

2-3

ÉDITORIAL

Zone euro : la politique budgétaire continuera de soutenir la croissance en 2022

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-11

BAROMÈTRE

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

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 Études économiques.

ZONE EURO: LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE CONTINUERA DE SOUTENIR LA CROISSANCE EN 2022

Dans la plupart des pays européens, le déficit structurel primaire devrait baisser en 2022. Une telle contraction constitue une impulsion budgétaire négative qui pourrait freiner la croissance économique. Toutefois, le solde primaire reste important et correspond à une politique budgétaire accommodante. Les politiques nationales, les dépenses au titre de la facilité pour la reprise et la résilience, et les autres aides européennes devraient soutenir la croissance en 2022. En outre, elles devraient accompagner et renforcer la reprise actuelle et l'efficacité de la politique accommodante de la BCE.

D'après un récent document de travail de la BCE « dans la situation macroéconomique actuelle, les politiques budgétaires et monétaires se renforcent mutuellement et génèrent un potentiel réciproque. Cette observation constitue un argument de poids en faveur de la coordination des deux politiques en pareille circonstance »¹.

L'expansion budgétaire accroît l'efficacité de la politique monétaire lorsque les taux sont très bas, tandis qu'une politique monétaire accommodante allège la contrainte de financement du secteur public. Les auteurs de l'étude rappellent, dans leur conclusion, qu'au moment d'évaluer les perspectives de la politique de la banque centrale, il convient de tenir compte de la politique budgétaire car celle-ci influence la croissance et, indirectement, l'inflation.

On peut penser qu'en temps normal cela a moins d'importance, la contribution de la consommation publique à la croissance du PIB réel ayant tendance à être relativement stable et plutôt limitée. Dans la zone euro, elle a oscillé entre 0,2 et 0,4 point de pourcentage² entre 2016 et 2019. En période de fortes fluctuations, en revanche, il convient de tenir compte davantage de la politique budgétaire. L'année 2021 est à cet égard exceptionnelle dans la mesure où la consommation publique devrait, selon les prévisions, contribuer à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la croissance du PIB³. L'année prochaine, cependant, elle devrait reculer à 0,2 point de pourcentage. Ainsi, la demande privée devra prendre le relais pour maintenir la croissance économique.

1 Krzysztof Bańkowski, Kai Christoffel and Thomas Faria, *Évaluation du dosage des politiques budgétaires et monétaires dans la zone euro*, document de travail de la BCE n° 2623, décembre 2021.

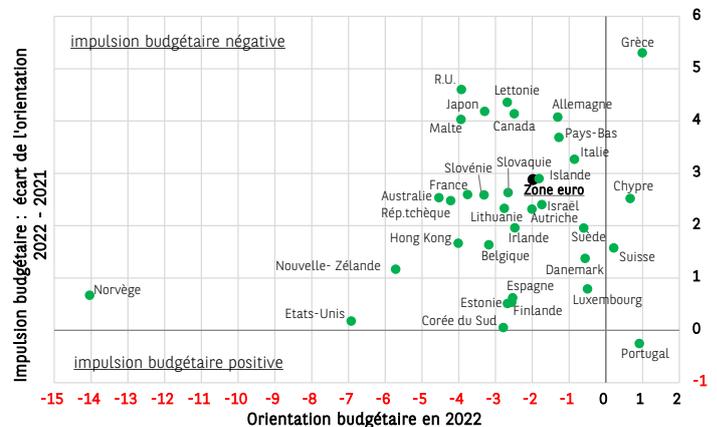
2 Cela correspond, en moyenne à une croissance du PIB de 14 %. À titre de référence, en termes de niveau, la consommation publique a représenté 20,6 % du PIB en 2019. Sauf indication contraire, tous les chiffres utilisés ici proviennent des prévisions d'automne de la Commission européenne (novembre 2021).

3 En 2020, la consommation publique a eu l'effet d'un amortisseur de choc dans une économie frappée par la pandémie. Elle a contribué à hauteur de 0,3 point de pourcentage à la variation du PIB réel contre une contribution négative de toutes les autres composantes, entraînant une contraction du PIB réel de -5,9 %. L'année 2021 est exceptionnelle. Le PIB réel devrait, selon les prévisions, enregistrer une expansion de 5,0 %, à la faveur d'un fort rebond de la demande finale, avec une contribution estimée de la consommation publique de 0,8 point de pourcentage.

L'analyse du rôle de la politique budgétaire est complexe et ne se limite pas à la consommation publique, loin s'en faut. Il faut aussi tenir compte de l'investissement public, des transferts, des recettes fiscales, etc. Les charges d'intérêt constituent un autre facteur important. Lorsque la dette arrivant à échéance est refinancée à des taux d'intérêt nettement plus bas, elle peut entraîner une baisse du déficit budgétaire ; cette baisse n'est liée à aucun changement concernant les autres dépenses ou la fiscalité, de sorte qu'il faut se concentrer sur le solde primaire, soit le solde budgétaire déduction faite des charges d'intérêt.

Ce dernier est, néanmoins, influencé par les évolutions du cycle conjoncturel, en raison du rôle des stabilisateurs automatiques – comme la baisse des allocations de chômage avec le redressement de l'activité – de sorte qu'il est recommandé de se focaliser sur le solde primaire structurel, c'est-à-dire corrigé des variations conjoncturelles.

SOLDE PRIMAIRE DES COMPTES PUBLICS CORRIGÉ DES VARIATIONS CONJONCTURELLES EN % DU PIB POTENTIEL



SOURCES : FMI (MONITEUR DES FINANCES PUBLIQUES, OCTOBRE 2021), BNP PARIBAS

Les politiques nationales, les dépenses au titre de la facilité pour la reprise et la résilience, et les autres aides européennes devraient soutenir la croissance en 2022. En outre, elles devraient accompagner et renforcer la reprise actuelle et l'efficacité de la politique accommodante de la BCE.

Ce concept, exprimé en pourcentage du PIB potentiel, est ce que le Fonds monétaire international (FMI) et le Conseil budgétaire européen (CBE) appellent l' « orientation budgétaire discrétionnaire »⁴. L'impulsion budgétaire correspond, dès lors, à la variation en glissement annuel du solde primaire structurel. Pour expliquer la différence entre orientation et impulsion, le CBE fait l'analogie avec la politique de la banque centrale : « une mesure restrictive comme le relèvement du principal taux de refinancement peut toujours être conforme à une politique monétaire accommodante ou très accommodante en fonction du point de départ ». En d'autres termes, une politique budgétaire accommodante – un déficit primaire structurel important – implique qu'à un certain moment dans le passé, l'impulsion budgétaire a été très positive, entraînant des effets favorables de second tour, dits « effets multiplicateurs de la politique budgétaire ».

Dans la mesure où cette impulsion est assez récente, il est judicieux de s'intéresser aussi, et en particulier, au niveau du solde primaire (l'orientation budgétaire) pour évaluer dans quelle mesure les politiques antérieures et futures influencent les perspectives économiques. On peut également soutenir qu'un déficit primaire implique un financement partiel des dépenses publiques par la dette, ce qui devrait être favorable à la croissance par rapport à une situation d'excédent primaire⁵. Ces éléments sont importants pour interpréter le graphique. Celui-ci montre que, pour 2022, l'orientation budgétaire devrait rester très favorable à l'activité économique – la plupart des pays afficheraient d'importants déficits primaires structurels – tandis que l'impulsion budgétaire devrait être négative dans la plupart des pays, ce qui freinerait la croissance.

Cependant, la Commission européenne souligne à juste titre qu'« au vu des circonstances exceptionnelles engendrées par la pandémie de Covid-19, de l'existence de transferts importants provenant du budget de l'Union (tels que ceux en provenance de la FRR⁶ ou autres subventions de l'UE), et de l'incertitude notable entourant les estimations de l'*output gap*, les indicateurs conventionnels comme la variation du solde budgétaire structurel ou « indice de référence des dépenses » ne sont pas jugés appropriés pour mesurer l'orientation budgétaire dans le contexte actuel »⁷. Aussi, la Commission européenne a-t-elle mis au point une nouvelle mesure de l'orientation budgétaire, incluant les dépenses financées au niveau national ainsi que celles financées par le FRR et les autres subventions de l'UE⁸. « L'orientation budgétaire globale peut donc être mesurée par la variation des dépenses primaires nettes (telles que définies ci-dessus) par rapport à la croissance potentielle moyenne du PIB sur dix ans ». Pour 2022, elle table sur un effet positif de près de 1% du PIB. Cette orientation est une bonne nouvelle car elle accompagne et renforce la reprise actuelle. Par ailleurs, elle augmente l'efficacité de la politique accommodante de la BCE.

William De Vijlder

4 Source : *European Fiscal Board, Assessment of the fiscal stance appropriate for the zone euro in 2022*, 16 June 2021. Le terme « discrétionnaire » est utilisé pour souligner la différence avec les fluctuations liées au cycle conjoncturel et leur impact sur le solde budgétaire.

5 Cela suppose que le déficit public ne provoque pas une hausse des taux d'intérêt (absence d'effet d'éviction) et que les ménages n'associent pas ce déficit à une perspective de hausse d'impôts (absence d'équivalence ricardienne).

6 Facilité pour la reprise et la résilience

7 Source : Commission européenne, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, and the European Central Bank on the 2022 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment*, COM(2021) 900 final, 24 novembre 2021.

8 Ce calcul ne tient pas compte de l'impact des mesures d'urgence temporaires liées à la crise.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-12-21 au 10-12-21

➔ CAC 40	6 766	▶ 6 992	+3.3 %
➔ S&P 500	4 538	▶ 4 712	+3.8 %
➔ Volatilité (VIX)	30.7	▶ 18.7	-12.0 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.56	▶ -0.59	-2.5 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.19	▶ 0.20	+1.1 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.08	▶ -0.08	+0.3 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.38	▶ -0.35	+3.1 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.33	▶ 1.47	+14.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.13	+0.2 %
➔ Or (once, \$)	1 775	▶ 1 785	+0.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	70.1	▶ 75.3	+7.5 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7a	-0.19	0.03
Eonia	-0.49	-0.47	Bund 2a	-0.71	-0.58
Euribor 3m	-0.59	-0.53	Bund 10a	-0.35	-0.09
Euribor 12m	-0.50	-0.44	OAT 10a	-0.08	0.23
\$ FED	0.25	0.25	Corp. BBB	0.75	0.87
Libor 3m	0.20	0.24	\$ Treas. 2a	0.62	0.65
Libor 12m	0.51	0.51	Treas. 10a	1.47	1.75
£ Bque Angl	0.10	0.10	High Yield	5.22	5.45
Libor 3m	0.08	0.25	£ Gilt. 2a	0.43	0.70
Libor 12m	0.63	0.85	Gilt. 10a	0.74	1.20

Au 10-12-21

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.13	1.23	le 06/01
GBP	0.85	0.91	le 06/01
CHF	1.04	1.11	le 04/03
JPY	128.22	133.97	le 28/05
AUD	1.58	1.64	le 20/08
CNY	7.20	8.00	le 01/01
BRL	6.33	6.95	le 03/03
RUB	83.06	92.47	le 20/04
INR	85.66	90.39	le 23/04

Au 10-12-21

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	75.3	86.5	le 26/10	+45.2%
Or (once)	1 785	1 947	le 05/01	+1.8%
Métaux, LME	4 336	4 763	le 15/10	+37.5%
Cuivre (tonne)	9 507	11 300	le 18/10	+32.8%
Blé (tonne)	238	2.9	le 07/05	+4.1%
Mais (tonne)	228	2.9	le 07/05	+30.6%

Au 10-12-21

INDICES ACTIONS

Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde			
MSCI Monde	3 188	3 238	le 08/11
Amérique du Nord			
S&P500	4 712	4 712	le 10/12
Europe			
EuroStoxx50	4 199	4 401	le 16/11
CAC 40	6 992	7 157	le 17/11
DAX 30	15 623	16 251	le 17/11
IBEX 35	8 360	9 281	le 14/06
FTSE100	7 292	7 384	le 11/11
Asie Pacifique			
MSCI, loc.	1 135	1 196	le 14/09
Nikkei	28 438	30 670	le 14/09
Emergents			
MSCI Emergents (\$)	1 239	1 445	le 17/02
Chine	87	130	le 17/02
Inde	833	877	le 12/11
Brésil	1 469	2 098	le 24/06
Russie	765	914	le 25/10

Au 10-12-21

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

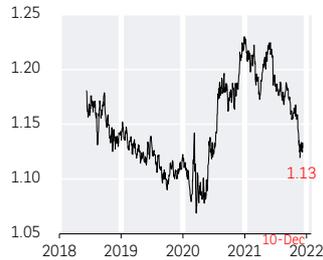
Année 2021 au 10-12, €	Année 2021 au 10-12, \$
Technologie	+63.3%
Banques	+59.3%
Médias	+57.8%
Automobile	+48.9%
Construction	+45.5%
Bs. de conso.	+45.1%
Industrie	+35.1%
Chimie	+34.6%
Santé	+33.6%
Indice	+28.0%
Pétrole & gaz	+27.9%
Agroalimentaire	+25.9%
Matières premières	+21.9%
Foncières	+18.4%
Assurances	+17.3%
Distribution	+16.5%
Télécoms	+14.4%
Scs collectivités	-1.7%
Voyages & loisirs	-9.8%

SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

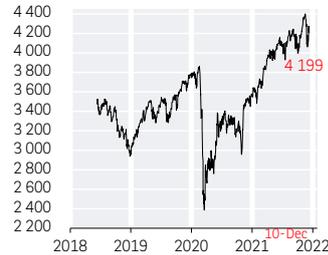


REVUE DES MARCHÉS

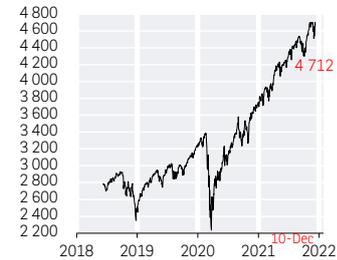
EURO-DOLLAR



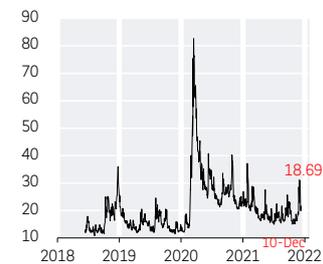
EUROSTOXX50



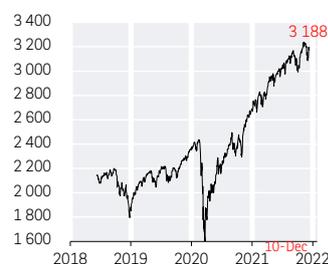
S&P500



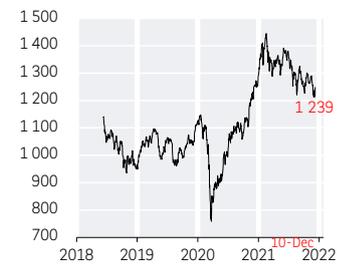
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



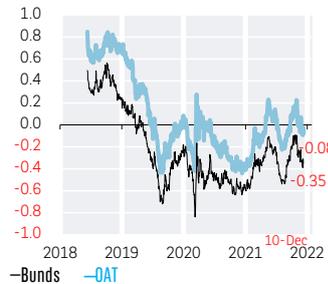
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

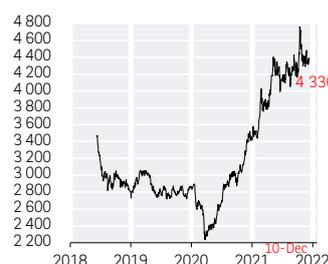
Année 2021 au 10-12

1.48%	Grèce	183 pb
0.93%	Italie	127 pb
0.38%	Espagne	72 pb
0.31%	Portugal	65 pb
-0.08%	France	27 pb
-0.09%	Belgique	26 pb
-0.15%	Finlande	20 pb
-0.25%	Irlande	10 pb
-0.26%	Autriche	8 pb
-0.35%	Allemagne	
-0.36%	P-Bas	-2 pb

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

6

L'INCERTITUDE EN LÉGÈRE HAUSSE

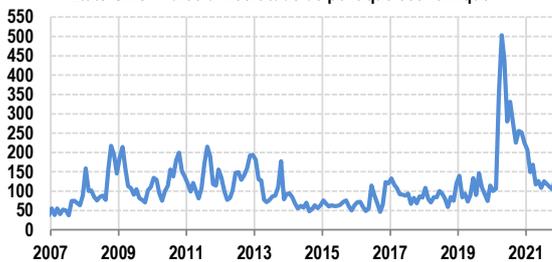
Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires en termes de portée comme de méthodologie. D'après les derniers relevés, plusieurs font ressortir une légère augmentation. Cette évolution s'explique par les perturbations persistantes dans les approvisionnements, les goulets d'étranglement, et surtout, le regain d'inquiétude suscité par la pandémie, eu égard à la hausse significative, dans plusieurs pays, des cas d'infection par le variant Delta et aux préoccupations entourant le variant Omicron.

En lisant les graphiques ci-dessous dans le sens des aiguilles d'une montre, l'incertitude entourant la politique économique américaine, fondée sur la couverture médiatique, est repartie à la hausse, sous l'effet du durcissement de ton de Jerome Powell dans ses dernières déclarations. L'incertitude basée sur les enquêtes auprès des entreprises, concernant les perspectives de croissance du chiffre d'affaires, progresse légèrement dans la zone euro comme aux États-Unis. Cela s'explique par les goulets d'étranglement du côté de l'offre et par l'allongement des délais de livraison des fournisseurs. Aux États-Unis, l'incertitude sur la croissance de l'emploi s'inscrit en retrait, tout en se maintenant à un niveau élevé, ce qui reflète les difficultés à recruter du personnel. Le risque géopolitique – basé sur la couverture médiatique – a évolué légèrement à la hausse au cours des derniers mois, tout en restant à un niveau bas. Enfin, l'écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice boursier – une mesure de l'incertitude financière – ne montre aucune tendance claire.

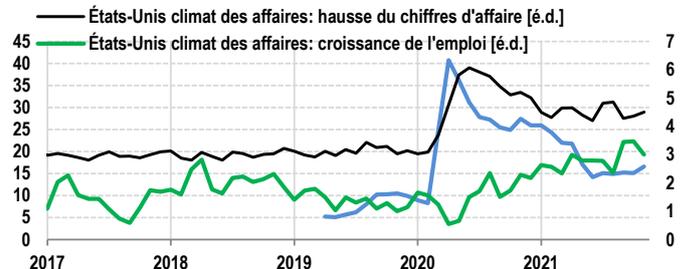
William De Vijlder

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE

États-Unis: Indice d'incertitude de politique économique



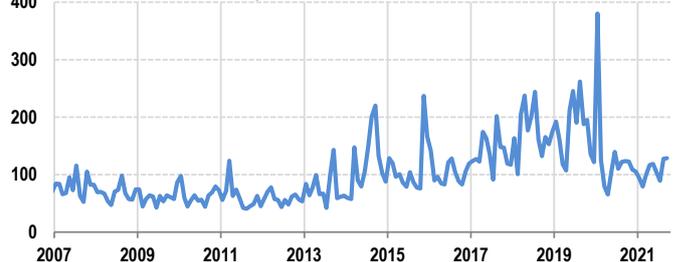
Zone euro: indice d'incertitude économique de la Commission européenne



Dispersion* S&P500 — Dispersion* Eurostoxx 50



Indice de risque géopolitique



* Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

SOURCES : REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, IFO, ATLANTA FED, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS : NOUVEAU RECORD POUR L'INFLATION

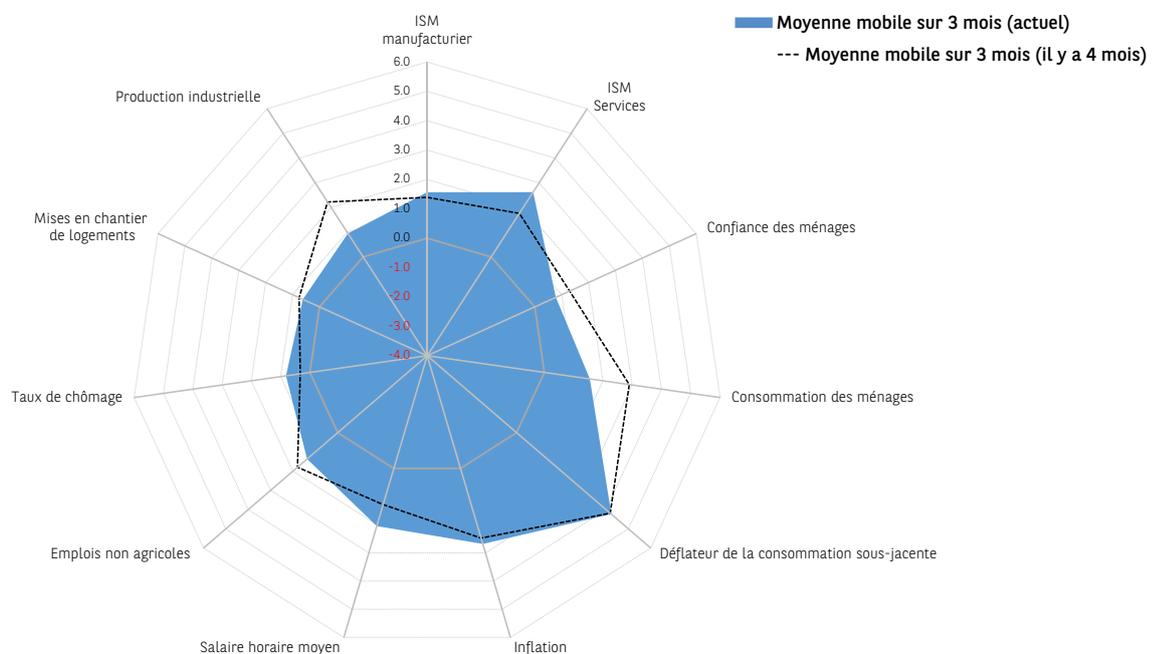
Aux États-Unis, le dérapage des prix n'en finit plus et devient un véritable sujet d'attention. En novembre 2021, l'inflation a atteint 6,8% sur un an, un record depuis juin 1982. Si, comme les mois précédents, la flambée des prix de l'énergie (+33% sur un an) a contribué à renchérir le coût de la vie, elle n'est plus seule en cause. Hors alimentation et énergie, l'inflation a été mesurée à 4,9% en novembre, là encore, un record. En hausse de 3,9% sur un an, les loyers, qui constituent le principal poste de dépense pour les ménages (33% de l'indice), commencent notamment à peser lourd. Loin d'être anecdotique, leur renchérissement s'accroît mois après mois, dans le sillage de la flambée des prix de l'immobilier. Rapportés au salaire médian, ces derniers retrouvent leur pic de 2006 ; dans les 20 principales villes des États-Unis, ils sont en hausse de 20% sur un an, un rythme jamais atteint jusqu'ici.

La Réserve fédérale (Fed) a beau se montrer tolérante quant au non-respect de sa cible d'inflation (2%), le dépassement dure depuis suffisamment longtemps déjà (huit mois) pour l'amener à réagir. À l'occasion de son récent témoignage devant le Sénat, le président de l'Institution, Jerome Powell, a indiqué que le dérapage des prix ne pouvait plus être qualifié de « transitoire ». Il a aussi accrédité l'option d'une interruption plus rapide du *quantitative easing*, ouvrant la voie à une possible hausse des taux d'intérêt, peut-être dès l'été 2022. Autant dire que la prochaine réunion du Comité de politique monétaire, qui doit débiter ce mardi 15 décembre, sera suivie de près.

Le marché du travail a retrouvé de l'allant. En 2021, plus de 6 millions d'emplois auront été récupérés sur les 9,4 millions perdus en 2020 ; tombé à 4,2% de la population active en novembre, le chômage a baissé au-delà des espérances de la Fed. Reste un taux de participation encore assez faible, qu'un phénomène de découragement parmi les actifs les plus exposés à la pandémie peut expliquer, mais que la démographie influence aussi. Non biaisée par le vieillissement de la population, la part des Américains de 20 à 64 ans présents sur le marché du travail (possédant ou recherchant un emploi) remonte tout de même ; chiffrable à 77% au dernier pointage, elle n'est plus très éloignée de sa moyenne de 2019.

Jean-Luc Proutat

ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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



ZONE EURO : QU'ATTENDRE DE LA RÉUNION DU 16 DÉCEMBRE DE LA BCE ?

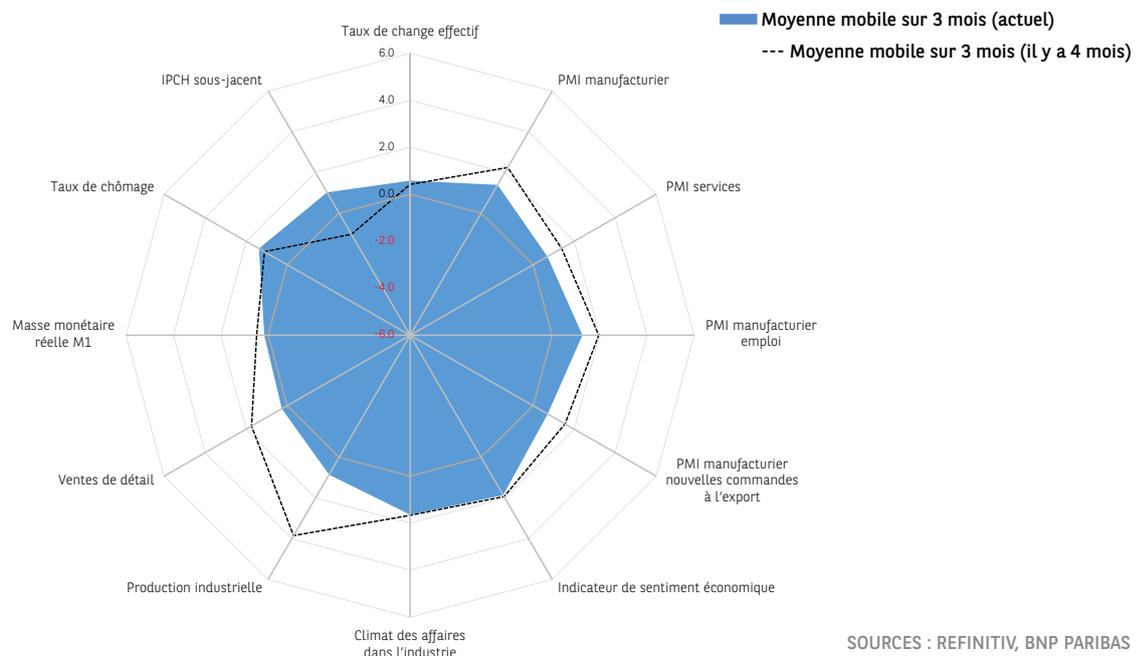
La réunion du 16 décembre de la BCE est très attendue, en premier lieu pour les nouvelles prévisions de croissance et d'inflation de la banque centrale. Du côté de la croissance, en septembre, la BCE prévoyait 5% en 2021 en moyenne annuelle, 4,6% en 2022 et 2,1% en 2023. Elle pourrait laisser inchangée sa prévision pour 2021, les chiffres positifs du T3 étant contrebalancés par une vision moins positive des perspectives pour le T4 (sous l'effet de la hausse des contraintes d'offre, des pressions inflationnistes et de la recrudescence de l'épidémie). La croissance en 2022 devrait s'en ressentir. L'ampleur de la révision en baisse sera indicative de son degré de préoccupation. Il sera également intéressant de voir si la croissance « perdue » en 2022 se retrouvera, au moins pour partie, dans une prévision rehaussée pour 2023.

Sur le front de l'inflation, le sens de la révision des prévisions de la BCE ne fait pas de doute pour 2021 et 2022 : ce sera à la hausse compte tenu des développements récents. L'inflation poursuit en effet son envolée (4,9% a/a en novembre, selon l'estimation flash) et elle se renforce (inflation sous-jacente à 2,6%). Pour rappel, en septembre, la BCE prévoyait 2,2% d'inflation en 2021 en moyenne annuelle, 1,7% en 2022 et 1,5% en 2023. Christine Lagarde a récemment jugé probable que l'inflation ait atteint son pic en novembre. Les prévisions n'en doivent pas moins être rehaussées. L'ampleur de la révision et la qualification de la balance des risques seront au centre de l'attention et permettront d'évaluer à quel point le discours de la BCE, sur le caractère transitoire de la poussée d'inflation, a évolué et s'est rapproché de celui de la Fed (qui ne qualifie plus de « transitoire » l'inflation américaine). La prévision pour 2023 en attestera aussi. Un chiffre inchangé enverra un signal fort de confirmation du caractère transitoire de la poussée d'inflation aux yeux de la BCE. Une révision en hausse, d'ampleur limitée, nous paraît plus probable. L'horizon de la prévision de la BCE s'étendant jusqu'en 2024, il sera également intéressant de voir dans quelle mesure la prévision pour cette année-là portera ou non une trace inflationniste résiduelle.

En termes de décisions de politique monétaire, nous nous attendons à ce que la BCE acte, ou en tout cas envoie un signal clair, de la fin du PEPP à l'échéance prévue, c'est-à-dire en mars 2022. La BCE est également, et surtout, très attendue sur les modalités de la prise de relais par l'APP (montant des achats mensuels, flexibilité). L'apparition du nouveau variant Omicron rend toutefois possible un report de tout ou partie de ces annonces à la réunion suivante du 3 février 2022. Au-delà, la BCE ne devrait guère s'engager, plaidant la prudence et la constance face à l'incertitude importante et qui s'est donc encore accrue récemment, tout en se disant prête à agir dans tous les cas de figure, c'est-à-dire dans un sens plus accommodant comme moins accommodant.

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.

LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DU COVID-19 S'ENVOLE EN AFRIQUE PAR RAPPORT À LA SEMAINE DERNIÈRE

Le nombre de nouveaux cas hebdomadaires de Covid-19 continue d'augmenter dans la plupart des régions du monde. Entre le 2 et le 8 décembre, plus de 4 millions ont été confirmés, soit une hausse de 4,2% par rapport à la semaine précédente. C'est en Afrique que l'on enregistre la plus forte progression hebdomadaire (81%), notamment en Afrique australe, où le nombre de contaminations s'envole avec le variant Omicron. Suivent l'Amérique du Nord (16%) et l'Europe (3%). Une baisse a été enregistrée en Asie (-6%) et une stabilisation en Amérique du Sud (graphique 1). En parallèle, 320 millions de doses de rappel ont été administrées dans le monde, dont la moitié dans les pays à hauts revenus. À ce jour, 55,2% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19 (graphique 2).

Sur le front de la mobilité*, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste sur une tendance à la baisse en Allemagne, en Belgique et en Italie. En France et en Espagne, la hausse enregistrée ces deux dernières semaines fait suite à une tendance baissière. Les États-Unis et le Royaume-Uni se distinguent par une situation relativement stable. À noter, une baisse observée récemment aux États-Unis en lien avec la fête de Thanksgiving, mais les dernières données montrent un rebond. Au Japon, la baisse récente s'inscrit dans une dynamique favorable de plusieurs semaines (graphique 3, courbe bleue).

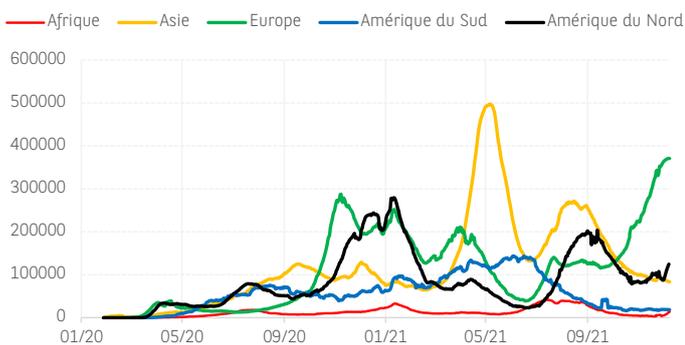
Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB** reste, en tendance, orienté à la hausse en Espagne, aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. En France, une légère inflexion à la baisse semble se dessiner sur les points les plus récents, alors qu'en Allemagne, en Italie et en Belgique, c'est une baisse assez nette qui se dégage (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.

** dernière mise à jour date : 2 décembre 2021

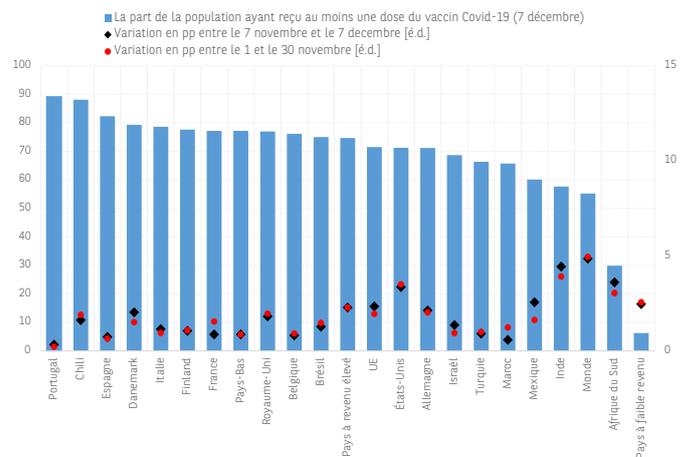
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (09/12/2021), BNP PARIBAS

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



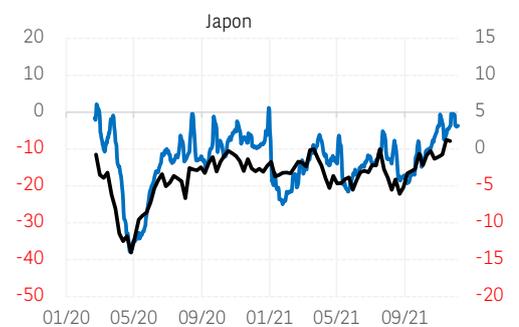
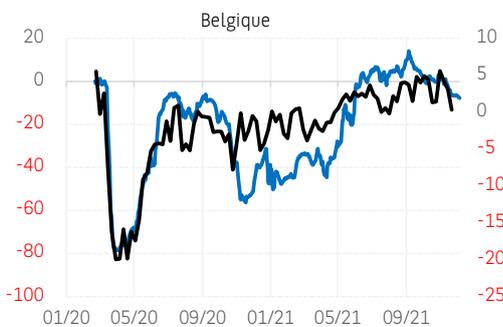
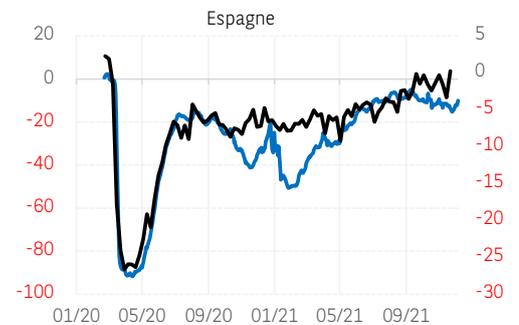
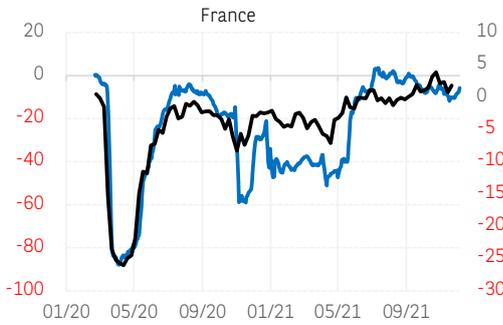
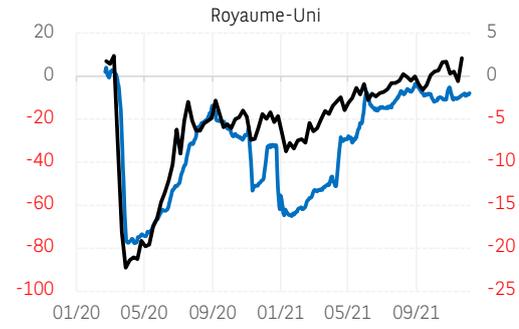
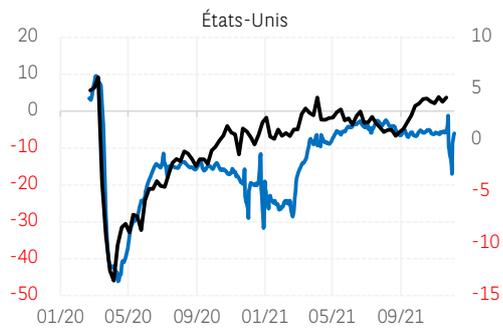
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 09/12/2021), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

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

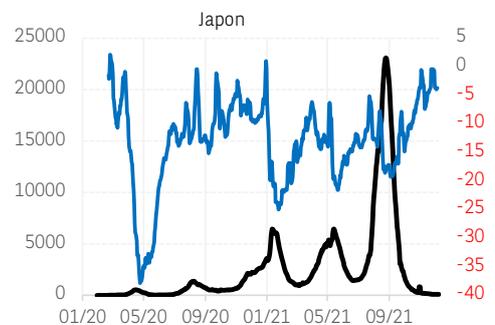
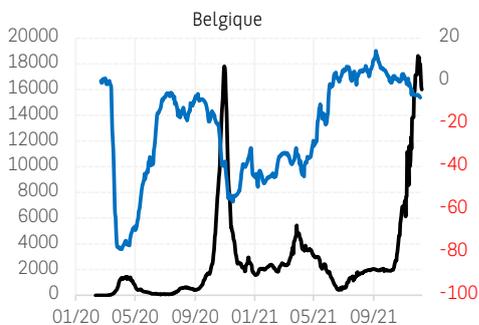
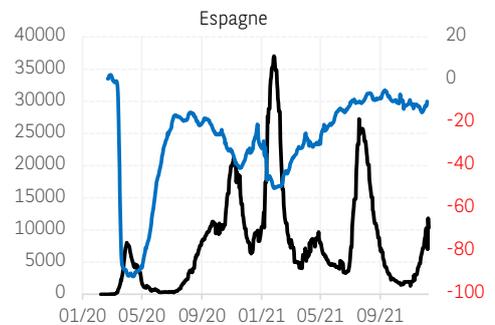
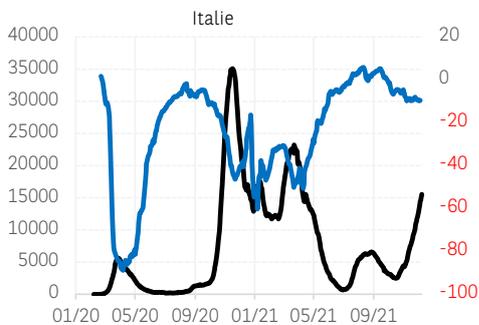
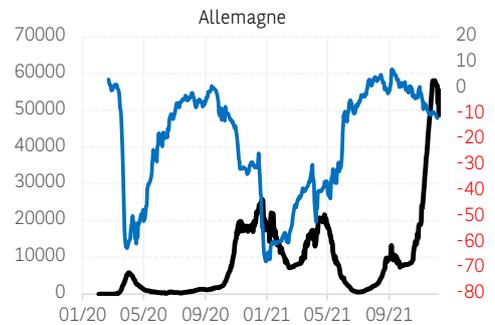
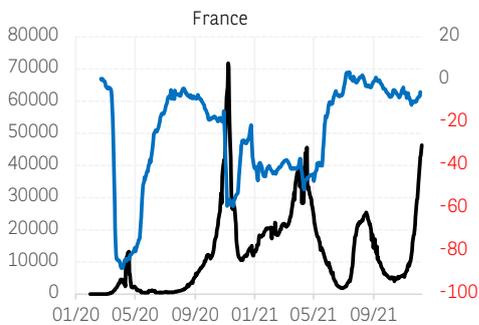
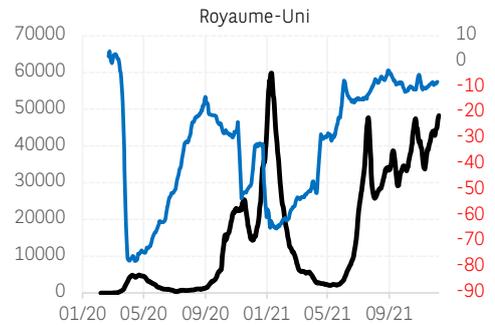
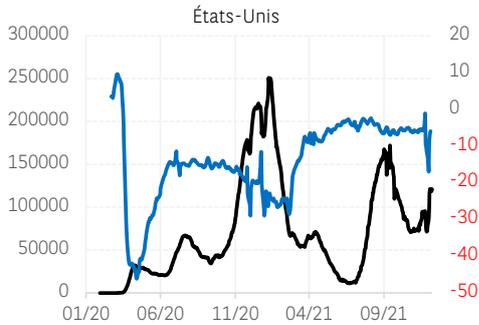


SOURCES : OCDE (02/12/2021), GOOGLE (02/12/2021), BNP PARIBAS



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 (09/12/2021), GOOGLE (09/12/2021), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

ÉTATS-UNIS

Bien que de manière inégale, l'économie américaine a rapidement récupéré de l'épidémie de Covid-19 et dépasse désormais son niveau de 2019. Son taux de croissance, proche de 5,5% en 2021, devrait peu à peu se normaliser. Plus long et marqué qu'attendu, le rebond de l'inflation devrait aussi s'atténuer, ne serait-ce que par simple effet de base (lorsque les prix cesseront d'être comparés à leurs niveaux déprimés de 2020). Le retour vers la cible de 2% sera toutefois contrarié par le renchérissement des services, en particulier des loyers. La situation sur le marché du travail s'est nettement améliorée : avec un taux d'activité qui remonte et un chômage passé largement sous la barre des 5% de la population active, elle se rapproche du plein emploi.

CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La performance des exportations reste solide et soutient l'investissement manufacturier. En revanche, les autres composantes de la demande intérieure sont pénalisées par une série de facteurs : conséquences du resserrement budgétaire et des conditions de crédit du premier semestre, durcissement de la réglementation dans divers secteurs de services, crise de l'immobilier, contraintes d'offre dans l'industrie et résurgence épidémique. À court terme, la production industrielle devrait se redresser. Les autorités devraient renforcer prudemment leur soutien monétaire et budgétaire à l'activité, tout en maintenant le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier. La chute des ventes de logements et la stratégie « zéro covid » devraient continuer de peser sur la demande privée.

ZONE EURO

Au T3 2021, la croissance dans la zone euro est restée vigoureuse, conformément aux attentes (+2,2% t/t). Les perspectives pour le T4 s'annoncent, en revanche, nettement moins allantes (+0,4% t/t selon notre dernière prévision en date du 25 novembre). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussée de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires ont toutefois fait preuve d'une certaine résistance jusqu'en novembre. Si les risques baissiers ont augmenté, notre scénario pour 2022 conserve un certain optimisme, la croissance ne manquant pas de facteurs de soutien (*policy mix* accommodant, matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage) et sous l'hypothèse d'un relâchement des contraintes d'offre à compter du S2. En 2022, la caractéristique principale de la croissance sera d'être encore très supérieure à son rythme tendanciel. Nous nous attendons, en outre, à ce qu'elle ne soit pas beaucoup moins élevée qu'en 2021 (4,2% après 5%). Si nous avons revu en baisse nos prévisions de croissance par rapport à notre scénario de septembre, nous avons revu en hausse celles d'inflation, considérant que derrière les pressions transitoires à l'œuvre, des facteurs plus durables et de diffusion jouent également. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation serait plus élevée qu'en 2021 (3,1% après 2,5%), masquant le mouvement de baisse cependant attendu au cours de l'année.

FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. Après la croissance élevée du T3 2021 et meilleure qu'attendu (3% t/t, selon la première estimation de l'INSEE), nous prévoyons un tassement à 0,6% t/t au T4. En 2022, la croissance atteindrait 4,2% en moyenne annuelle après 6,7% et l'inflation, 2,5% après 2%.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé son *tapering*, ce qui devrait l'amener à mettre fin mi-2022 à ses rachats nets d'actifs. Le moment choisi dépendra de l'évolution de la conjoncture économique. Compte tenu de l'inflation particulièrement élevée actuellement, des prévisions d'inflation et de la perspective d'une baisse du taux de chômage, nous prévoyons une première augmentation des taux en juillet 2022, puis deux autres au cours de l'année et quatre en 2023, ce qui devrait provoquer une hausse des rendements des *Treasuries*.

Dans la zone euro, la BCE devrait annoncer en décembre l'arrêt total du programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars prochain. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'actifs devraient être augmentés afin d'éviter de perturber

les marchés financiers. Au vu de la solidité de la reprise, nous prévoyons une tendance haussière de l'inflation sous-jacente. La BCE devrait pouvoir augmenter son taux de dépôt en juin 2023, les trois conditions pour une telle hausse devant être réunies. Cela, combiné à l'influence de la hausse des rendements américains, devrait faire augmenter les rendements du Bund et provoquer un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans, au vu de l'augmentation mondiale des rendements, vers environ 20 points de base, c'est-à-dire proche de la limite supérieure de la fourchette cible de 0 à 25 pb.

Nous anticipons un raffermisssement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de taux longs et la divergence croissante de politique entre la Réserve fédérale et la BCE. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen en raison de la divergence entre la Réserve fédérale et la Banque du Japon.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	5,5	4,7	2,8	4,7	4,6	2,1
Japon	1,7	2,6	1,6	-0,2	0,7	0,5
Royaume-Uni	7,1	5,4	2,1	2,5	4,5	2,1
Zone euro	5,0	4,2	3,0	2,5	3,1	2,0
Allemagne	2,6	3,6	3,6	3,1	3,4	2,2
France	6,7	4,2	2,5	2,0	2,5	2,1
Italie	6,3	4,9	3,0	1,8	2,9	1,7
Espagne	4,3	5,4	3,5	3,0	3,7	1,7
Chine	7,9	5,3	5,5	0,9	2,1	2,5
Inde*	8,0	11,0	6,0	5,4	5,7	5,0
Brésil	4,8	0,5	2,0	8,3	8,3	4,3
Russie	4,5	3,0	1,8	7,0	6,3	4,1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0,25	0,25	0,75	1,00	2,00
	Treas. 10a	1,70	1,80	1,90	2,00	2,30
Z. euro	Taux de dépôt	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,10
	Bund 10a	0,00	0,05	0,05	0,10	0,40
	OAT 10a	0,45	0,40	0,35	0,45	0,70
	BTP 10 ans	1,35	1,45	1,45	1,55	2,00
R-Uni	BONO 10 ans	0,75	0,85	0,90	1,05	1,45
	Taux BoE	0,25	0,50	0,50	0,75	1,25
	Gilt 10a	1,10	1,20	1,30	1,45	1,75
Japon	Taux BoJ	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGB 10a	0,12	0,14	0,15	0,18	0,20

Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1,13	1,12	1,11	1,09	1,09
	USD / JPY	115	116	117	118	120
	GBP / USD	1,35	1,35	1,35	1,33	1,36
EUR	EUR / GBP	0,84	0,83	0,82	0,82	0,80
	EUR / JPY	130	130	130	129	131

Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	84	80	79	80	85

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

Au Japon, l'étude EcoWatchers pour novembre s'améliore en ce qui concerne l'évaluation des perspectives actuelles, tandis que la confiance économique chute ; dans les deux cas, les données sont inférieures aux attentes. En Allemagne, l'enquête ZEW déçoit en raison de la situation économique qui se dégrade plus que prévu. Les attentes se sont également affaiblies, quoique moins qu'anticipé. La croissance des exportations et des importations s'est fortement accélérée en octobre, dépassant sensiblement le consensus. En Chine, la croissance des exportations a ralenti, mais reste très dynamique, tandis que la croissance des importations, étonnamment, a bondi. L'inflation des prix à la consommation s'est accélérée à 2,3 % et l'inflation des prix à la production s'est atténuée mais reste très élevée à 12,9 %. Dans la zone euro, l'enquête ZEW a vu une amélioration des attentes. Fait important, en France, le climat des affaires se redresse plus que prévu. Aux États-Unis, la hausse mensuelle des prix à la consommation a légèrement ralenti mais moins que prévu. À 0,8%, elle reste extrêmement élevée. Cela vaut également pour l'inflation sous-jacente à 0,5 % en novembre par rapport à octobre. L'augmentation de l'inflation globale par rapport à l'année précédente (6,8%) constitue un record depuis juin 1982. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est amélioré, notamment la composante des attentes qui a augmenté beaucoup plus que prévu. Enfin, les anticipations d'inflation ont été stables.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
12/06/2021	Allemagne	PMI construction (Markit)	Nov.	--	47.9	47,7
12/06/2021	Royaume-Uni	Nouvelles immatriculations g.a.	Nov.	--	1.7%	-24,60%
12/06/2021	Royaume-Uni	PMI construction (Markit/CIPS)	Nov.	54.2	55.5	54,6
12/07/2021	Allemagne	Production industrielle m/m	Oct.	1.0%	2.8%	-1,10%
12/07/2021	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T3	3.7%	4.1%	3,70%
12/07/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Dec.	25.4	29.9	31,7
12/07/2021	Allemagne	Conjoncture (enquête ZEW)	Dec.	5.7	-7.4	12,5
12/07/2021	Zone euro	Emploi t/t	T3	--	0.9%	0,90%
12/07/2021	Zone euro	Emploi g.a.	T3	--	2.1%	2,00%
12/07/2021	Zone euro	PIB t/t	T3	2.2%	2.2%	2,20%
12/07/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Dec.	--	26.8	25,9
12/07/2021	Chine	Exportations g.a.	Nov.	15.8%	16.6%	20,30%
12/07/2021	Chine	Importations g.a.	Nov.	15.8%	26.0%	14,50%
12/08/2021	Japon	PIB t/t	T3	-0.8%	-0.9%	-0,80%
12/08/2021	Japon	Situation actuelle (EcoWatchers)	Nov.	57.4	56.3	55,5
12/08/2021	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Nov.	57.7	53.4	57,5
12/08/2021	France	Emploi	T3	0.5%	0.4%	1,10%
12/08/2021	États-Unis	Offres d'emploi (JOLTS)	Oct.	10469k	11033k	10438k
12/08/2021	France	Sentiment de la Banque de France	Nov.	103.0	104.0	102
12/09/2021	Chine	IPC g.a.	Nov.	2.5%	2.3%	1,50%
12/09/2021	Chine	IPP g.a.	Nov.	12.1%	12.9%	13,50%
12/09/2021	Allemagne	Exportations m/m	Oct.	0.8%	4.1%	-0,70%
12/09/2021	Allemagne	Importations m/m	Oct.	0.4%	5.0%	0,10%
12/09/2021	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Dec.	220k	184k	--
12/09-12/15/21	Chine	Financements agrégés	Nov.	2696.0b	2610.0b	1590,0b
12/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Oct.	0.4%	0.1%	0,60%
12/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	0.3%	0.3%	0,30%
12/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Nov.	6.0%	6.0%	6,00%
12/10/2021	États-Unis	IPC m/m	Nov.	0.7%	0.8%	0,90%
12/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0.5%	0.5%	0,60%
12/10/2021	États-Unis	IPC g.a.	Nov.	6.8%	6.8%	6,20%
12/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie g.a.	Nov.	4.9%	4.9%	4,60%
12/10/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Dec.	68.0	70.4	67,4
12/10/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Dec.	73.4	74.6	73,6
12/10/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Dec.	62.0	67.8	63,5
12/10/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Dec.	5.0%	4.9%	4,90%
12/10/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Dec.	--	3.0%	3,00%

SOURCE: BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine sera celle des banques centrales avec les réunions de la Réserve fédérale, de la Banque centrale européenne, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon. Aux États-Unis, après les récents commentaires de Jérôme Powell devant une commission du Sénat, l'accent sera mis sur une possible accélération de l'allègement monétaire. Concernant la BCE, la question clé sera de savoir ce qu'il adviendra du programme d'achat d'actifs lorsque le PEPP s'arrêtera, comme cela est prévu, en mars. Concernant la BoE, le marché anticipe une hausse des taux. La semaine sera également chargée en termes de données avec l'enquête Tankan au Japon, la confiance des entreprises en France, le climat des affaires Ifo en Allemagne et, aux États-Unis, l'enquête de la Fed de Philadelphie. De plus, les PMI flash seront publiés pour plusieurs pays. À suivre également : les données les plus récentes concernant la Chine (confirmeront-elles le ralentissement ?), les prix à la production et les ventes au détail aux États-Unis, et l'inflation en France, dans la zone euro et au Royaume-Uni.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises (Tankan)	Q4	19	18
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises non manuf. (Tankan)	Q4	5	2
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises (perspectivesTankan)	Q4	19	14
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises non manuf. (persp.Tankan)	Q4	9	3
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises Capex (Tankan)	Q4	9.80%	10.10%
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises manuf. (Tankan)	Q4	-3	-3
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises non manuf. (Tankan)	Q4	-6	-10
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises (perspectivesTankan)	Q4	-1	-4
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises non manuf. (perspectivesTankan)	Q4	-5	-13
12/14/21	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois	Oct.	--	4.30%
12/14/21	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3 mois/3 mois	Oct.	--	247k
12/14/21	Etats-Unis	Moral des petites entreprises (NFIB)	Nov..	--	98.2
12/14/21	Etats-Unis	Demande finale IPP m/m	Nov.	0.60%	0.60%
12/14/21	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0.40%	0.40%
12/14/21	Etats-Unis	Demande finale IPP g.a.	Nov.	9.20%	8.60%
12/14/21	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Nov.	--	6.80%
12/15/21	Chine	Prix des nouveaux logements m/m	Nov.	--	-0.25%
12/15/21	Chine	Ventes de détail g.a.	Nov.	4.80%	4.90%
12/15/21	Chine	Production industrielle g.a.	Nov.	3.80%	3.50%
12/15/21	Chine	Investissement en cumul annuel, g.a.	Nov.	5.40%	6.10%
12/15/21	Chine	Investissement immobilier en cumul annuel, g.a.	Nov.	5.90%	7.20%
12/15/21	Chine	Taux de chômage (étude)	Nov.	4.90%	4.90%
12/15/21	Royaume-Uni	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	3.80%
12/15/21	Royaume-Uni	Inflation sous-jacente g.a.	Nov.	--	3.40%
12/15/21	Royaume-Uni	Indice de prix au détail	Nov.	--	312
12/15/21	Royaume-Uni	Prix à la production (NSA) g.a.	Nov.	--	8.00%
12/15/21	Royaume-Uni	Prix des intrants (NSA) g.a.	Nov.	--	13.00%
12/15/21	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	--	0.40%
12/15/21	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	3.40%
12/15/21	Etats-Unis	Progression des ventes de détail m/m	Nov.	0.80%	1.70%
12/15/21	Etats-Unis	Ventes de détail	Nov.	0.80%	1.60%
12/15/21	Etats-Unis	Indice du marché du logement (NAHB)	Déc.	84	83
12/15/21	Etats-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	15 déc.	0.25%	0.25%



DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/16/21	Japon	Indice PMI services (Jibun Bank)	Déc.	--	53
12/16/21	Japon	Indice PMI manufacturier (Jibun Bank)	Déc.	--	54.5
12/16/21	Japon	Indice PMI composite (Jibun Bank)	Déc.	--	53.3
12/16/21	France	Climat des affaires	Déc.	--	114
12/16/21	France	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	--	55.9
12/16/21	France	Indice PMI services (Markit)	Déc.	--	57.4
12/16/21	France	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	--	56.1
12/16/21	Allemagne	Indice PMI manufacturier (Markit/BME)	Déc.	--	57.4
12/16/21	Allemagne	Indice PMI services (Markit/BME)	Déc.	--	52.7
12/16/21 09:30	Allemagne	Indice PMI composite (Markit/BME)	Déc.	--	52.2
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	--	58.4
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI services (Markit)	Déc.	--	55.9
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	--	55.4
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	--	58.1
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI services (Markit)	Déc.	--	58.5
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	--	57.6
12/16/21 13:00	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	16 déc.	0.25%	0.10%
12/16/21 13:45	Eurozone	Taux de facilité des dépôt (BCE)	16 déc.	--	-0.50%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance-chômage	11 déc.	--	--
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Mises en chantier (m/m)	Nov.	3.30%	-0.70%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Permis de construire (m/m)	Nov.	1.00%	4.00%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Déc.	26.5	39
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	--	58.3
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	--	57.2
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI services (Markit)	Déc.	--	58
12/17/21 01:01	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Déc.	--	-14
12/17/21 08:00	Eurozone	Nouvelles immatriculations (EU27)	Nov	--	-30.30%
12/17/21 08:00	Royaume-Uni	Ventes de détail hors automobiles et carburant m/m	Nov	--	1.60%
12/17/21 08:45	France	Salaires t/t	T3	--	0.30%
12/17/21 10:00	Allemagne	Attentes (Ifo)	Déc.	--	94.2
12/17/21 10:00	Allemagne	Evaluation en cours (Ifo)	Déc.	--	99
12/17/21 10:00	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Déc.	--	96.5
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC g.a.	Nov.	--	4.90%
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC de référence g.a.	Nov.	--	2.60%
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC m/m	Nov.	--	0.50%
12/17/21	Japon	Taux de la Banque du Japon	17 déc.	--	-0.10%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Grèce : des évolutions encourageantes	EcoTVWeek	10 décembre 2021
Les signes d'un repli de la mondialisation	Graphique de la Semaine	9 décembre 2021
Trois freins à la croissance	EcoWeek	6 décembre 2021
États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques	EcoTVWeek	3 décembre 2021
Etats-Unis : la Fed, nouvelle contrepartie repo préférée en période de tensions	EcoFlash	2 décembre 2021
Égypte : des vulnérabilités persistantes	EcoConjoncture	1er décembre 2021
Turquie : nouvelles tensions financières	Graphique de la Semaine	1er décembre 2021
Inflation élevée, optionalité et patience de la banque centrale	EcoWeek	29 novembre 2021
Chocs d'offre, inflation et politique monétaire	EcoTVWeek	26 novembre 2021
États-Unis : réallocation des portefeuilles bancaires vers la zone euro depuis le Brexit	Graphique de la Semaine	24 novembre 2021
Marché du travail européen : aspects structurels des goulets d'étranglement	EcoWeek	22 novembre 2021
Soutien des services à la croissance française : le (grand) retour ?	EcoTVWeek	19 novembre 2021
COP26 : la neutralité carbone à l'horizon 2050 passe par un doublement des investissements dans le système énergétique mondial	Graphique de la Semaine	17 novembre 2021
Espagne : Le marché de l'emploi retrouve des couleurs	EcoFlash	16 novembre 2021
Zone Euro : Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement	EcoWeek	15 novembre 2021
Chine : un moteur à l'arrêt	EcoTVWeek	12 novembre 2021
Pologne : l'affaiblissement des exportations, reflet des pénuries dans l'industrie	Graphique de la Semaine	10 novembre 2021
Zone Euro : l'augmentation du taux de rémunération des dépôts, les marchés et la BCE	EcoWeek	8 novembre 2021
Durcissement monétaire dans les pays émergents	EcoTVWeek	5 novembre 2021
Zone euro : stabilisation de l'encours des prêts garantis par l'État (PGE)	Graphique de la Semaine	3 novembre 2021
Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne	EcoWeek	29 octobre 2021
Commerce international : les perturbations des échanges restent fortes	EcoTVWeek	29 octobre 2021
France's 2022 budget: automatic deficit reduction	EcoFlash	27 octobre 2021



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – France, zone euro

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

Guillaume Derrien
Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Stéphane Colliac
France

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

Raymond Van Der Putten
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse, Japon - Climat, retraites,
croissance long terme

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine

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

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Stéphane Colliac
Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution 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