

2

## ÉDITORIAL

Revue stratégique de la BCE : « *Nous vous avons entendu et vous avons écouté* »

3-4

## REVUE DES MARCHÉS

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

5-10

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.

11

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12-13

## CALENDRIER

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

14

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## REVUE STRATÉGIQUE DE LA BCE: «NOUS VOUS AVONS ENTENDU ET VOUS AVONS ÉCOUTÉ»

Les conclusions de la revue stratégique de la BCE montrent que le Conseil des gouverneurs a écouté attentivement les propos de son auditoire. Son objectif d'inflation est désormais vraiment symétrique, levant ainsi toute ambiguïté sur la perception que son précédent objectif était asymétrique. Trois autres changements se font l'écho des points abondamment commentés lors des manifestations de sensibilisation organisées par l'Eurosystème. Le coût des logements occupés par leur propriétaire sera pris en compte dans l'évaluation du contexte d'inflation. La communication sera orientée vers un public plus large et une décision a été prise de s'engager dans un plan d'action ambitieux en matière de climat. Retour désormais à la lourde tâche d'essayer de faire grimper l'inflation à 2%.

Wim Duisenberg, premier président de la BCE, avait coutume de dire dans ses conférences de presse : « *Je vous entends, mais je ne vous écoute pas* ». Beaucoup de choses ont changé depuis et les résultats de la revue stratégique de la BCE montrent, dans plusieurs domaines, que le Conseil des gouverneurs écoute désormais son auditoire.

Premièrement, il a écouté les observateurs de la BCE, en faisant du nouvel objectif d'inflation – fixé à 2 % à moyen terme – un objectif réellement symétrique, ce qui signifie que « *le Conseil des gouverneurs estime que les écarts négatifs et positifs par rapport à cet objectif sont également indésirables* »<sup>1</sup>. Selon la BCE, l'objectif précédent – le maintien d'une inflation inférieure à, mais proche de 2 % à moyen terme – était également symétrique<sup>2</sup> mais la formulation à double clef – « inférieure à, mais proche de » – donnait le sentiment qu'il était, en réalité, asymétrique. La revue stratégique l'a reconnu en déclarant que « *[cela] a peut-être contribué à la persistance d'une inflation basse par un ancrage insuffisant des anticipations d'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %* »<sup>3</sup>.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé d'inclure les coûts de logement des propriétaires occupants dans l'IPCH. Selon la présidente de la BCE, Christine Lagarde, cette décision s'explique par « *les commentaires retentissants des Européens que nous avons rencontrés lors de nombreuses initiatives de sensibilisation de ce type, qui se sont fait particulièrement entendre sur le fait que les coûts de logement devraient être correctement pris en compte parce qu'ils représentaient une composante majeure de leur budget* ».

Troisièmement, la communication sera orientée vers un public plus large. C'est une nécessité absolue. Une étude de la banque centrale des Pays-Bas a montré que « *la connaissance des objectifs de la BCE est loin d'être parfaite. Le faible intérêt manifesté par le public, ajouté à la méconnaissance de notions insuffisamment développées, empêche une meilleure compréhension de la politique monétaire* »<sup>4</sup>. À l'évidence, cela vaudrait la peine de renforcer les efforts de communication : « *un recours plus intensif à l'information améliore la compréhension, ce qui indique que le canal médiatique choisi peut jouer un rôle important et*

*constructif pour une meilleure connaissance [de la question]. Enfin, nous avons constaté que la connaissance des objectifs de la politique monétaire contribue à la formation d'anticipations d'inflation réalistes chez les agents* ». En conséquence, à l'occasion de la conférence de presse postérieure à la réunion du Conseil des gouverneurs, la déclaration d'introduction – qui sera désormais désignée par 'déclaration de politique monétaire' – « *[...] sera plus courte, plus claire et probablement plus précise et débarrassée de tout jargon* »<sup>5</sup>. Cela n'est pas sans rappeler la déclaration du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, qui en juin 2018, a commencé la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC en ces termes : « *Comme la politique monétaire concerne tout le monde, je souhaite commencer par un résumé, en langage clair, de la situation économique* »<sup>6</sup>. Enfin, la décision de s'engager dans un plan d'action ambitieux pour le climat fait écho aux messages reçus dans le cadre des initiatives d'« écoute » de l'Eurosystème<sup>7</sup>. L'objectif d'inflation symétrique lève l'ambiguïté perçue précédemment. En outre, prendre des décisions après avoir écouté attentivement son auditoire devrait renforcer la crédibilité de la BCE. Cependant, celle-ci dépend également de la capacité de la BCE à atteindre la cible d'inflation de 2 %. Clairement, le travail acharné se poursuit.

**William De Vijlder**

<sup>5</sup> Source : Conférence de presse de Christine Lagarde, présidente de la BCE et de Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 8 juillet 2021.

<sup>6</sup> Source : Conférence de presse du président, J. Powell, Réserve fédérale, 13 juin 2018

<sup>7</sup> Organisés dans le cadre de la préparation de la revue stratégique, ces événements s'adressent aux universitaires, aux organisations de la société civile, au public en général et au Parlement européen.

<sup>1</sup> Source : Déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE, site Internet de la BCE.

<sup>2</sup> "We pursue our objective symmetrically". Source : *Delivering a symmetric mandate with asymmetric tools: monetary policy in a context of low interest rates*, Discours prononcé par Mario Draghi, Président de la BCE, Vienne, 2 juin 2016.

<sup>3</sup> Source : *An overview of the ECB's monetary policy strategy*, site Internet de la BCE.

<sup>4</sup> *How much does the public know about the ECB's monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households*, Carin van der Crujisen, David Jan Jansen et Jakob de Haan, De Nederlandsche Bank, document de travail 252, juillet 2010



SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

L'objectif d'inflation de la BCE est désormais vraiment symétrique. Il lève toute ambiguïté sur la perception que le précédent objectif ne l'était pas mais complique la tâche d'atteindre 2% d'inflation.

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 2-7-21 au 9-7-21

▲ CAC 40	6 553	▶	6 529	-0.4 %
▲ S&P 500	4 352	▶	4 370	+0.4 %
▲ Volatilité (VIX)	15.1	▶	16.2	+1.1 pb
▲ Euribor 3m (%)	-0.55	▶	-0.54	+0.3 pb
▲ Libor \$ 3m (%)	0.14	▶	0.12	-1.9 pb
▲ OAT 10a (%)	0.03	▶	-0.01	-4.1 pb
▲ Bund 10a (%)	-0.28	▶	-0.34	-5.6 pb
▲ US Tr. 10a (%)	1.43	▶	1.36	-7.6 pb
▲ Euro vs dollar	1.18	▶	1.19	+0.2 %
▲ Or (once, \$)	1 784	▶	1 808	+1.4 %
▲ Pétrole (Brent, \$)	76.3	▶	75.6	-0.9 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21		+bas 21		Rendements (%)		+haut 21		+bas 21	
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.26	-0.03	le 19/05	-0.46	le 04/01
Eonia	-0.48	-0.47	le 26/01	-0.50	le 01/01	Bund 2a	-0.67	-0.64	le 23/06	-0.75	le 01/01
Euribor 3m	-0.54	-0.53	le 07/05	-0.56	le 06/01	Bund 10a	-0.34	-0.11	le 20/05	-0.60	le 04/01
Euribor 12m	-0.49	-0.47	le 20/04	-0.52	le 02/02	OAT 10a	-0.01	0.23	le 17/05	-0.41	le 04/01
\$ FED	0.25	0.25	le 01/01	0.25	le 01/01	Corp. BBB	0.59	0.79	le 20/05	0.50	le 08/01
Libor 3m	0.12	0.24	le 13/01	0.12	le 14/06	Treas. 2a	0.22	0.26	le 01/07	0.11	le 05/02
Libor 12m	0.24	0.34	le 01/01	0.23	le 15/06	Treas. 10a	1.36	1.75	le 31/03	0.91	le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10	le 01/01	0.10	le 01/01	High Yield	4.57	4.87	le 09/03	4.52	le 29/06
Libor 3m	0.08	0.09	le 24/03	0.03	le 01/01	£ Gilt. 2a	0.09	0.13	le 26/02	-0.08	le 04/01
Libor 12m	0.17	0.18	le 24/06	0.07	le 11/01	Gilt. 10a	0.69	0.93	le 13/05	0.21	le 04/01

Au 9-7-21

Au 9-7-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21		+bas 21		2021
USD	1.19	1.23	le 06/01	1.17	le 30/03	-3.0%
GBP	0.86	0.91	le 06/01	0.85	le 05/04	-4.2%
CHF	1.09	1.11	le 04/03	1.08	le 18/01	+0.4%
JPY	130.68	133.97	le 28/05	125.22	le 18/01	+3.4%
AUD	1.59	1.60	le 04/01	1.53	le 18/03	+0.0%
CNY	7.69	8.00	le 01/01	7.63	le 06/07	-3.8%
BRL	6.24	6.95	le 03/03	5.88	le 24/06	-1.8%
RUB	88.14	92.47	le 20/04	86.04	le 18/06	-2.6%
INR	88.55	90.39	le 23/04	85.30	le 27/03	-0.9%

Au 9-7-21

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21		+bas 21		2021	2021(€)
Pétrole, Brent	75.6	77.2	le 04/07	51.2	le 04/01	+45.8%	+50.3%
Or (once)	1 808	1 947	le 05/01	1 682	le 08/03	-4.7%	-1.7%
Métaux, LME	4 187	4 402	le 11/05	3 415	le 01/01	+22.6%	+26.5%
Cuivre (tonne)	9 482	10 449	le 11/05	7 749	le 01/01	+22.4%	+26.2%
Blé (tonne)	224	2.9	le 07/05	224	le 08/07	-9.5%	-6.7%
Maïs (tonne)	239	2.9	le 07/05	188	le 04/01	+26.9%	+30.9%

Au 9-7-21

Variations

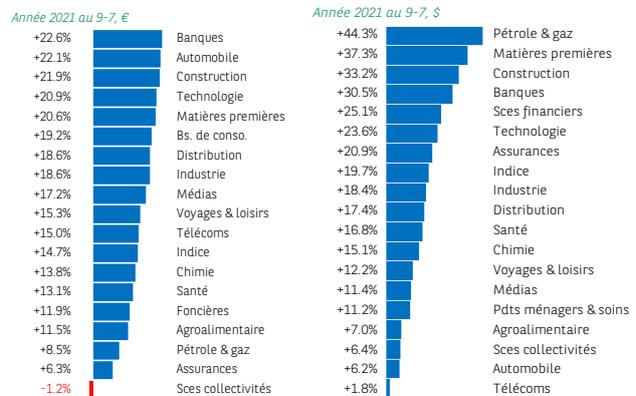
## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	3 053	3 053	le 08/07	2 662	le 29/01	+13.5%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	4 370	4 370	le 08/07	3 701	le 04/01	+16.3%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	4 068	4 158	le 17/06	3 481	le 29/01	+14.5%
CAC 40	6 529	6 666	le 17/06	5 399	le 29/01	+17.6%
DAX 30	15 688	15 730	le 15/06	13 433	le 29/01	+14.4%
IBEX 35	8 777	9 281	le 14/06	7 758	le 29/01	+8.7%
FTSE100	7 122	7 185	le 16/06	6 407	le 29/01	+10.2%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1 119	1 150	le 15/06	1 044	le 06/01	+7.1%
Nikkei	27 940	30 468	le 16/02	27 056	le 06/01	+1.8%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	1 318	1 445	le 17/02	1 288	le 25/03	+2.1%
Chine	102	130	le 17/02	101	le 07/07	-6.1%
Inde	752	776	le 11/06	659	le 29/01	+13.7%
Bresil	1 913	2 098	le 24/06	1 561	le 09/03	+3.3%
Russie	775	799	le 14/06	647	le 01/02	+16.3%

Au 9-7-21

Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

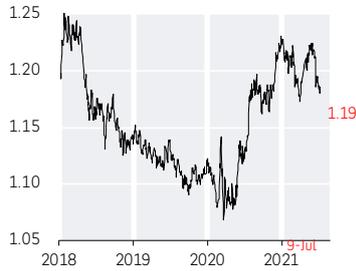


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

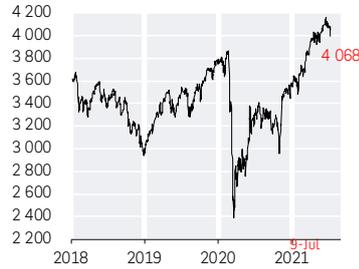


# REVUE DES MARCHÉS

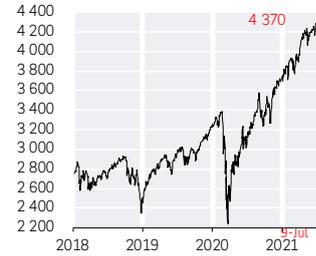
**EURO-DOLLAR**



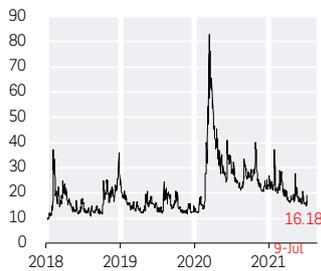
**EUROSTOXX50**



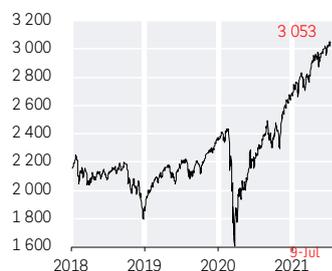
**S&P500**



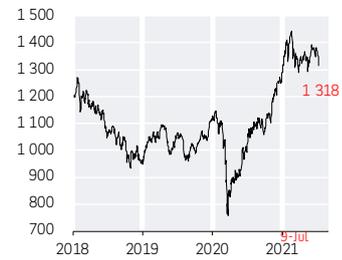
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



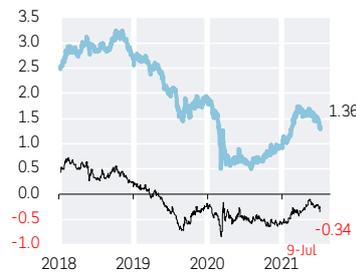
**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**

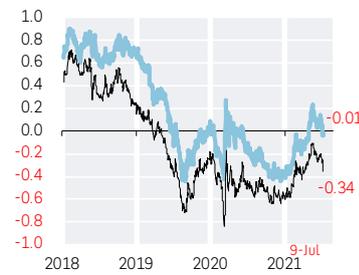


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



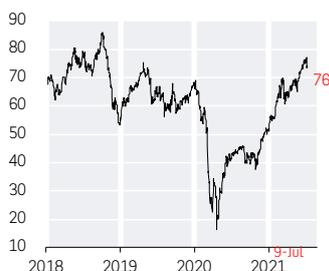
—Bonds —OAT

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

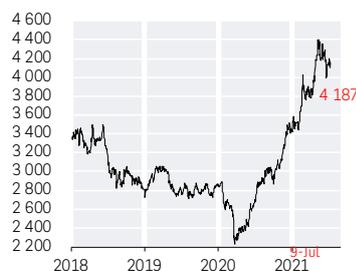
Année 2021 au 9-7, €

1.01%	Grèce	134 pb
0.77%	Italie	110 pb
0.36%	Espagne	69 pb
0.19%	Portugal	52 pb
-0.01%	France	32 pb
-0.06%	Belgique	27 pb
-0.13%	Finlande	21 pb
-0.24%	Irlande	10 pb
-0.25%	Autriche	8 pb
-0.33%	P-Bas	0 pb
-0.34%	Allemagne	

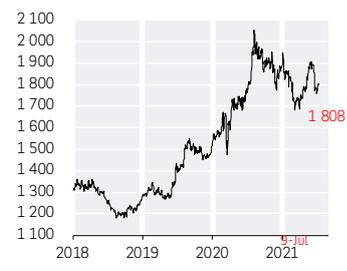
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



# INDICES PMI : VERS UN INFLÉCHISSEMENT DE LA CROISSANCE

Le PMI manufacturier mondial a accusé une légère baisse en juin, qui masque néanmoins une dynamique divergente : stable aux États-Unis, l'indice a légèrement progressé dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon et il a reculé en Chine. Il a décroché en Inde, passant en dessous du seuil de 50 et le repli a été encore plus marqué au Vietnam. En résumé, malgré des niveaux toujours très élevés dans les pays développés, la dynamique s'essouffle. Dans les pays émergents, le tableau reste contrasté en termes de niveaux comme de variations par rapport au mois de mai. Le PMI mondial des services a évolué à la baisse en juin, s'approchant du niveau atteint en avril. L'indice a très nettement chuté aux États-Unis tandis qu'il a fortement progressé dans la zone euro. Les données individuelles des États membres ont été meilleures qu'en mai, en particulier en Allemagne et en Italie. La situation s'est améliorée au Japon mais l'indice reste en deçà de 50. Il a, par ailleurs, fortement décroché en Chine et en Inde. Le PMI composite mondial s'est inscrit en baisse, reflétant des évolutions contradictoires : en net repli aux États-Unis, en Chine et en Inde, il poursuit sa progression dans la zone euro. La composante « emploi » du PMI manufacturier stagne depuis le mois d'avril. L'indice recule pour le deuxième mois d'affilée aux États-Unis tandis qu'il continue de progresser dans la zone euro et dans les États membres pour lesquels les données sont disponibles. Deux pays font exception : l'Irlande et l'Italie, où l'indice s'affiche en léger repli. Cela a également été le cas au Royaume-Uni. Il convient de noter, compte tenu du recul de l'indice composite en Chine, la légère amélioration de la composante « emploi » du PMI dans ce pays. L'indice PMI global pour les commandes à l'exportation a marqué le pas, enregistrant un net retrait aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Russie, en Chine, en Inde, en Indonésie et au Vietnam. Dans la zone euro, le repli est plus limité et la situation est contrastée, avec un bond en Grèce et des chiffres plus faibles en Italie et aux Pays-Bas.

L'indice mondial des prix des intrants manufacturiers s'inscrit en légère baisse, mais tout en se maintenant à des niveaux très élevés. Cependant, le nombre d'entreprises signalant une hausse des prix des intrants continue d'augmenter aux États-Unis comme dans la zone euro. Ce nombre a bondi en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, où il a atteint le niveau le plus élevé de tous les pays couverts par l'enquête. En Chine et au Vietnam, les pressions sur les prix ont reflué en juin. L'indice mondial des prix des intrants dans les services s'affiche aussi en léger retrait, mais tout en restant à un niveau élevé, quoiqu'inférieur à celui des intrants manufacturiers. En baisse aux États-Unis et encore plus en Chine au mois de juin, l'indice a continué à évoluer à la hausse dans la zone euro. Ce mouvement est général, mais le bond a été particulièrement important en Allemagne. L'indice mondial des prix à la production manufacturière a quelque peu reculé en juin. Les plus fortes baisses ont été enregistrées au Brésil et au Vietnam. Le nombre d'entreprises signalant une augmentation des prix à la production est resté stable aux États-Unis, mais il a continué à évoluer à la hausse dans la zone euro, augmentant sensiblement en Allemagne, en Grèce, en Irlande et en Espagne. Un bond notable a été enregistré aux Pays-Bas. La progression a également été considérable au Royaume-Uni.

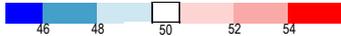
William De Vijlder

## PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A Nord				Europe						Asie-Océanie				AMLAT	Eurasie		Moyen-Orient & Afrique			Asie														
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. T.CHEQUE	Pologne	Russie	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
sept-20	52.4	56.0	53.2	53.7	51.7	54.2	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	54.9	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	63.9	51.3	58.2	48.7	50.3	53.8	50.4	52.5	52.9	63.7	56.3	52.1	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	48.0	49.6	57.8	42.3	52.2	51.5	54.4	49.8	54.5	55.6	52.1	55.0	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	42.7	51.1	58.3	46.9	57.2	52.8	58.2	51.0	57.3	57.5	48.2	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	48.1	51.6	57.1	50.0	51.8	55.1	58.8	49.3	59.4	54.1	56.3	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	44.0	56.1	60.7	49.4	52.0	56.9	59.6	52.9	61.3	55.1	58.8	54.3	51.4	60.5	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	54.9	58.5	59.1	62.5	63.4	61.9	59.3	66.6	51.8	57.1	59.8	64.7	58.9	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	63.6	58.9	66.2	54.4	60.8	60.7	67.2	57.7	69.5	60.9	61.7	58.3	53.6	60.9	52.3	48.4	58.9	53.7	50.4	50.4	47.7	47.1	55.2	56.2	52.7	51.9	50.3	55.5	54.6	54.7
mai-21	56.0	57.0	62.1	63.1	66.4	63.1	59.4	64.4	58.0	64.1	62.3	69.4	59.4	69.9	65.6	61.8	58.6	53.0	50.7	53.7	47.6	61.8	57.2	51.9	49.3	48.6	47.9	56.4	57.8	52.3	52.0	52.5	50.8	55.3	53.1
juin-21	55.5	56.5	62.1	63.4	67.0	62.1	59.0	65.1	58.6	64.0	62.2	68.8	60.4	66.7	63.9	63.2	52.4	50.8	56.4	48.8	62.7	59.4	49.2	51.3	49.9	47.5	56.4	57.4	52.2	51.3	51.4	48.1	53.5	44.1	

## PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	Russie	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
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	34.8	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	36.8	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	37.8	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	36.3	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	57.0	64.7	50.5	50.3	49.9	57.7	47.3	54.6	61.0	61.0	49.5	42.9	35.2	47.1	56.3	50.3	54.0
mai-21	59.6	70.4	55.2	56.6	52.8	62.1	53.1	59.4	62.9	61.2	46.5	48.3	57.5	47.9	55.1	52.5	46.4
juin-21	57.5	64.6	58.3	57.8	57.5	63.1	56.7	62.5	62.4	57.8	48.0	53.9	56.5	47.5	50.3	51.4	41.2



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

PMI COMPOSITE\*

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	Europe														Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
sept-20	52.5	54.3	50.4			48.5	54.7		48.9	50.4		44.3	56.5	52.1	46.6				53.6				53.7								54.5	54.6		
oct-20	53.3	56.3	50.0			47.5	56.0		49.0	49.2		44.1	52.1	52.1	48.0				55.9				47.1								55.7	58.0		
nov-20	53.1	58.6	45.3			40.6	51.7		47.7	42.7		41.7	49.0	49.0	48.1				53.8				47.8								57.5	56.3		
déc-20	52.7	55.3	49.1			49.5	52.0		53.4	43.0		48.7	50.4	50.4	48.5				48.3				48.3								55.8	54.9		
janv-21	52.3	58.7	47.8			47.7	50.8		40.3	47.2		43.2	41.2	47.1	47.1				48.9				52.3								52.2	55.8		
févr-21	53.2	59.5	48.8			47.0	51.1		42.7	51.4		45.1	49.6	48.2	48.2				49.6				52.6								51.7	57.3		
mars-21	54.8	59.7	53.2			50.0	57.3		54.5	51.9		50.1	56.4	49.9	49.9				45.1				54.6								53.1	56.0		
avr-21	56.7	63.5	53.8			51.6	55.8		58.1	51.2		55.2	60.7	51.0	51.0				44.5				54.0								54.7	55.4		
mai-21	58.5	68.7	57.1			57.0	56.2		63.5	55.7		59.2	62.9	48.8	48.8				49.2				56.2								53.8	48.1		
juin-21	56.6	63.7	59.5			57.4	60.1		63.4	58.3		62.4	62.2	48.9	48.9				54.6				55.0								50.6	43.1		

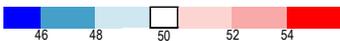
\*manufacturier et services

PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	Europe														Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
sept-20	49.5	54.3	52.5	47.1	49.1	44.5	46.5	44.2	50.9	49.1	51.9	47.7	50.1	47.1	46.5	51.8	51.4	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	52.9	47.9	44.4	49.8	50.8	50.5	48.0	50.4	45.0	45.4	48.7	52.1	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	46.1	48.7	47.2	45.0	51.2	51.5	51.7	48.3	47.9	47.2	53.1	51.1	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	46.5	50.4	46.5	47.8	53.0	53.2	52.4	48.5	51.8	48.8	53.4	49.8	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	47.8	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	47.7	52.5	50.0	50.3	52.9	53.6	53.0	49.2	52.5	51.9	52.1	50.2	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	55.6	56.2	54.1	51.0	55.7	55.3	55.1	53.2	54.4	55.7	53.3	53.6	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	55.0	54.1	57.3	53.8	57.7	55.9	59.6	55.6	54.6	54.5	55.8	52.2	50.5	51.8	48.9	55.5	53.4	50.2	52.7	47.6	50.6	54.4	49.4	50.7	49.7	49.6	53.4		
mai-21	52.5	54.4	54.3	57.7	60.1	59.3	53.2	58.6	56.3	60.0	58.6	60.7	55.8	56.2	60.6	55.8	51.5	51.0	53.0	46.6	57.0	54.7	51.8	51.7	48.3	50.3	49.6	49.8	50.1	49.0	50.3	51.4		
juin-21	52.6	53.0	53.0	58.3	63.7	59.8	54.7	59.3	56.4	59.4	57.7	61.2	56.5	57.7	58.8	55.0			51.2	55.8	48.4	57.5	54.8	48.0	52.2	48.7	51.1	51.7	50.6	50.8	49.8	50.3	42.7	

PMI MANUFACTURIER – NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés														Marchés émergents																					
	Europe														Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
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	51.1	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	53.4	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	53.1	60.0	49.3	50.7	52.5	51.7	51.8	46.3	54.9	53.0	54.7
mai-21	54.9	53.6	57.9	62.0	67.5		56.5	64.4	53.0	57.6	62.0	68.1	57.8	59.7	48.9			53.8	51.2	50.9	45.0	54.2	55.3	50.4	48.8	52.7	69.6	50.0	56.5	51.4	49.7	52.3	50.4	53.6	52.5	53.7
juin-21	53.3	53.5	54.0	61.4	66.4		55.5	64.5	57.1	57.3	59.7	66.2	58.1	55.2	60.2			53.3	51.3	51.7	46.9	56.8	56.6	45.3	52.2	53.2	48.0	54.5	49.4	45.2	50.1	47.6	48.8	50.6	44.0	



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	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
sept-20	54.7	60.3	56.2	50.6	49.2	45.2	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	61.3	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	62.2	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	68.1	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	65.8	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	84.2	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	69.7	71.7	77.2	82.2	85.7	86.2	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1		60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3	55.1		52.7		51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3
mai-21	71.7	72.5	78.1	87.1	91.3	88.4	79.8	93.1	81.9	78.9	83.7	90.1	80.1	87.6	82.1		62.4	51.0	81.1	57.0	93.0	85.0	74.4	71.4	55.2		53.2		50.6	64.4	56.0	57.0	62.8	65.4
juin-21	70.6	72.5	82.8	88.5	91.5	78.1	80.3	92.5	83.0	80.5	89.2	93.9	83.6	89.2	78.8		63.2	51.1	84.0	59.6	93.5	88.2	76.0	75.7	55.9		53.0		51.8	56.7	55.2	57.0	63.5	57.8

PMI: SERVICES - PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	CHINE	INDE
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	63.2	73.3	57.6	55.6	60.5	59.9	52.6	60.2	64.9	69.7	54.0	69.3	62.2	54.5	57.8
mai-21	65.3	77.1	59.6	54.8	63.0	65.3	58.2	61.3	67.3	68.1	52.9	66.5	68.3	56.6	56.7
juin-21	64.1	74.2	63.2	56.0	70.0	66.5	60.0	64.4	71.8	65.4	52.5	67.5	62.4	50.9	56.5

PMI - MANUFACTURIER PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord										Europe							Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie					
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
sept-20	51.5	54.6	53.7	49.6	49.7	67.1	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	75.4	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	48.5	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	54.9	59.0	58.6	52.6	50.8	41.7	51.8	52.2	49.7	51.9	52.0	60.1	53.5	57.9			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	43.3	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	39.5	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	63.0	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	59.8	63.3	68.0	64.3	62.4	63.6	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3			51.4		77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8	51.8	56.2	50.7		51.1		49.3	54.2	52.9	56.9
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	65.9	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3			51.5		76.5	47.5	65.5	73.8	66.9	62.3	51.3	50.8	51.0		49.8		52.7	53.3	51.5	58.0
juin-21	60.9	64.9	70.9	71.1	68.4	64.0	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2			51.6		72.5	49.3	68.7	76.2	66.2	66.4	51.0	54.6	51.1		50.1		52.5	52.1	52.9	50.8



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



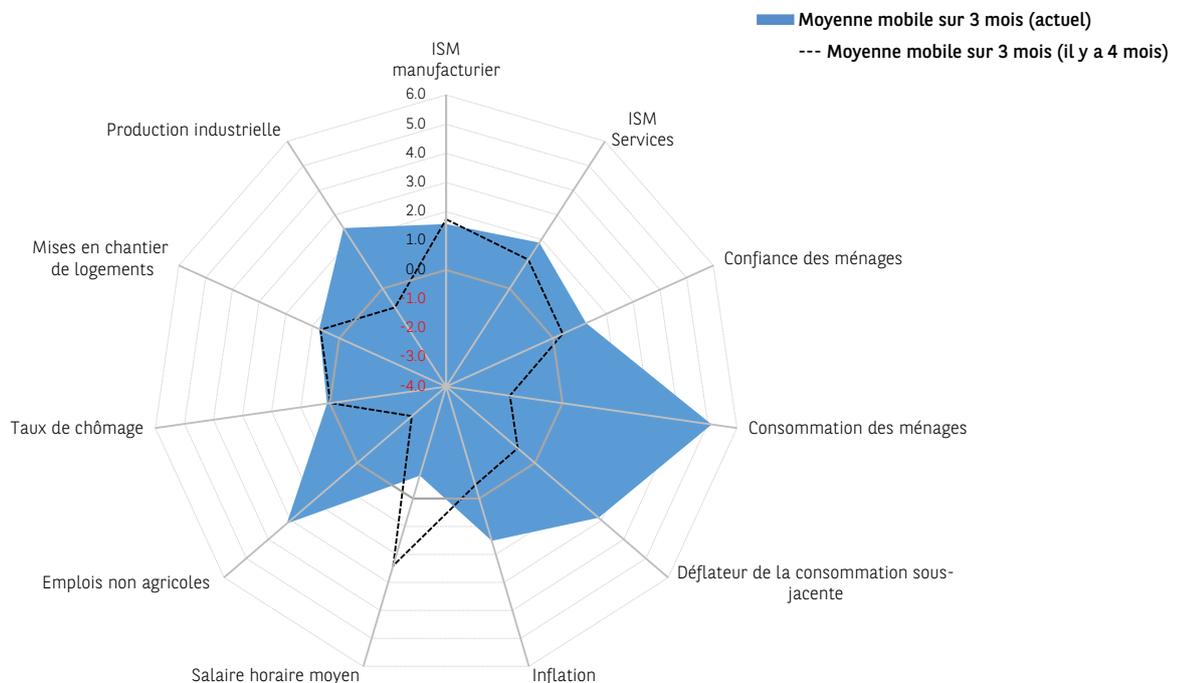
## ÉTATS-UNIS : MOINS EUPHORIQUE

Après la catharsis du printemps, qui a vu le vaccin contre la Covid-19 se déployer en même temps que les milliards du plan « Biden », le climat des affaires se tempère légèrement aux États-Unis. En juin, l'indice des directeurs d'achat de l'*Institute for Supply Management* (ISM) a été mesuré à 60,6 dans le secteur manufacturier, ce qui reste élevé dans l'absolu (la moyenne de long terme se situe plutôt vers 53) mais s'inscrit en retrait par rapport aux mois précédents, notamment mars, qui marquait un record. Dans les services, la même correction modeste était observée. Comme indiqué dans notre précédent baromètre, la fièvre acheteuse des Américains retombe un peu. En juin et pour le troisième mois consécutif, les ventes d'automobiles ont reculé ; les indices de mobilité fournis par le moteur de recherche Google marquaient, par ailleurs, une forme de statu quo dans le commerce de détail. L'assagissement de la conjoncture, au demeurant relatif (loin de freiner, la construction résidentielle peine, par exemple, à satisfaire la demande), n'aura pas d'impact sur la croissance économique du deuxième trimestre, portée par l'élan du printemps et promise à un record (peut-être 10% de hausse du PIB en rythme annualisé). L'inflation, qui a culminé à 5% en mai, pourrait entamer un reflux en juin, marginal selon nous (chiffre attendu à 4,8%). Dans ses minutes publiées la semaine dernière, la Réserve fédérale a laissé transparaître une certaine surprise de ses membres face à la remontée récente des prix, plus rapide que prévu. Au-delà du discours officiel, apaisant, la tendance inflationniste risque d'être surveillée de près dans les mois à venir.

Si, à l'approche de l'été 2021, le déficit d'activité lié à la Covid-19 se trouve comblé, le rétablissement demeure incomplet sur le marché du travail. Bien qu'accélération (850 000 postes ont été créés en juin), la reprise des embauches est encore loin d'effacer les pertes causées par la pandémie, qui représentent toujours 7 millions d'emplois ; à 5,9% en juin, le taux de chômage reste, par ailleurs, élevé pour les standards américains. Les secteurs ayant le plus souffert, comme le tourisme et les loisirs, sont toutefois ceux qui, aujourd'hui, ont les plus forts besoins en personnel et peinent à recruter. Selon les chiffres du *Bureau of Labor Statistics*, le taux des emplois vacants dans l'hôtellerie restauration était encore récemment proche de 10% (moyenne d'avril et mai), record absolu. Le sous-emploi encore observable aux États-Unis ne traduit finalement pas tant une mollesse particulière de la reprise que la difficulté des entreprises à recruter en sortie de crise.

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.

## LE VARIANT DELTA TISSE SA TOILE DANS LE MONDE

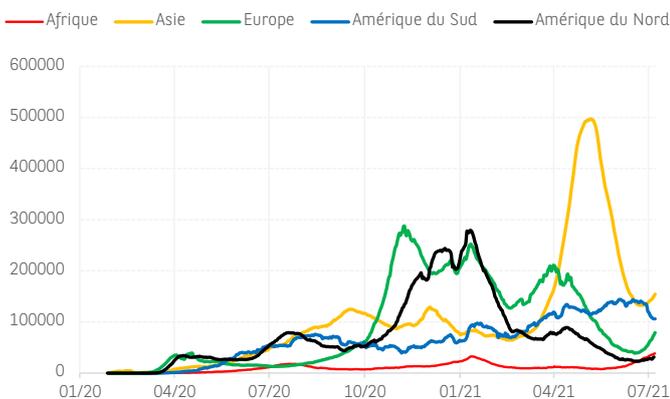
Le variant Delta (découvert initialement en Inde et plus contagieux que le variant Alpha apparu en Grande-Bretagne) devient majoritaire et touche désormais près de 105 pays. Entre le 30 juin et le 7 juillet, le nombre de nouveaux cas de Covid-19 a augmenté de 8% dans le monde par rapport à la semaine précédente. Après plusieurs semaines de recul, la hausse reprend en Europe, où au cours de la même semaine le nombre de nouveaux cas a augmenté de 50%. Cette hausse touche aussi l'Afrique (29%), l'Amérique du Nord (20%) et l'Asie (13%). En revanche, l'Amérique du Sud a enregistré une baisse de 21% (graphique 1). Face à la situation sanitaire, les campagnes de vaccination continuent de progresser. 25% est la part des personnes ayant reçu au moins une dose dans le monde depuis le début des campagnes, et plusieurs pays ont dépassé la barre symbolique de 50%, notamment certains pays de l'Union européenne (graphique 2).

Malgré la situation sanitaire, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste élevée, rejoignant son niveau de l'été 2020 et se rapprochant d'un quasi-retour à la normale pour l'ensemble des principaux pays avancés (graphique 3). Néanmoins, au début du mois de juillet, la fréquentation se situait toujours sous son niveau d'avant-crise : entre -14% au Royaume-Uni et -3 en France, la Belgique étant la seule à avoir retrouvé son niveau pré-pandémie (6%).

Enfin, on note un récent rebond de l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance (en glissement annuel du PIB) dans la plupart des principaux pays développés, à l'exception de l'Espagne et des États-Unis où il continue de fléchir (graphique 3). Cet indicateur est réalisé par l'OCDE 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). Il pourrait néanmoins refléter en partie un effet de base (graphique 3).

Tarik Rharrab

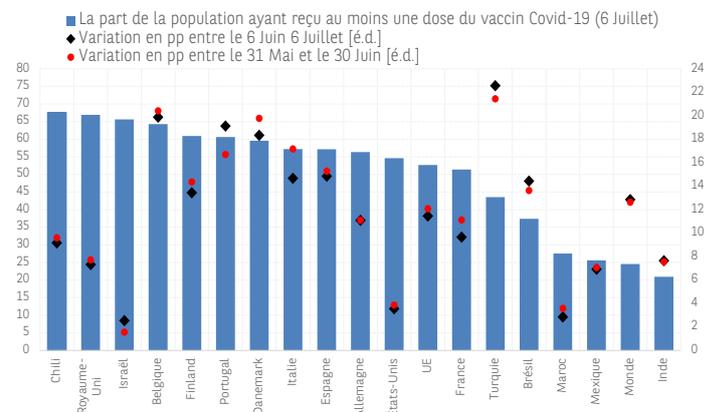
Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 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 (07/07/2021), BNP PARIBAS

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



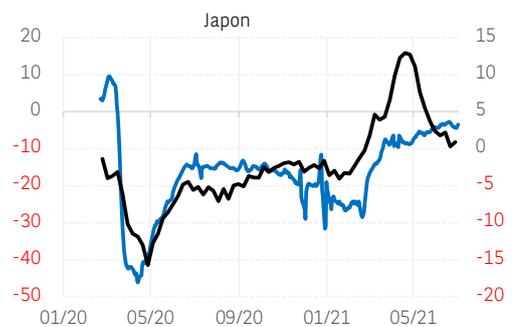
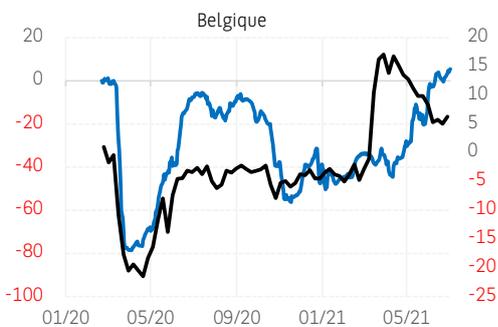
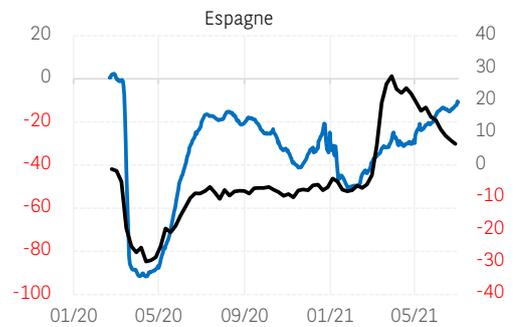
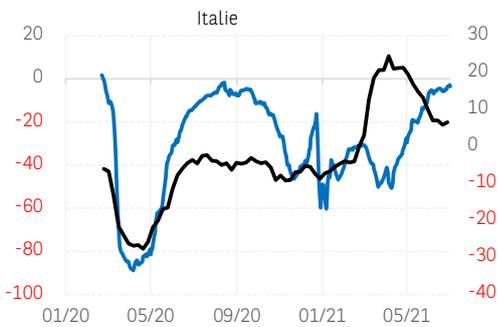
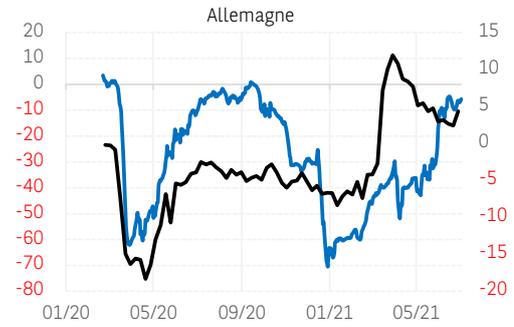
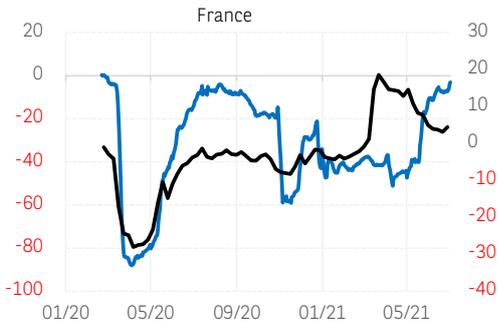
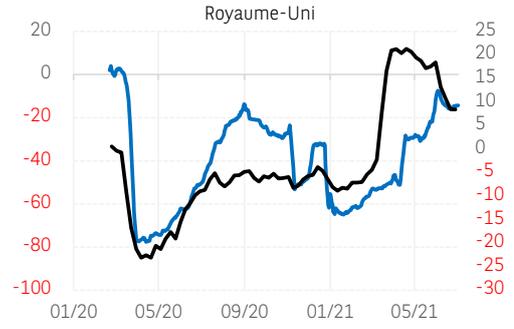
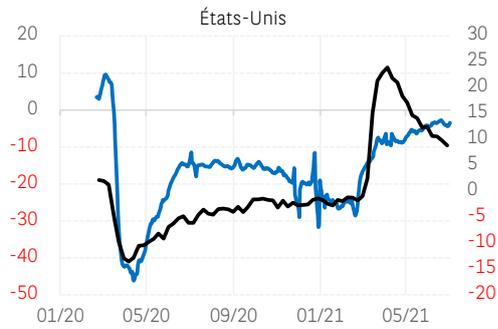
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 07/07/2021), 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 (07/07/2021), GOOGLE (06/07/2021), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

## 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 proche de 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.

## CHINE

Le rebond post-Covid19 de la production industrielle et des exportations a atteint son pic en début d'année et les taux de croissance vont se normaliser au cours des prochains trimestres. L'investissement manufacturier pourrait encore se renforcer, alors que les projets dans les infrastructures publiques et le secteur immobilier devraient ralentir. Le redressement de l'activité dans les services et de la consommation privée, qui manquait encore de vigueur au S1 2021, devrait pouvoir profiter de l'accélération de la campagne vaccinale. Face à une reprise économique moins rapide, à des pressions modérées sur les prix à la consommation et à l'appréciation quasi-continue du yuan depuis un an, les autorités devraient poursuivre un resserrement monétaire très prudent à court terme. Le soutien budgétaire à l'activité est également réduit progressivement.

## ZONE EURO

Après avoir enregistré une récession historique en 2020 (-6,8% en moyenne annuelle), l'économie de la zone euro a sensiblement rebondi début 2021. Sur l'ensemble de l'année, la croissance devrait être de +4,8% puis +5,2% en 2022. Au total, la perte d'activité causée par la crise pandémique pourrait être effacée plus rapidement que précédemment anticipé, soit à la fin de cette année. L'accélération des campagnes de vaccination dans la plupart des États membres de la zone euro et la levée progressive des restrictions sanitaires offrent des perspectives positives aux agents économiques, notamment aux consommateurs dont la confiance remonte rapidement. De plus, les politiques budgétaire et monétaire continueront de soutenir l'activité. La remontée de l'inflation ne devrait être que temporaire.

## FRANCE

Au regard des enquêtes sur le climat des affaires en mai et juin, l'économie est en train de rebondir plus vigoureusement que prévu au sortir du troisième confinement. Nous avons rehaussé notre prévision de croissance au T2, d'un chiffre frôlant le zéro à frôlant 1% t/t. Au T3, le rebond mécanique porterait la croissance à environ 3% t/t qui refluerait ensuite tout en restant élevée, soutenue par l'impulsion budgétaire. Le revers de la médaille du redressement vigoureux de la demande est la mise sous tension de l'offre, moins réactive. Les contraintes d'approvisionnement, la hausse des prix des intrants, les difficultés de recrutement qui en découlent sont autant de points de friction à surveiller qui pourraient freiner la reprise. En 2021, la croissance s'élèverait à 6% en moyenne (une prévision optimiste, un demi-point au-dessus du consensus de juin 2021) et elle resterait forte en 2022 (4,6%). Selon notre scénario, le PIB dépasserait son niveau d'avant-crise au T1 2022. Quant à l'inflation, la majeure partie de sa hausse récente est temporaire. Nous prévoyons qu'elle atteigne son pic au T4 2021, avant de baisser en 2022. Elle s'établirait toutefois à un niveau plus élevé qu'avant-crise, à la suite du renforcement de la croissance et les efforts de « reflation » de la politique monétaire portant aussi leurs fruits.

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, les perspectives relatives à l'inflation et à l'emploi ainsi que les derniers signaux envoyés par le FOMC indiquent que la banque centrale donnera plus de précisions, en septembre, sur ses intentions de diminution des achats d'actifs. Nous tablons sur un début de réduction progressive du programme d'achats de titres (« tapering ») en janvier de l'année prochaine. D'après nos prévisions actuelles, la Fed procédera au premier relèvement des taux de ce cycle au début de 2023, soit plus tôt qu'initialement prévu. Les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans devraient augmenter cette année ainsi qu'en 2022, reflétant une hausse des rendements réels, sous l'effet, à partir du quatrième trimestre de cette année, d'une croissance plus faible, mais néanmoins toujours soutenue, et d'une politique monétaire moins accommodante. Dans la zone euro, la BCE maintiendra sa politique très accommodante, centrée sur les achats d'actifs et la forward guidance, en vue de générer une remontée durable de l'inflation vers son objectif. Les conclusions de la revue stratégique, qui devraient être annoncées après l'été, devraient clairement confirmer cette orientation. Compte tenu des évolutions attendues en termes de croissance et d'inflation, les achats nets

dans le cadre du Programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) devraient cesser à la fin mars 2022, mais les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'actifs devraient être augmentés à cette occasion afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Les rendements du Bund à 10 ans devraient se tendre jusqu'au premier semestre 2022 pour baisser ensuite sous l'effet du ralentissement des données économiques. Les *spreads* souverains devraient s'élargir quelque peu au quatrième trimestre de cette année du fait de l'incertitude liée aux élections et de la perspective d'un arrêt du PEPP.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans vers la limite supérieure de sa fourchette cible de 0 à 25 pb.

Nous anticipons un raffermissement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de rendement et la perspective d'un premier relèvement des taux par la Fed. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen.

## 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	3.9	2.7
Japon	0.3	-4.7	2.2	3.3	0.5	0.0	0.0	0.2
Royaume-Uni	1.5	-9.8	7.8	5.6	1.8	0.9	1.8	2.5
Zone euro	1.3	-6.7	4.8	5.2	1.2	0.3	2.1	1.8
Allemagne	0.6	-5.1	3.7	5.5	1.4	0.4	2.7	2.0
France	1.5	-8.0	6.0	4.6	1.3	0.5	1.8	1.3
Italie	0.3	-8.9	5.2	4.5	0.6	-0.1	1.5	1.9
Espagne	2.0	-10.8	6.0	6.3	0.8	-0.4	2.3	1.8
Chine	6.1	2.3	8.7	5.3	2.9	2.5	1.7	2.8
Inde*	4.2	-7.2	8.4	9.4	4.8	6.1	5.0	5.0
Bésil	1.1	-4.1	5.5	3.0	3.7	3.2	7.2	4.8
Russie	1.3	-4.5	4.5	3.0	4.3	3.4	5.8	4.3

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2021				2021e	2022e
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e		
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	Treas. 10a	1.75	1.54	1.70	1.90	1.90	2.20
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	0.00	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	Bund 10a	-0.33	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.00
	OAT 10a	-0.11	0.14	0.35	0.55	0.55	0.30
	BTP 10 ans	0.63	0.84	1.10	1.40	1.40	1.10
R-Uni	BONO 10 ans	0.34	0.49	0.70	0.90	0.90	0.80
	Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25
Japon	Gilt 10a	0.88	0.81	0.90	1.10	1.10	1.30
	Taux BoJ	-0.04	-0.03	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.09	0.05	0.12	0.20	0.20	0.23
Taux de change		2021				2021e	2022e
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e		
USD	EUR / USD	1.18	1.20	1.18	1.17	1.17	1.14
	USD / JPY	111	111	111	111	111	114
	GBP / USD	1.38	1.39	1.40	1.39	1.39	1.38
EUR	EUR / GBP	0.85	0.86	0.84	0.84	0.84	0.83
	EUR / JPY	130	132	131	130	130	130
Pétrole		2021				2021e	2022e
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e		
Pétrole	USD/baril	64	76	80	78	78	70

\*TAUX SPOT AU 25 JUIN

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## CALENDRIER ACTUALISÉ

12

## DERNIERS INDICATEURS

Au Japon, les PMI composite et des services ont progressé en juin, mais ils restent encore inférieurs à 50. L'enquête Eco Watchers a, en revanche, marqué une nette amélioration par rapport à mai, un résultat meilleur que prévu. En Chine, le PMI des services a chuté de façon inattendue, restant légèrement au-dessus de la barre des 50. Par conséquent, le PMI composite a également enregistré une baisse significative. L'inflation des prix à la production demeure élevée, comme escompté, tandis que l'inflation des prix à la consommation n'a guère évolué. Les PMI composite et des services se sont révélés légèrement meilleurs que les données précédentes en France et dans la zone euro, ce qui n'a pas été le cas en Allemagne. Au Royaume-Uni, les deux indices ont progressé, plus que prévu. En Allemagne, l'enquête ZEW offre un tableau contrasté : une amélioration forte et inattendue de la composante « évaluation de la situation actuelle » et une dégradation significative de la composante « attentes ». Cette détérioration s'observe également pour la zone euro. Aux États-Unis, l'indice Markit PMI des services s'est montré plus ou moins conforme aux attentes alors que l'indice ISM des services s'est détérioré, créant la déception. Le chiffre des offres d'emploi a enregistré une baisse inattendue. Les demandes initiales d'assurance chômage ont augmenté, provoquant une autre déception car le consensus tablait sur une baisse. L'indice du climat industriel de la Banque de France est demeuré inchangé en juin.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
05/07/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Juin	--	48,0	47,2
05/07/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juin	--	48,9	47,8
05/07/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Juin	--	50,6	53,8
05/07/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Juin	54,9	50,3	55,1
05/07/2021	France	PMI des services (Markit)	Juin	57,4	57,8	57,4
05/07/2021	France	PMI composite (Markit)	Juin	57,1	57,4	57,1
05/07/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Juin	58,1	57,5	58,1
05/07/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juin	60,4	60,1	60,4
05/07/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Juin	58,0	58,3	58,0
05/07/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juin	59,2	59,5	59,2
05/07/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Juin	61,7	62,4	61,7
05/07/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Juin	61,7	62,2	61,7
06/07/2021	Allemagne	PMI construction (Markit)	Juin	--	47,0	44,5
06/07/2021	Royaume-Uni	PMI construction (Markit/CIPSt)	Juin	64,0	66,3	64,2
06/07/2021	Allemagne	Enquête ZEW (attentes)	Juil.	75,2	63,3	79,8
06/07/2021	Allemagne	Enquête ZEW (situation actuelle)	Juil.	5,5	21,9	-9,1
06/07/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Mai	4,3%	4,6%	-3,9%
06/07/2021	Zone euro	Enquête ZEW (attentes)	Jul	--	61,2	81,3
06/07/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Juin	64,8	64,6	64,8
06/07/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Juin	--	63,7	63,9
06/07/2021	États-Unis	Indice ISM des services	Juin	63,5	60,1	64,0
07/07/2021	Zone euro	Prévisions économiques d'été de la Commission européenne				
07/07/2021	États-Unis	Opportunités d'emploi (JOLTS)	Mai	9325k	9209k	9193k
07/07/2021	États-Unis	Minutes du FOMC	16-juin			
08/07/2021	Japon	Enquête Eco Watchers (Perspectives)	Juin	49,5	52,4	47,6
08/07/2021	Japon	Enquête Eco Watchers (Conjoncture)	Juin	41,8	47,6	38,1
08/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	350k	373k	371k
08/07/2021	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Juin	108,0	107,0	107,0
09/07/2021	Chine	IPC g.a.	Juin	1,2%	1,1%	1,3%
09/07/2021	Chine	IPP g.a.	Juin	8,8%	8,8%	9,0%
09/07/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel (3m/3m)	Mai	3,9%	3,6%	1,5%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

## INDICATEURS À SUIVRE

Beaucoup de données sur l'inflation seront communiquées la semaine prochaine (Allemagne, France, zone euro, États-Unis, Royaume-Uni) mais l'attention se portera sur les chiffres du PIB chinois pour le deuxième trimestre. La Réserve fédérale publiera son Livre beige en prévision de la prochaine réunion du FOMC. Aux États-Unis, nous prendrons connaissance des résultats de l'enquête de la Fed de Philadelphie, du chiffre des ventes au détail ainsi que du sentiment de l'Université du Michigan. Une réunion de politique monétaire se tiendra également à la Banque du Japon.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
09/07/21-15/07/21	Chine	Financement agrégé	Juin	2880.0b	1920.0b
12/07/2021	Japon	Commandes de machine m/m	Mai	--	0.60%
13/07/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Juin	--	0.40%
13/07/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Juin	--	2.10%
13/07/2021	France	IPC harmonisé m/m	Juin	--	0.20%
13/07/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Juin	--	1.90%
13/07/2021	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Juin	99.5	99.6
13/07/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Juin	0.40%	0.70%
13/07/2021	États-Unis	IPC g.a.	Juin	4.90%	5.00%
13/07/2021	Chine	Exportations g.a.	Juin	21.30%	27.90%
13/07/2021	Chine	Importations g.a.	Juin	28.50%	51.10%
14/07/2021	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Juin	--	2.00%
14/07/2021	Zone euro	Production industrielle m/m	Mai	--	0.80%
14/07/2021	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Juin	--	4.80%
14/07/2021	États-Unis	Livre beige de la Fed			
15/07/2021	Chine	PIB t/t	T2	1.20%	0.60%
15/07/2021	Chine	PIB g.a.	T2	8.00%	18.30%
15/07/2021	Chine	PIB cumul annuel, g.a.	T2	12.70%	18.30%
15/07/2021	Chine	Ventes de détail cumul annuel, g.a.	Juin	22.70%	25.70%
15/07/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Juin	12.10%	15.40%
15/07/2021	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Juin	16.00%	18.30%
15/07/2021	Chine	Taux de chômage	Juin	5.00%	5.00%
15/07/2021	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (BIT)	Mai	--	4.70%
15/07/2021	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Mai	--	113k
15/07/2021	États-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Juil.	29.4	30.7
15/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juil.	--	--
16/07/2021	Zone euro	IPC g.a.	Juin	--	2.00%
16/07/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Juin	--	0.90%
16/07/2021	Zone euro	IPC m/m	Juin	--	0.30%
16/07/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Juin	0.30%	-0.70%
16/07/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juil.	86.8	85.5
16/07/2021	États-Unis	Situation actuelle (Université du Michigan)	Juil.	--	88.6
16/07/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Juil.	--	83.5
16/07/2021	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Juil.	--	4.20%
16/07/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Juil.	--	2.80%
16/07/2021	Japon	Taux de la Banque du Japon	Juil.	--	-0.10%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

14

<a href="#">Pays émergents : une reprise encore fragile</a>	EcoTVWeek	9 juillet 2021
<a href="#">La dette publique en Amérique centrale: une forte dépendance aux créanciers extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	8 juillet 2021
<a href="#">Édition de juillet</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	6 juillet 2021
<a href="#">Perspectives économiques : le suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	EcoPerspectives	6 juillet 2021
<a href="#">Zone Euro : Chômage, confiance des consommateurs et dépenses des ménages</a>	EcoWeek	5 juillet 2021
<a href="#">Europe centrale : le temps du resserrement économique</a>	EcoTVWeek	2 juillet 2021
<a href="#">Union européenne : Covid-19 : un comparatif des mesures de soutien en Allemagne, France, Italie et Espagne</a>	EcoFlash	1 <sup>er</sup> juillet 2021
<a href="#">Les dollars issus des accords de swap de la Fed en partie de retour sur le sol américain</a>	Graphique de la Semaine	30 juin 2021
<a href="#">Le récit (infondé) de la stagflation en 2021</a>	EcoWeek	28 juin 2021
<a href="#">Y a-t-il un risque de stagflation ?</a>	EcoTVWeek	25 juin 2021
<a href="#">Les dessous de la création monétaire aux États-Unis</a>	Conjoncture	24 juin 2021
<a href="#">Zone euro : une remontée de l'inflation centrée sur les prix de l'énergie</a>	Graphique de la Semaine	23 juin 2021
<a href="#">États-Unis : Réserve fédérale : une meilleure crédibilité</a>	EcoWeek	21 juin 2021
<a href="#">France : un vent d'optimisme souffle sur la conjoncture</a>	EcoTVWeek	18 juin 2021
<a href="#">Rebond de croissance au Chili</a>	Graphique de la Semaine	16 juin 2021
<a href="#">Vers une inflation durablement plus soutenue ? Interaction entre productivité, marges bénéficiaires et pouvoir de fixation des prix</a>	EcoWeek	14 juin 2021
<a href="#">EcoTV - juin 2021</a>	EcoTV	10 juin 2021
<a href="#">France : une majorité des PGE des TPE/PME résulteraient de comportements de précaution</a>	Graphique de la Semaine	9 June 2021
<a href="#">La BCE sous pression</a>	EcoWeek	7 June 2021
<a href="#">Espagne : l'encours des prêts a augmenté en 2020 pour la première fois depuis 2008</a>	EcoTVWeek	4 juin 2021
<a href="#">Zone euro : les finances publiques éprouvées par la crise</a>	EcoFlash	3 juin 2021
<a href="#">Suède : vers un vif rebond de la croissance</a>	Graphique de la Semaine	2 juin 2021
<a href="#">Prévisions d'inflation : «Faites-nous confiance», tel est le message des banques centrales</a>	EcoWeek	31 mai 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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86    sara.confalonieri@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 agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change