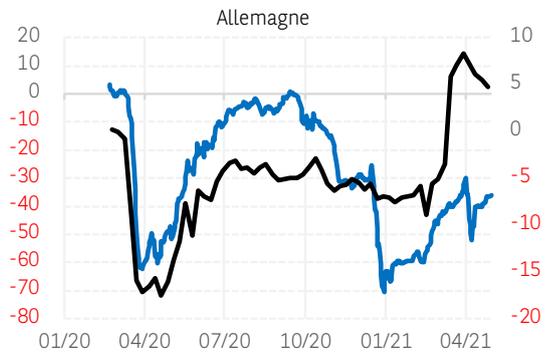
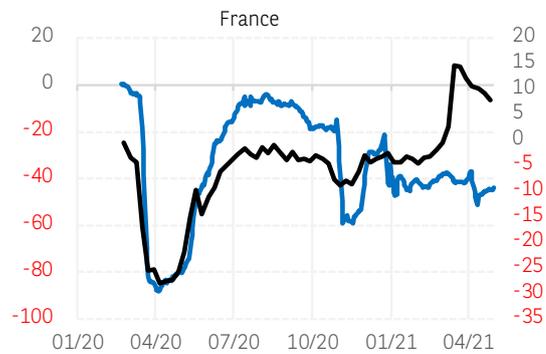
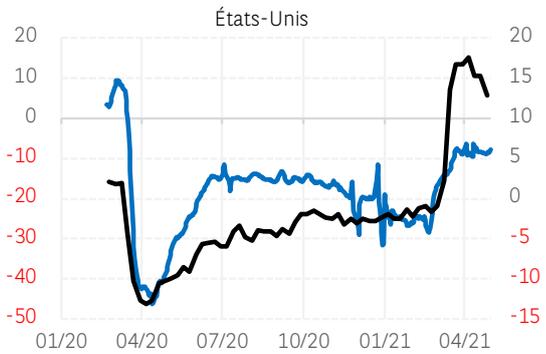
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 06/05/2021), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE (G.A.)

— 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 annuel du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (05/05/2021), GOOGLE (03/05/2021), BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

ÉTATS-UNIS

Après avoir limité ses pertes en 2020, l'économie des États-Unis récupère vite, à la faveur d'une campagne vaccinale qui va bon train et laisse espérer une immunité collective contre la Covid-19 dans le courant de l'été. Elle bénéficie aussi d'un soutien budgétaire exceptionnel, du double de celui apporté au sortir de la crise financière de 2008. Résultat, le PIB des États-Unis connaîtrait une croissance proche de 7% en 2021, de quoi l'amener rapidement au-dessus de son niveau d'avant-crise. Le déficit d'emplois toujours important lié à la pandémie serait peu à peu résorbé, ce qui autoriserait une baisse rapide du taux de chômage, attendu sous la barre des 5% à l'horizon du second semestre. Les anticipations d'inflation, qui ont beaucoup remonté, ne devraient pas fléchir, d'autant que la hausse des prix s'anime ; pour quelques mois, elle va se situer nettement au-dessus de la cible de 2% fixée par la Réserve fédérale, qui ne devrait toutefois pas dévier de sa ligne accommodante.

CHINE

Après une contraction sans précédent au T1 2020, l'activité a enregistré un rebond en V à partir du T2. La croissance restera solide en 2021, toujours tirée par la production industrielle et les exportations. Alors que l'investissement manufacturier devrait se renforcer, les projets dans les infrastructures et le secteur immobilier devraient ralentir. Le redressement de l'activité dans les services et de la consommation privée a été plus tardif et plus lent, mais devrait gagner en vigueur en 2021. Les autorités vont réduire très progressivement les mesures de soutien budgétaire et poursuivre le resserrement prudent de la politique de crédit, initié depuis le T4 2020 en vue de stabiliser l'endettement domestique en pourcentage du PIB et contenir les risques dans le système financier.

ZONE EURO

Après avoir enregistré une récession historique en 2020 (-6,8% en moyenne annuelle), l'économie de la zone euro rebondirait sensiblement en 2021 (+4,2%). En 2022, le redressement se poursuivrait et l'activité croîtrait de 5%. Au total, la perte d'activité causée par la crise pandémique pourrait être effacée plus rapidement que précédemment anticipé, soit autour de mi-2022. La recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place pèsent évidemment sur la dynamique de rattrapage et les incertitudes restent élevées. Toutefois, l'accélération attendue des campagnes de vaccination dans les États membres de la zone euro éclaircit sensiblement l'horizon économique. De plus, les politiques budgétaire et monétaire continueront de soutenir l'activité. La Banque centrale européenne a, à ce titre, annoncé la hausse du rythme de ses rachats d'actifs, permettant de maintenir des conditions de financements favorables dans la zone euro. Dans les mois à venir, l'un des enjeux principaux sera de restaurer pleinement la confiance des agents économiques, en particulier celle des consommateurs, moteur essentiel à une reprise soutenue et pérenne.

FRANCE

Contrairement à ce que laissait entrevoir, fin 2020, la découverte des vaccins, à savoir la fin du *stop-and-go* sur l'activité, on reste, début 2021, du fait de l'apparition des variants et de lenteurs dans la vaccination, sur une trajectoire de sortie de crise par à-coups. La capacité de rebond de l'économie, la possibilité d'un rebond vigoureux ne sont pas, en tant que telles, remises en cause ; c'est le timing du rebond qui est reporté. Il est désormais attendu au S2 2021, à la faveur de l'accélération de la vaccination et du soutien du *policy-mix*. Sur l'ensemble de 2021, la croissance s'élèverait à 6,1% en moyenne. Il s'agit d'une prévision plutôt optimiste, un demi-point au-dessus du consensus de mars 2021. En 2022, la croissance resterait forte (4,4%). Selon notre scénario, le PIB français dépasserait son niveau d'avant-crise au T1 2022. L'inflation reprendrait aussi des couleurs, sous l'effet de facteurs temporaires (prix des matières premières) mais aussi sous l'influence plus durable du jeu de l'offre (contrainte) et de la demande (en hausse) et des efforts de « reflation » de la politique monétaire.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la *statu quo* monétaire va persister pendant un bon moment : le FOMC souhaite que l'inflation dépasse le seuil de 2% pour compenser une hausse des prix restée trop longtemps en dessous de cet objectif. Son orientation prospective basée sur les résultats est très claire : le rythme actuel d'achat d'actifs sera maintenu « jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés » en direction des objectifs d'emploi maximum et d'inflation. Le FOMC indiquera bien à l'avance le moment où l'économie sera sur une trajectoire justifiant un changement de politique monétaire. Il y aura, selon ses prévisions, une augmentation de l'inflation d'ici quelques mois, mais elle sera temporaire et limitée. Les rendements des Treasuries devraient continuer à évoluer à la hausse sous l'effet de la relance budgétaire et de la perspective d'une forte accélération de la croissance économique.

Dans la zone euro, la BCE va conserver une politique très accommodante, centrée sur ses achats d'actifs et l'orientation prospective (*forward guidance*), dans le but de faire remonter l'inflation. Le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP) devrait durer au moins

jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Toutefois, les rendements obligataires devraient évoluer à la hausse sous l'effet de l'accélération de la croissance dans la zone euro, de la réduction de l'incertitude et de l'effet d'entraînement lié à la poussée des rendements des emprunts d'État américains. Cela devrait également conduire à un léger élargissement des spreads souverains dans la zone euro.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, y compris sa stratégie de contrôle de la courbe de taux, même si la fourchette de fluctuation de cette dernière a été récemment élargie à +/- 25 pb autour de 0%. Dans les limites de cette fourchette, les rendements du JGB devraient remonter, dans le sillage de la tendance mondiale.

Nous prévoyons un léger affaiblissement du dollar US face à l'euro, sous l'effet de forces opposées : une croissance plus forte aux États-Unis que dans la zone euro mais de faibles différentiels de taux d'intérêt sur la partie courte de la courbe et un dollar qui, aux niveaux actuels, est cher par rapport à sa juste valeur. Le yen ne devrait guère bouger face au dollar, mais il devrait se replier face à l'euro.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020	2021 e	2022 e	2019	2020	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.5	6.9	4.7	1.8	1.2	2.5	2.2
Japon	0.3	-4.8	3.0	2.3	0.5	0.0	-0.3	0.0
Royaume-Uni	1.5	-10.2	6.1	6.0	1.8	0.9	1.4	2.1
Zone euro	1.3	-6.8	4.2	5.0	1.2	0.3	1.7	1.4
Allemagne	0.6	-5.3	3.0	4.8	1.4	0.4	2.1	1.5
France	1.5	-8.2	6.1	4.4	1.3	0.5	1.4	1.0
Italie	0.3	-8.9	5.0	3.9	0.6	-0.1	1.5	1.4
Espagne	2.0	-10.8	5.9	5.6	0.8	-0.3	1.3	1.2
Chine	6.1	2.3	9.2	5.3	2.9	2.5	1.8	2.8
Inde*	4.2	-7.2	12.5	4.1	4.8	6.2	4.9	4.6
Brésil	1.1	-4.1	2.5	3.0	3.7	3.2	6.5	4.0
Russie	1.3	-4.5	4.0	3.0	4.3	3.4	5.1	4.0

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2021				2021e 2022e	
Fin de période		T1	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	Treas. 10a	1.75	2.00	2.10	2.20	2.20	2.50
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	Bund 10a	-0.33	-0.20	-0.10	0.20	0.20	0.20
	OAT 10a	-0.11	0.00	0.15	0.50	0.50	0.50
	BTP 10 ans	0.63	0.70	0.90	1.35	1.35	1.30
R-Uni	BONO 10 ans	0.34	0.45	0.60	0.95	0.95	1.00
	Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Japon	Gilt 10a	0.88	1.00	1.10	1.20	1.20	1.30
	Taux BoJ	-0.04	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.09	0.12	0.18	0.23	0.23	0.28

Taux de change		2021				2021e 2022e	
Fin de période		T1	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
USD	EUR / USD	1.18	1.18	1.20	1.23	1.23	1.18
	USD / JPY	111	111	111	111	111	114
	GBP / USD	1.38	1.39	1.43	1.46	1.46	1.42
EUR	EUR / GBP	0.85	0.85	0.84	0.84	0.84	0.83
	EUR / JPY	130	131	133	137	137	135

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

En Europe, les données PMI n'ont guère évolué par rapport aux chiffres précédents et ont été relativement conformes aux prévisions du consensus. Cela démontre que lorsque les niveaux de confiance ont atteint un niveau élevé, il est de plus en plus difficile de progresser et de surprendre favorablement. À noter que, suite à un léger déclin, le PMI des services en Allemagne est passé légèrement sous le seuil de 50. En mars, les ventes de détails de la zone euro ont augmenté plus que prévu. La Banque d'Angleterre a maintenu sa position en matière de politique monétaire. Aux États-Unis, l'ISM des services s'est redressé considérablement, créant une surprise favorable après la grosse déception causée par les chiffres de l'ISM manufacturier. Les demandes initiales d'assurance chômage ont encore marqué une baisse. Enfin, le rapport sur le marché du travail a déçu, le nombre de création d'emplois se révélant très en dessous des attentes du consensus. Selon Bloomberg, la différence entre les prévisions et les chiffres réels n'avait jamais été aussi forte. Cela peut être dû en partie à la difficulté à recruter afin de pourvoir les postes vacants. C'est clairement en contradiction avec le signal envoyé par les autres indicateurs économiques, qui indiquent une forte croissance.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
03/05/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	59,2	58,9	59,2
03/05/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Avr.	66,4	66,2	66,4
03/05/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	63,3	62,9	63,3
03/05/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	60,7	60,5	60,6
03/05/2021	États-Unis	ISM Manufacturier	Avr.	65	60,7	64,7
03/05/2021	États-Unis	Prix payés (ISM)	Avr.	86	89,6	85,6
03/05/2021	États-Unis	Emploi (ISM)	Avr.	--	55,1	59,6
04/05/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	60,7	60,9	60,7
04/05/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mars	0,90%	1,20%	0,90%
05/05/2021	France	PMI des services (Markit)	Avr.	50,4	50,3	50,4
05/05/2021	France	PMI composite (Markit)	Avr.	51,7	51,6	51,7
05/05/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Avr.	50,1	49,9	50,1
05/05/2021	Allemagne	PMI composite (Markit /BME)	Avr.	56	55,8	56
05/05/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Avr.	50,3	50,5	50,3
05/05/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Avr.	53,7	53,8	53,7
05/05/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Avr.	63,1	64,7	63,1
05/05/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Avr.	--	63,5	62,2
05/05/2021	États-Unis	ISM des services	Avr.	64,1	62,7	63,7

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
06/05/2021	France	Investissement industriel				
06/05/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE				
06/05/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Avr.	60,1	61	60,1
06/05/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Avr.	60,0	60,7	60,0
06/05/2021	Zone euro	Ventes au détail m/m	Mars	1,60%	2,70%	4,20%
06/05/2021	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Mai	0,10%	0,10%	0,10%
06/05/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	538k	498k	590k
07/05/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avr.	--	49,5	48,3
07/05/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avr.	--	51	50,2
07/05/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Avr.	--	54,7	53,1
07/05/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Avr.	54,2	56,3	54,3
07/05/2021	France	Emploi dans le secteur privé t/t	T1	-0,20%	0,30%	-0,10%
07/05/2021	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Avr.	1000k	266k	916k
07/05/2021	États-Unis	Taux de chômage	Avr.	5,80%	6,10%	6,00%
07/05/2021	États-Unis	Salaires horaires moyens	Avr.	0,00%	0,70%	-0,10%
07/05/2021	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyens (toutes catégories d'emploi)	Avr.	34,9	35	34,9
07/05/2021	États-Unis	Taux d'activité	Avr.	61,60%	61,70%	61,50%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine plutôt calme en termes de publication de données économiques s'annonce. Aux États-Unis, l'attention se portera sur les ventes de détail et les chiffres de l'inflation, tandis qu'en Europe, ce sont les nouvelles prévisions de la Commission européenne qui susciteront l'intérêt. La Banque de France fera paraître son indice du climat dans l'industrie et nous connaissons, pour l'Allemagne et la zone euro, les résultats de l'enquête ZEW. Au Japon, les données de l'enquête Eco Watchers seront publiées. Enfin, aux États-Unis, les attentes de l'Université du Michigan en matière d'inflation seront examinées avec soin au vu du nombre de signes croissants révélateurs de l'augmentation des pressions sur les prix.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
10/05/2021	France	Climat industriel de la Banque de France	Avr.	--	105
11/05/2021	Chine	IPC g.a.	Avr.	1,00%	0,40%
11/05/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Mai	--	70,7
11/05/2021	Allemagne	Conjoncture (enquête ZEW)	Mai	--	-48,8
11/05/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Mai	--	66,3
11/05/2021	États-Unis	Optimiste des petites entreprises (NFIB)	Avr.	101	98,2
11/05/2021	États-Unis	Opportunités d'emploi (JOLTS)	Mars	--	7367k
12/05/2021	Japon	Indicateur économique avancé	Mars	103	98,7
12/05/2021	Royaume-Uni	PIB t/t	T1	--	1,30%
12/05/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Mars	--	0,40%
12/05/2021	Zone euro	Prévisions économiques de la Commission européenne			
12/05/2021	Zone euro	Production industrielle m/m	Mars	--	-1,00%
12/05/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Avr.	0,30%	0,30%
13/05/2021	Japon	Conjoncture (Enquête Eco Watchers)	Avr.	--	49
13/05/2021	Japon	Perspectives (Enquête Eco Watchers)	Avr.	--	49,8
13/05/2021	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Avr.	0,30%	0,70%
13/05/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	--	--
14/05/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Avr.	--	6,90%
14/05/2021	États-Unis	Production industrielle m/m	Avr.	1,30%	1,40%
14/05/2021	États-Unis	Utilisation de la capacité de production	Avr.	75,30%	74,40%
14/05/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	90,1	88,3
14/05/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Mai	--	97,2
14/05/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mai	--	82,7
14/05/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Mai	--	3,40%
14/05/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Mai	--	2,70%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Italie : pourquoi le pays attire de nouveau toutes les attentions	EcoTVWeek	7 mai 2021
Marché du travail français : perspectives 2021	EcoFlash	6 mai 2021
Europe centrale : un retour probable au pib d'avant-covid dès 2021	Graphique de la Semaine	5 mai 2021
EcoWeek 21.17 - Édition du 3 mai 2021	EcoWeek	3 mai 2021
États-Unis : à propos du plan d'investissements "Biden"	EcoFlash	30 avril 2021
Zone euro : Le soutien budgétaire va se poursuivre	EcoTVWeek	30 avril 2021
Covid-19 et zombification : définitions, description, explications, répercussions, solutions	Podcast	29 avril 2021
Les entreprises françaises ont abordé la pandémie avec une structure financière renforcée	Graphique de la Semaine	28 avril 2021
EcoWeek 21.16 - Édition du 26 avril 2021	EcoWeek	26 avril 2021
Israël : Une situation économique contrastée, mais des perspectives positives	EcoTVWeek	23 avril 2021
Les exportations japonaises bénéficient du redémarrage économique mondial et rebondissent nettement en mars 2021	Graphique de la Semaine	21 avril 2021
Zone Euro : La hausse de l'inflation pourrait n'être que temporaire	EcoFlash	19 avril 2021
EcoWeek 21.15 - Édition du 19 avril 2021	EcoWeek	19 avril 2021
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs des pays émergents	EcoEmerging	16 avril 2021
Pays émergents : courses de vitesse	EcoTVWeek	16 avril 2021
Le régime de change sous pression	Graphique de la Semaine	14 avril 2021
EcoWeek 21.14 - Édition du 12 avril 2021	EcoWeek	12 avril 2021
Édition d'avril 2021	EcoTV	9 avril 2021
Perspectives économiques : le suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine	EcoPerspectives	8 avril 2021
Banques américaines : la réactivation du dispositif de mise en pension de la Fed, facteur de réduction des bilans	Graphique de la Semaine	7 avril 2021
EcoWeek 21.13 - Édition du 2 avril 2021	EcoWeek	2 avril 2021
Zone euro : le printemps est là	EcoTVWeek	2 avril 2021



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

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

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

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

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Énergie, climat

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71 michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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