

2-3

ÉDITORIAL

Banques centrales : un même objectif, mais des données et des politiques différentes

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-12

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine, Japon, Italie, Espagne, mobilité & vaccination

13

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

14-16

CALENDRIER

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

17

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BANQUES CENTRALES: UN MÊME OBJECTIF, MAIS DES DONNÉES ET DES POLITIQUES DIFFÉRENTES

Coincidence rare du calendrier, les quatre principales banques centrales - la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon - ont tenu leur réunion de politique monétaire la semaine dernière. Elles visent toutes un objectif d'inflation de 2%. Les décisions prises à cette occasion ont fait ressortir le rôle des différences d'approche, d'environnement économique et de perspectives. Quoiqu'il en soit, les banques centrales ont en commun la volonté de réagir si les circonstances l'exigent. Compte tenu de l'inquiétude croissante provoquée par le variant Omicron, les données seront déterminantes dans l'orientation de la politique monétaire.

Coincidence rare du calendrier, les quatre principales banques centrales - la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon - ont tenu leur réunion de politique monétaire la semaine dernière. Elles visent toutes un objectif d'inflation de 2%. Ainsi, les décisions prises à cette occasion ont fait ressortir le rôle des différences d'approche, d'environnement économique et de perspectives.

Le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre a créé la surprise en relevant son taux directeur (*Bank Rate*) de 0,15 point de pourcentage, à 0,25 %¹. Il a pris cette décision tout en reconnaissant que le «*variant Omicron fait peser des risques sur l'activité au début de 2022, même si la répartition de ses effets sur la demande et l'offre et, par conséquent, sur les tensions inflationnistes mondiales à moyen terme, reste à déterminer*», et en dépit de l'anticipation selon laquelle ce variant, conjugué à de nouvelles mesures gouvernementales et à la distanciation sociale volontaire, ferait reculer le PIB en décembre et au premier trimestre 2022.

Deux raisons ont poussé le MPC à remonter son taux directeur : l'environnement d'inflation («*il existe des données relatives à une hausse significative des prix des produits de base et, dans une moindre mesure, des prix des services*») et les perspectives, l'inflation devant culminer autour de 6% en avril 2022, selon les prévisions de la Banque d'Angleterre. Le marché du travail est en tension et, à en juger par certains signes, les pressions sur les coûts et les prix domestiques se renforcent. Le Comité estime par ailleurs que l'impact du variant Omicron sur l'inflation n'apparaît pas clairement. Le décalage entre les changements de politique monétaire et l'inflation justifie donc, aux yeux de la Banque d'Angleterre, une approche à moyen terme et, par conséquent, un relèvement du taux directeur.

Aux États-Unis, le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC) a décidé d'accélérer la réduction de ses achats d'actifs «*au vu du raffermissement du marché du travail et de tensions inflationnistes élevées*»². Ce *tapering* accéléré était largement attendu après les déclarations récentes de Jerome Powell et d'autres membres du FOMC.

1 Banque d'Angleterre, Résumé de la politique monétaire et minutes de la réunion du Comité de politique monétaire, qui s'est terminée le 15 décembre 2021.

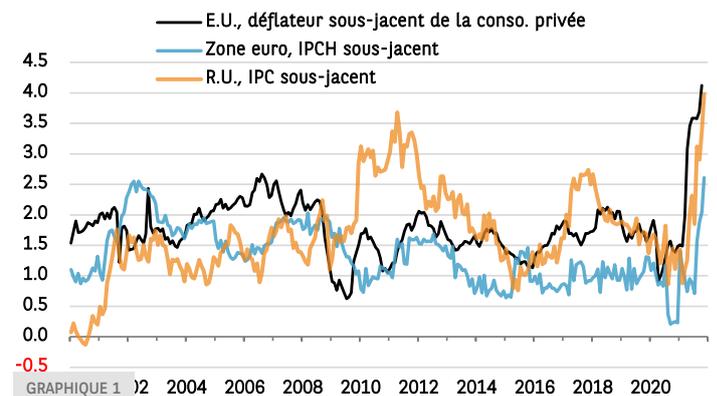
2 Réserve fédérale américaine, transcription de la conférence de presse du président Jerome Powell, 15 décembre 2021.

L'analyse du FOMC est la suivante : «*la demande globale reste très robuste, portée par la politique budgétaire et monétaire ainsi que par la bonne santé financière des ménages et des entreprises*». Autre indication plus significative d'un durcissement de ton : la révision à la hausse, par les membres du FOMC, de la projection médiane du taux cible des Fed Funds à 0,9 % à la fin de l'année prochaine (0,3% dans les projections de septembre dernier) et 1,6 % en 2023 (1,0% auparavant)³. De plus, J. Powell a déclaré au cours de la conférence de presse que, si l'inflation reste élevée, le taux directeur pourrait être augmenté avant d'atteindre l'objectif d'emploi maximum⁴. L'arrêt des achats d'actifs

3 Le FOMC table également sur un repli plus rapide du taux de chômage et sur une baisse plus lente de l'inflation.

4 Le FOMC a fixé deux conditions pour un relèvement des taux : une inflation supérieure à l'objectif pendant une durée suffisamment longue et la réalisation de l'objectif d'emploi maximum. Cette deuxième condition pourrait être supprimée sur la base de la notion d'approche équilibrée, selon laquelle il convient de tenir compte de la distance par rapport à l'objectif et de la rapidité avec laquelle on s'en approche.

INFLATION SOUS-JACENTE, GLISSEMENT ANNUAL EN %



SOURCE: BEA, EUROSTAT, ONS, BNP PARIBAS

La Réserve fédérale, la BCE, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont en commun la volonté de réagir si les circonstances l'exigent. Comme l'a très clairement dit Christine Lagarde dans sa conférence de presse : «*nous nous déterminons en fonction des données*».



nets étant programmé pour la mi-mars 2022, le premier tour de vis aura semble-t-il lieu juste après, comme le président de la Fed y a clairement fait allusion. Lors du cycle précédent, il y a eu un assez long intervalle entre la fin de l'assouplissement quantitatif et le premier relèvement des taux, mais, estime-t-il, il est fort peu probable que ce soit le cas cette fois-ci.

La décision de la Banque centrale européenne de mettre un terme en mars 2022 à ses achats d'actifs nets dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) n'a surpris personne. Néanmoins, l'augmentation temporaire et limitée du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) « traditionnel » montre que le conseil des gouverneurs s'attend à une évolution de l'inflation à moyen terme qui permettrait de normaliser davantage la politique monétaire.⁵

Enfin, la Banque du Japon a annoncé sa version du *tapering*. Les achats de billets de trésorerie et d'obligations d'entreprises retrouveront, à compter d'avril 2022, leur rythme pré-Covid-19. Cependant, le Programme spécial de soutien financier en réponse au nouveau coronavirus (COVID-19) sera prolongé en partie pour une durée de six mois jusqu'à fin septembre 2022, pour accompagner principalement le financement des petites et moyennes entreprises⁶. La BoJ n'envisage, en revanche, pas de modifier de sa politique de taux d'intérêt.

Les quatre banques centrales partageant un même objectif d'inflation de 2%, on peut, de prime abord, s'étonner de la disparité de leurs récentes décisions. Celles-ci traduisent, dans une certaine mesure, les divers degrés d'importance accordée à l'incertitude entourant le variant Omicron. La Banque d'Angleterre admet qu'il pourrait freiner la croissance, mais elle donne une plus grande attention à l'inflation, sur laquelle l'impact du variant Omicron n'est pas évident. La Réserve fédérale américaine semble accorder une place moins importante au nouveau variant, ce qui reflète sa conviction selon laquelle l'économie est robuste et, par conséquent, qu'elle devrait se montrer résiliente. La BCE souligne que « l'équilibre entre l'impact inflationniste ou déflationniste qu'aura Omicron est encore totalement incertain ». C'est pourquoi elle préfère « maintenir de la flexibilité et de l'optionnalité pour répondre à l'évolution des circonstances »⁸. De plus, les différents pays se situent à des stades différents du cycle en termes d'inflation, de taux de chômage, etc. Quoi qu'il en soit, les quatre banques centrales partagent une chose : elles sont prêtes à réagir si les circonstances l'exigent. Comme l'a très clairement dit Christine Lagarde dans sa conférence de presse : « nous nous déterminons en fonction des données ».

William De Vijlder

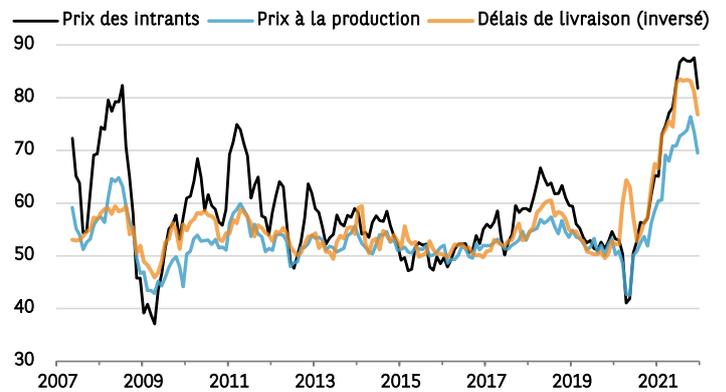
⁵ Cela passerait par une réduction des achats nets d'actifs (*tapering*) suivie d'une remontée du taux de dépôt.

⁶ Banque du Japon, Déclaration de politique monétaire, 17 décembre 2021.

⁷ Pour la Réserve fédérale, cet objectif s'inscrit dans le cadre de l'approche de ciblage flexible de l'inflation moyenne.

⁸ Banque centrale européenne, Déclaration de politique monétaire et conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 16 décembre 2021.

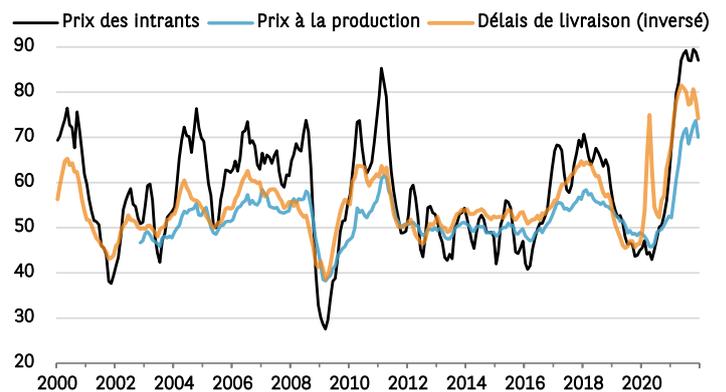
ÉTATS-UNIS : PMI MANUFACTURIER, TENSIONS SUR LES PRIX



GRAPHIQUE 2

SOURCES : IHS MARKIT, BNP PARIBAS

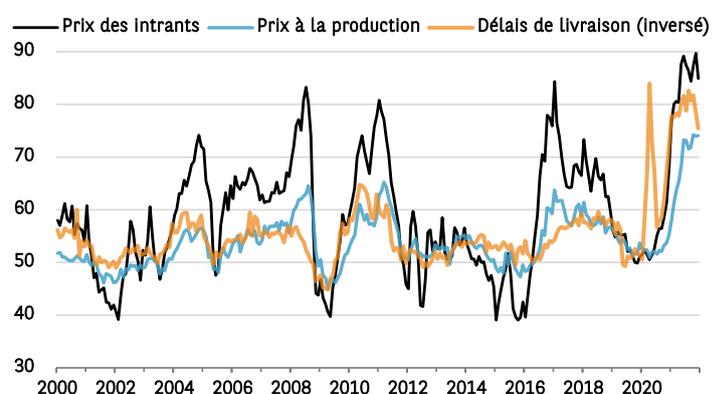
ZONE EURO : PMI MANUFACTURIER, TENSIONS SUR LES PRIX



GRAPHIQUE 3

SOURCES : IHS MARKIT, BNP PARIBAS

ROYAUME-UNI : PMI MANUFACTURIER, TENSIONS SUR LES PRIX



GRAPHIQUE 4

SOURCES : IHS MARKIT, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 10-12-21 au 17-12-21

📈 CAC 40	6 992	▶ 6 927	-0.9 %	
📈 S&P 500	4 712	▶ 4 621	-1.9 %	
📈 Volatilité (VIX)	18.7	▶ 21.6	+2.9 pb	
📈 Euribor 3m (%)	-0.59	▶ -0.58	+0.7 pb	
📈 Libor \$ 3m (%)	0.20	▶ 0.21	+1.4 pb	
📈 OAT 10a (%)	-0.08	▶ -0.09	-1.8 pb	
📈 Bund 10a (%)	-0.35	▶ -0.37	-2.3 pb	
📈 US Tr. 10a (%)	1.47	▶ 1.40	-6.9 pb	
📈 Euro vs dollar	1.13	▶ 1.13	-0.3 %	
📈 Or (once, \$)	1 785	▶ 1 803	+1.0 %	
📈 Pétrole (Brent, \$)	75.3	▶ 73.6	-2.3 %	

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	-0.20	0.03	le 29/10	-0.46	le 04/01
Eonia	-0.49	-0.47	le 26/01	-0.50	le 01/01	Bund 2a	-0.71	-0.58	le 29/10	-0.82	le 19/11
Euribor 3m	-0.58	-0.53	le 07/05	-0.61	le 14/12	Bund 10a	-0.37	-0.09	le 22/10	-0.60	le 04/01
Euribor 12m	-0.51	-0.44	le 01/11	-0.52	le 02/02	OAT 10a	-0.09	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	0.74	0.87	le 29/11	0.43	le 05/08
Libor 3m	0.21	0.24	le 13/01	0.11	le 09/09	\$ Treas. 2a	0.60	0.65	le 09/12	0.11	le 05/02
Libor 12m	0.53	0.53	le 17/12	0.22	le 06/09	Treas. 10a	1.40	1.75	le 31/03	0.91	le 01/01
£ Bque Angl	0.25	0.25	le 16/12	0.10	le 01/01	High Yield	5.23	5.45	le 30/11	4.52	le 29/06
Libor 3m	0.22	0.25	le 28/10	0.03	le 01/01	£ Gilt. 2a	0.52	0.70	le 03/11	-0.08	le 04/01
Libor 12m	0.73	0.85	le 28/10	0.07	le 11/01	Gilt. 10a	0.76	1.20	le 21/10	0.21	le 04/01

Au 17-12-21

Au 17-12-21

TAUX DE CHANGE

1€ =								
USD	1.13	1.23	le 06/01	1.12	le 24/11	-7.9%		
GBP	0.85	0.91	le 06/01	0.84	le 22/11	-5.0%		
CHF	1.04	1.11	le 04/03	1.04	le 03/12	-3.9%		
JPY	128.12	133.97	le 28/05	125.22	le 18/01	+1.4%		
AUD	1.58	1.64	le 20/08	1.53	le 18/03	-0.6%		
CNY	7.19	8.00	le 01/01	7.15	le 24/11	-10.2%		
BRL	6.40	6.95	le 03/03	5.88	le 24/06	+0.7%		
RUB	83.57	92.47	le 20/04	80.71	le 26/10	-7.7%		
INR	85.78	90.39	le 23/04	83.30	le 24/11	-4.1%		

Au 17-12-21

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$											
Pétrole, Brent	73.6	86.5	le 26/10	51.2	le 04/01	+41.8%		+53.9%			
Or (once)	1 803	1 947	le 05/01	1 682	le 08/03	-5.0%		+3.1%			
Métaux, LME	4 366	4 763	le 15/10	3 415	le 01/01	+27.9%		+38.8%			
Cuivre (tonne)	9 468	11 300	le 18/10	7 749	le 01/01	+22.2%		+32.6%			
Blé (tonne)	238	2.9	le 07/05	223	le 10/09	-3.9%		+4.3%			
Mais (tonne)	229	2.9	le 07/05	188	le 04/01	+21.5%		+31.9%			

Au 17-12-21

Variations

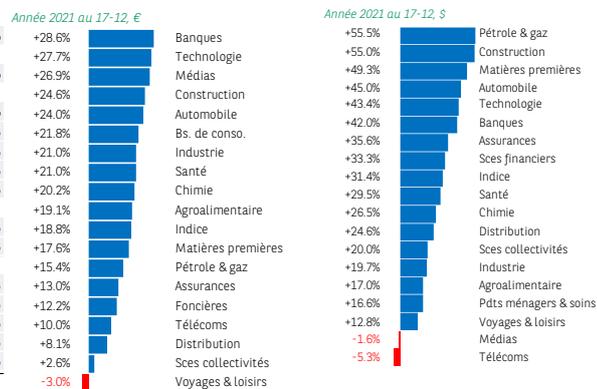
INDICES ACTIONS

	Cours							
Monde								
MSCI Monde	3 140	3 238	le 08/11	2 662	le 29/01	+16.7%		
Amérique du Nord								
S&P500	4 621	4 712	le 10/12	3 701	le 04/01	+23.0%		
Europe								
EuroStoxx50	4 161	4 401	le 16/11	3 481	le 29/01	+17.1%		
CAC 40	6 927	7 157	le 17/11	5 399	le 29/01	+24.8%		
DAX 30	15 532	16 251	le 17/11	13 433	le 29/01	+13.2%		
IBEX 35	8 312	9 281	le 14/06	7 758	le 29/01	+2.9%		
FTSE100	7 270	7 384	le 11/11	6 407	le 29/01	+12.5%		
Asie Pacifique								
MSCI, loc.	1 135	1 196	le 14/09	1 044	le 06/01	+8.6%		
Nikkei	28 546	30 670	le 14/09	27 013	le 20/08	+4.0%		
Emergents								
MSCI Emergents (\$)	1 216	1 445	le 17/02	1 212	le 30/11	-5.8%		
Chine	83	130	le 17/02	83	le 17/12	-23.5%		
Inde	806	877	le 12/11	659	le 29/01	+24.3%		
Bésil	1 449	2 098	le 24/06	1 398	le 01/12	-15.6%		
Russie	750	914	le 25/10	647	le 01/02	+12.5%		

Au 17-12-21

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

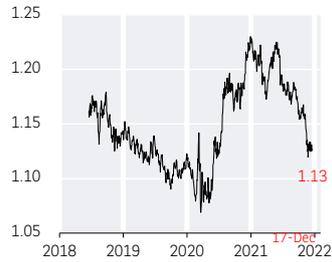


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

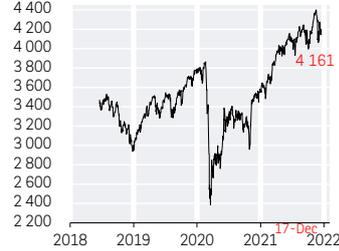


REVUE DES MARCHÉS

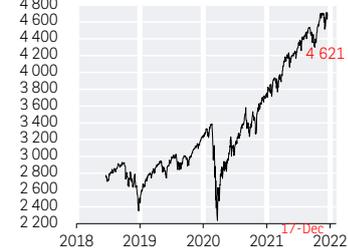
EURO-DOLLAR



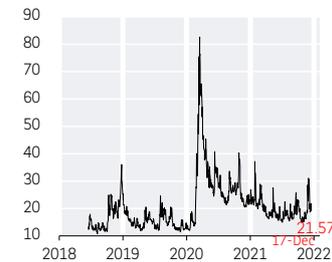
EUROSTOXX50



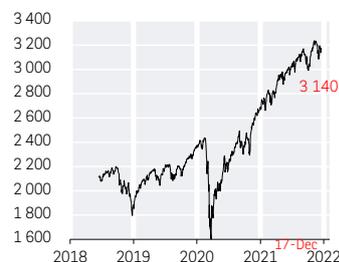
S&P500



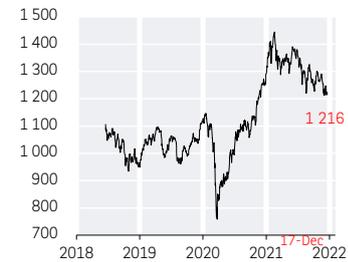
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



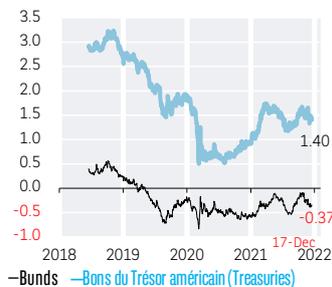
MSCI MONDE (USD)



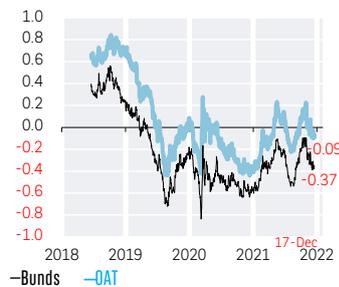
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

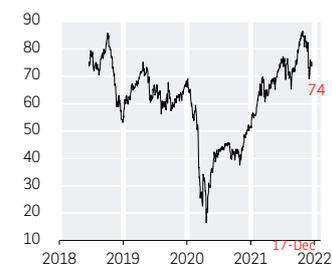


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

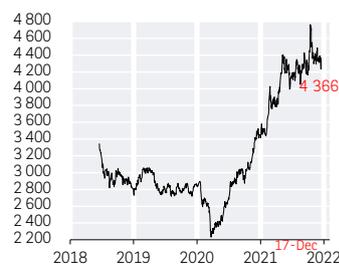
Année 2021 au 17-12

1.39%	Grèce	176 pb
0.86%	Italie	123 pb
0.35%	Espagne	72 pb
0.26%	Portugal	63 pb
-0.09%	France	27 pb
-0.11%	Belgique	26 pb
-0.17%	Finlande	20 pb
-0.27%	Irlande	10 pb
-0.29%	Autriche	8 pb
-0.37%	Allemagne	
-0.38%	P-Bas	-1 pb

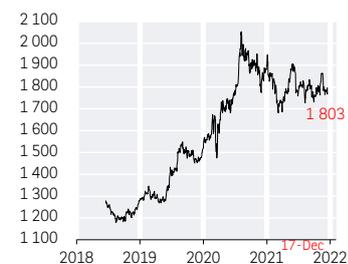
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



CHINE : LA CONSOMMATION PRIVÉE TOUJOURS À LA PEINE

Les données économiques du mois de novembre montrent, une nouvelle fois, le dynamisme des exportations chinoises (+21,4% en g.a. en dollars courants), qui continuent de soutenir la production et l'investissement dans le secteur manufacturier. Notre baromètre met en évidence une dégradation de la performance industrielle sur la période septembre-novembre 2021 par rapport aux trois mois précédents. Néanmoins, la situation du secteur industriel s'est redressée lentement dès octobre, après un mois de septembre fortement perturbé par des coupures d'électricité et des contraintes d'approvisionnement. La croissance de la production industrielle a atteint 3,8% en g.a., contre 3,5% en octobre.

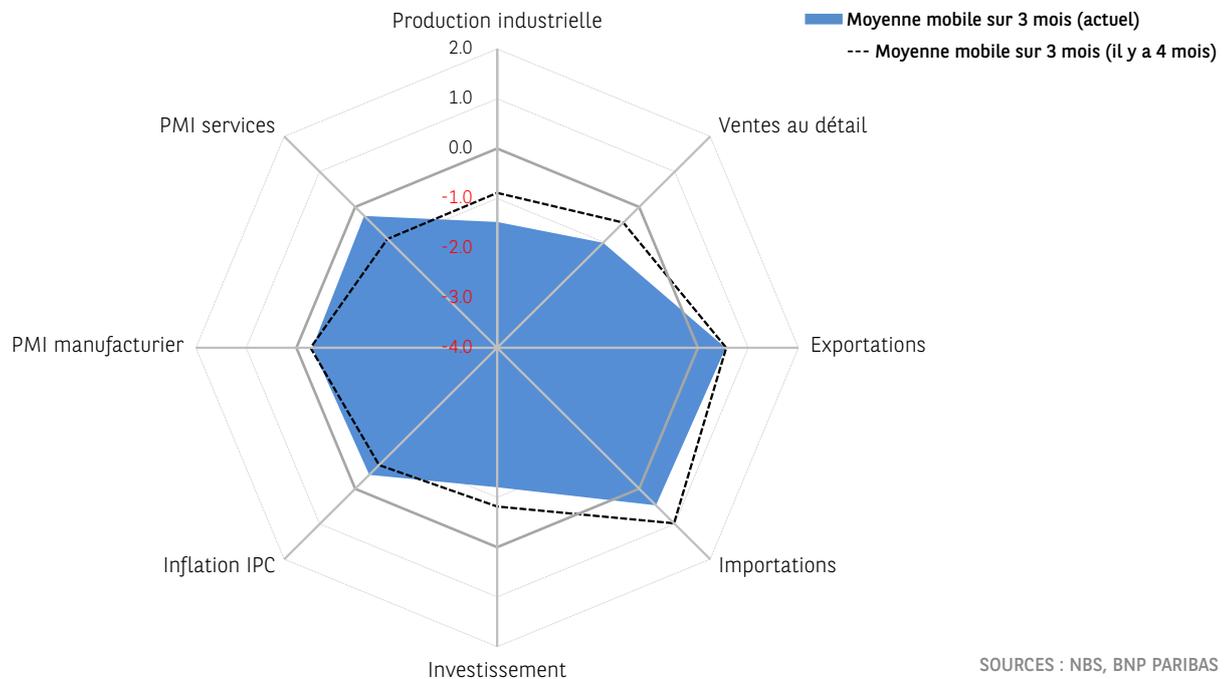
En revanche, la croissance de l'activité dans les services a continué de ralentir en novembre (+3,1% en g.a. contre 3,8% en octobre), et la consommation privée s'est encore affaiblie ces dernières semaines. Le volume des ventes au détail n'a quasiment pas augmenté en novembre 2021 par rapport à l'année précédente (+0,5%), après déjà trois mois de performance médiocre. La croissance de l'activité de e-commerce a également fléchi. Les dépenses des ménages sont contraintes par les épisodes répétés de confinements et le maintien de la stratégie « zéro covid ». Le recul des ventes de logements (encore -14% en g.a. en novembre) a également des répercussions directes sur la demande de biens de consommation durable. De plus, la crise de l'immobilier, la contraction de l'activité de construction (les projets en construction étaient en baisse de 24,7% en g.a. en novembre) et les difficultés de certaines entreprises de services (en particulier les PME) pèsent sur le marché du travail et la hausse des revenus des ménages. Le taux de chômage urbain estimé sur la base d'enquêtes est très légèrement remonté (à 5%) en novembre. Symptomatique des tensions sur le marché du travail, le taux de chômage des 16-24 ans reste supérieur à son niveau d'avant-Covid ; il s'est élevé à 14,3% en novembre, contre 11,9% en moyenne en 2019.

Enfin, l'augmentation de l'inflation des prix à la consommation (+2,5% en g.a. en novembre, contre 1,5% en octobre et 0,8% au T3 2021) a également pu décourager les dépenses des ménages. L'inflation est principalement tirée par le rebond des prix alimentaires et des effets de diffusion de la forte hausse des prix à la production. Ces effets restent toutefois très modérés, d'autant plus que l'inflation des prix à la production commence à ralentir (+12,9% en g.a. en novembre, contre 13,5% en octobre et 9,7% au T3 2021).

Comme les autorités l'ont laissé entendre dans leur communication mi-décembre à l'issue de la « Conférence centrale annuelle sur le travail économique », le soutien monétaire et budgétaire à la demande intérieure devrait être renforcé à très court terme, principalement via un redressement modéré de l'investissement public et des mesures ciblées d'assouplissement du crédit. La marge de manœuvre des collectivités locales pour augmenter les investissements dans les projets d'infrastructures est cependant de plus en plus étroite, contrainte par leur endettement déjà lourd et le recul de leurs recettes foncières. La faiblesse de l'investissement dans les infrastructures a d'ailleurs persisté en novembre, contrairement aux attentes.

Christine Peltier

CHINE : 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 -4 et +2. 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.

JAPON : DÉTÉRIORATION DU CLIMAT ÉCONOMIQUE MALGRÉ UN PROGRAMME DE RELANCE MASSIF

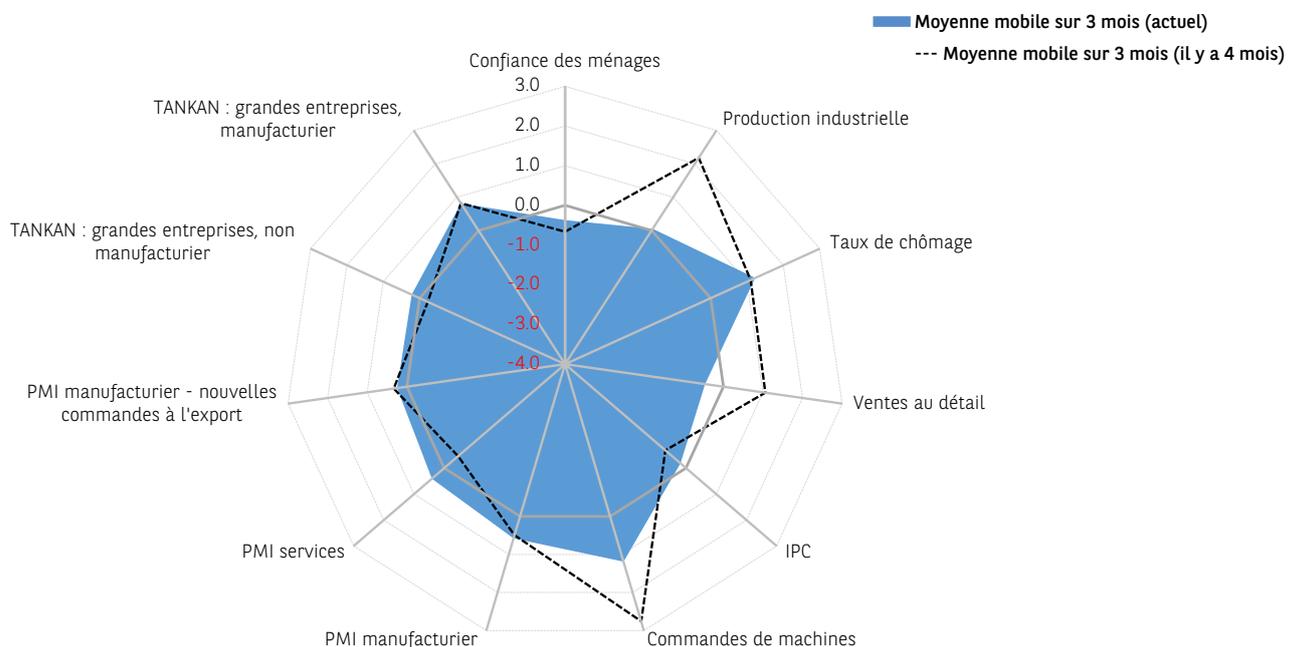
L'économie japonaise s'est redressée au quatrième trimestre après la levée, en octobre et dans toutes les préfectures, de l'état d'urgence lié à l'épidémie de Covid-19. Le climat, en particulier, s'est nettement amélioré dans le secteur des services. Comme le montre l'enquête Tankan trimestrielle, les conditions d'activité dans le secteur non-manufacturier ont progressé de sept points en décembre par rapport au niveau enregistré trois mois plus tôt. De plus, la confiance des ménages s'est redressée en octobre et en novembre ; elle a renoué avec les chiffres antérieurs à la pandémie, tout en se maintenant à un niveau bas par rapport à sa moyenne de long terme. Dans le secteur manufacturier, en revanche, les progrès sont minimes, l'activité restant affectée par la rupture des chaînes d'approvisionnement et la hausse des coûts de production qui obère les marges bénéficiaires. La croissance de la production industrielle a, en réalité, ralenti sur la période août-octobre par rapport aux trois mois précédents.

Cependant, on voit une détérioration des conditions. La zone en bleu du graphique (la situation économique au cours des trois derniers mois) est, en effet, clairement en retrait par rapport aux trois mois précédents (surface délimitée par la ligne en pointillés). Le rapport Tankan pour le mois de décembre fait également ressortir une dégradation des anticipations des entreprises. Premièrement, les entreprises se disent préoccupées par le variant Omicron. Cependant, compte tenu de la progression du programme de vaccination, il aura probablement moins d'impact que le variant Delta. Deuxièmement, les pertes des termes de l'échange, dues à la flambée des prix de l'énergie, continuent de peser sur les bénéfices et le pouvoir d'achat. Troisièmement, les perturbations actuelles des chaînes d'approvisionnement devraient freiner l'activité manufacturière pendant une bonne partie de 2022. Enfin, les entreprises sont confrontées à l'incertitude entourant les politiques du gouvernement Kishida, qui a abandonné le programme de réformes structurelles, lancé par Shinzo Abe. Keidanren, l'organisation du patronat, a réservé un accueil mitigé à la « nouvelle forme de capitalisme » prônée par le nouveau Premier ministre.

Le gouvernement japonais a récemment dévoilé un plan de relance massif d'un montant de JPY 55 700 mds, soit 10 % du PIB, dont JPY 36 000 mds pour l'année fiscale 2021. Ce programme, largement financé par l'emprunt, est néanmoins peu détaillé. Le plan comporte des aides très conséquentes accordées, par exemple, aux familles avec enfants, ce qui pourrait donner un coup de pouce à la coalition au pouvoir lors des élections à la Chambre haute de l'été prochain. Le gouvernement pourrait, en effet, poursuivre la « campagne électorale », un scrutin local étant prévu pour le printemps 2023.

Raymond Van Der Putten

JAPON : 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 +3. 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.



ITALIE : UN RYTHME TOUJOURS SOUTENU

À défaut de durcir drastiquement les conditions d'activité, le gouvernement italien a toutefois effectué quelques ajustements dans le cadre de la lutte sanitaire : l'état d'urgence a notamment été prolongé de trois mois (jusqu'au 31 mars 2022 désormais). Malgré la résurgence épidémique, les perspectives d'activité restent bien orientées pour cet hiver. Les indices PMI se maintiennent à des niveaux solides, en particulier pour le secteur manufacturier. Celui-ci a atteint un nouveau record en novembre (+1,7 point à 62,8), grâce notamment à des indices plus favorables pour l'emploi et les nouvelles commandes. Côté services, l'indice PMI s'est également amélioré (+3,5 points à 55,9). Sur les trois derniers mois, la moyenne des indicateurs PMI s'est maintenue à un niveau stable par rapport aux trois mois précédents, comme le montre le baromètre ci-dessous.

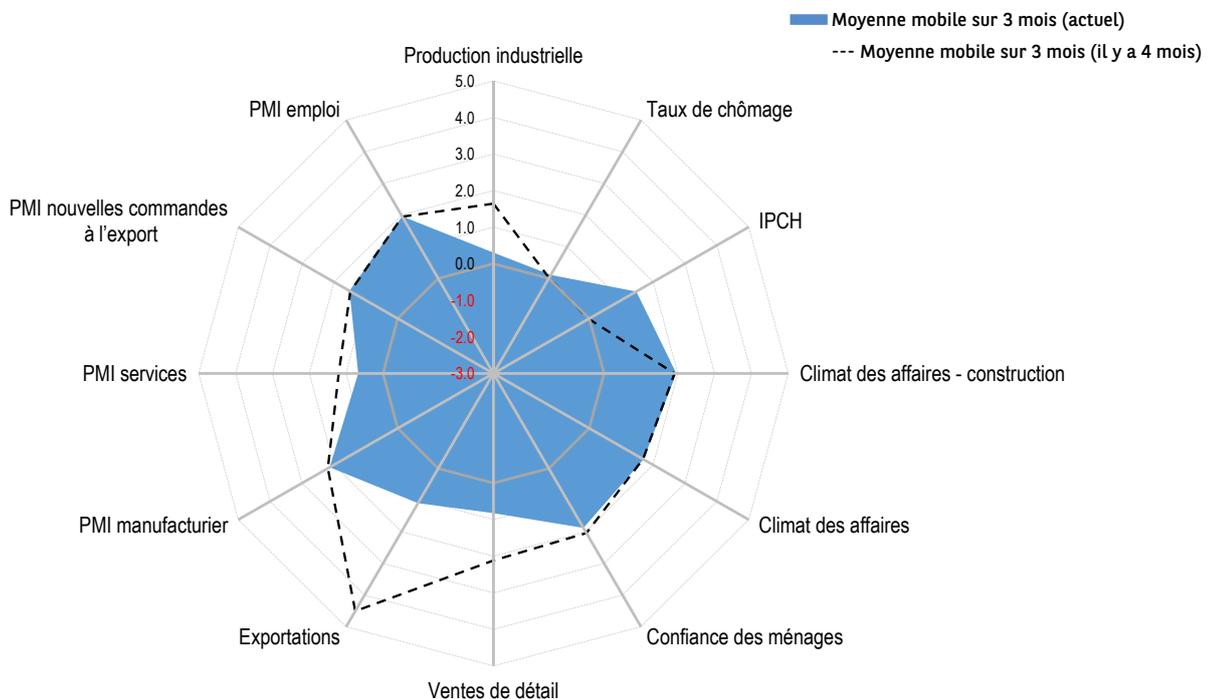
L'Italie n'est néanmoins pas épargnée par la remontée brutale de l'inflation, qui s'explique toujours en grande partie par l'explosion des prix de l'énergie. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a augmenté de 3,9% en glissement annuel au mois de novembre. Les trois quarts de cette hausse s'expliquent par les composantes énergétiques (électricité & gaz, carburant). Par ailleurs, le bond des prix de l'énergie a été particulièrement violent sur les prix à la production en octobre (+27,7% m/m). Cette flambée des prix à la production devrait se répercuter très prochainement sur les prix à la consommation. À l'inverse, certains postes de l'IPCH restent en territoire négatif ; c'est notamment le cas de la communication et de l'éducation.

Par ailleurs, bien qu'en amélioration, la situation sur le marché du travail reste dégradée. On compte toujours près de 250 000 emplois en moins depuis le début de la crise sanitaire, tandis que la population active (somme des personnes en emploi et au chômage) chute de 380 000. La baisse du taux d'activité limite la remontée du taux de chômage (à 9,4% en octobre 2021) mais une telle baisse n'est pas forcément bon signe pour la croissance.

Le début d'année 2022 sera marqué par la succession de Sergio Mattarella au poste de président de la république. Mario Draghi fait office de candidat sérieux. Sa nomination pourrait avoir des répercussions sur l'avancée des réformes structurelles actuellement engagées. Néanmoins, elle ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la trajectoire de croissance en 2022 qui s'annonce encore solide (+4,9% en 2022 selon nos prévisions).

Guillaume Derrien

ITALIE : 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 -3 et +5. 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.

ESPAGNE : L'INFLATION, OBSTACLE MAJEUR EN 2022

Malgré une remontée importante des cas de Covid-19 dans le pays depuis début novembre, le taux d'incidence est encore inférieur à celui observé en France et en Allemagne. Les inquiétudes liées à la situation sanitaire n'ont d'ailleurs eu que peu d'effet jusqu'ici sur la confiance des entreprises : l'indice PMI composite s'est amélioré en novembre (+1,9 point à 58,3) grâce à de meilleures perspectives du côté des services. La bonne dynamique dans ce secteur s'observe aussi dans le sondage de la Commission européenne, qui montre un niveau d'optimisme jamais atteint en 20 ans. La confiance des consommateurs s'est, en revanche, repliée, principalement en raison des craintes liées à l'augmentation des prix à la consommation.

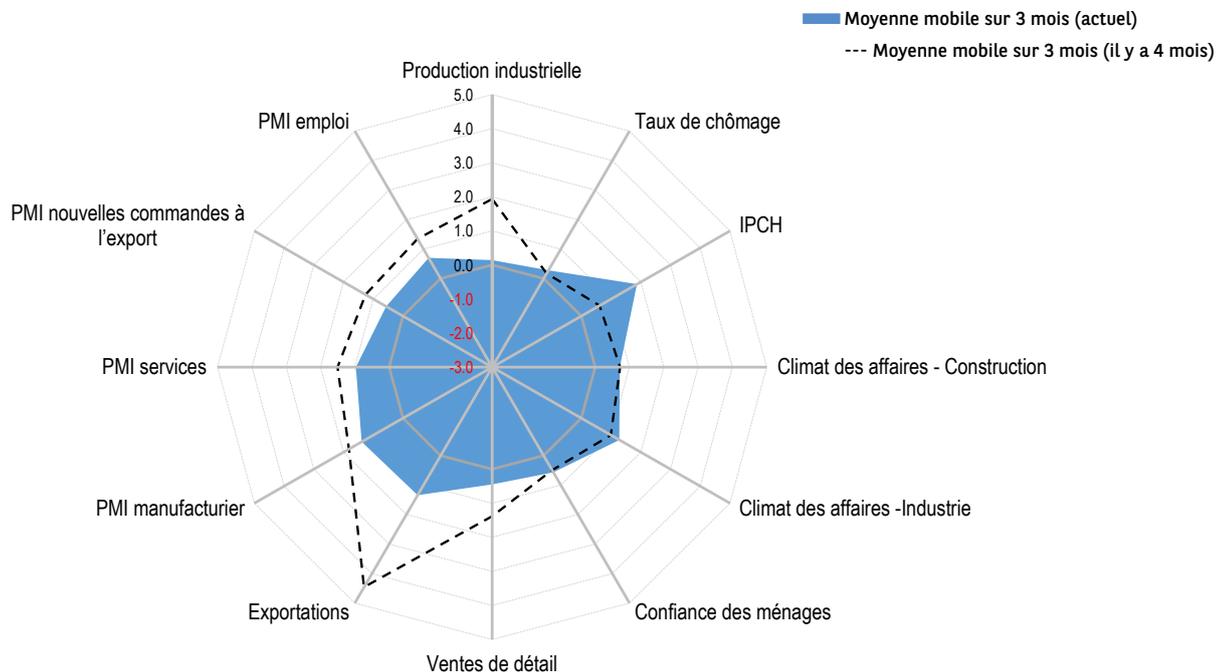
Cette augmentation représente un obstacle majeur à la croissance espagnole en 2022. En effet, l'inflation devrait rester élevée l'année prochaine. Notre baromètre rend compte de l'amplification très nette de l'accroissement des prix à la consommation cet automne (+8% en variation 3m/3m annualisée en novembre, un record), ce qui contribuera à maintenir des variations annuelles importantes au cours des douze prochains mois. À cela s'ajoute la hausse des prix immobiliers (+ 9,7% en g.a. en novembre).

Par ailleurs, les problèmes d'approvisionnement montrent peu de signes de résorption. L'indice PMI manufacturier relatif aux délais de livraison a atteint un niveau historiquement bas en novembre à 21,8 (une baisse de l'indice indique un allongement des délais de livraison). Cela devrait freiner la production et créer davantage de pressions à la hausse sur les prix de vente de certains produits.

Dans ces conditions toujours instables, le soutien budgétaire restera conséquent en 2022. L'Espagne bénéficiera pour cela des subventions du Fonds de relance européen. La Commission européenne a, en effet, officiellement validé début décembre le versement de EUR 10 mds dans ce cadre, versement qui devrait être effectif en toute fin d'année 2021. Madrid espère le transfert de EUR 12 mds supplémentaires d'ici à la fin du premier semestre 2022, versement qui sera conditionné notamment aux avancées sur les réformes en cours du marché du travail. Malgré des discussions délicates entre les syndicats et le gouvernement, ce dernier entend toujours finaliser ces réformes avant le 31 décembre 2021, comme l'a demandé la Commission européenne.

Guillaume Derrien

ESPAGNE : 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 -3 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

COVID-19 : L'INQUIÉTUDE MONTE FACE À LA PROPAGATION DU VARIANT OMICRON

4,31 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés à l'échelle mondiale entre le 8 et le 14 décembre, soit une hausse de 5,1% par rapport à la semaine précédente. C'est en Afrique que la plus forte progression hebdomadaire est enregistrée (111%), suivie par l'Amérique du Nord avec une envolée de 23%. En cause : la hausse des contaminations consécutive à la fête de Thanksgiving (graphique 4, courbe noire). Dans le même temps, une baisse a été observée en Amérique du Sud (-7,4%), en Asie (-5%) et en Europe (-0,2%). À noter, toutefois, que la baisse enregistrée en Europe intervient après l'augmentation exponentielle des cas observée lors des semaines précédentes. (graphique 1).

S'agissant de la propagation des variants du Covid-19, plusieurs pays ont rapporté récemment des cas confirmés d'Omicron, repéré, à ce jour dans 67 pays. Du côté de la vaccination, 8,6 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde depuis le début des campagnes au T4 2020, dont 394 millions de doses de rappel. Ainsi, 56,2% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin (graphique 2).

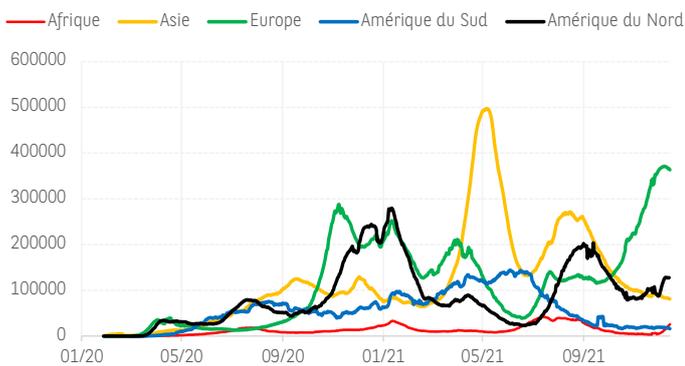
La fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste sur une tendance à la baisse en Allemagne et en Belgique, alors qu'en Italie une stabilisation se dessine. En France et en Espagne, la tendance de ces dernières semaines apparaît légèrement à la hausse. Au-delà des récentes perturbations aux États-Unis, attribuées à Thanksgiving, la situation y est relativement stable, comme au Royaume-Uni. Au Japon, la dynamique reste favorable (graphique 3, courbe bleue).

S'agissant de l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB, la tendance reste baissière en Allemagne, et, dans une moindre mesure, en Italie, en Belgique et en France. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'orientation de l'indicateur est assez nettement à la baisse sur les derniers points disponibles. Au Japon, il reste bien orienté, tandis qu'il s'est redressé en Espagne après une courte baisse (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

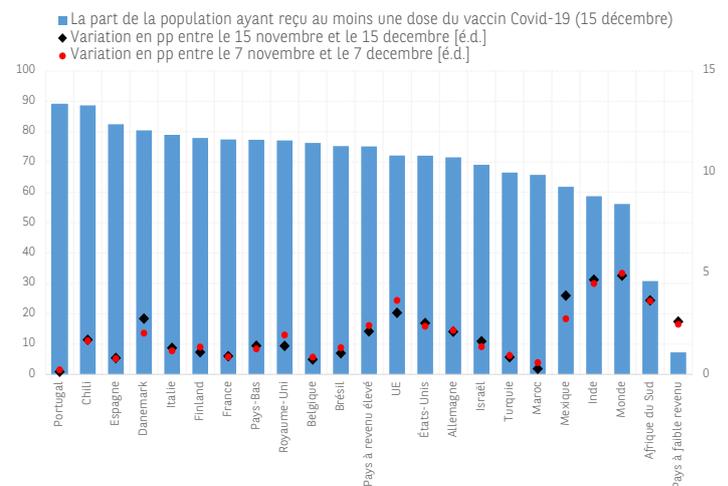
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (15/12/2021), BNP PARIBAS

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



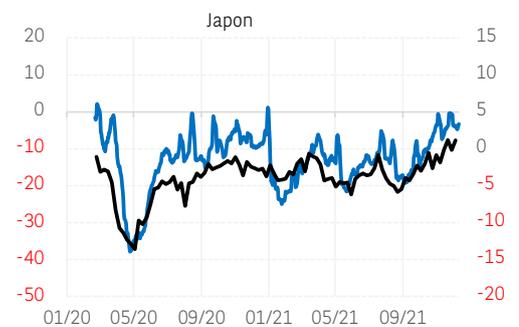
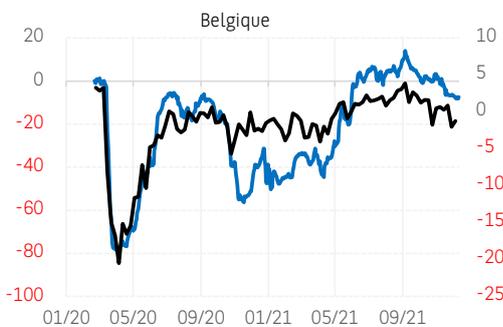
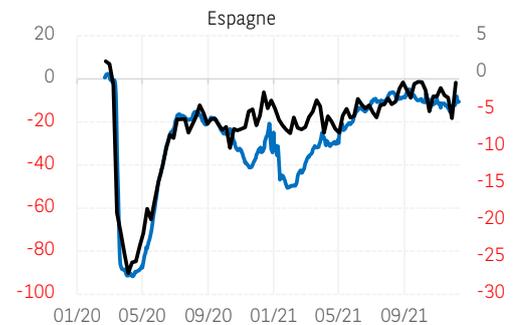
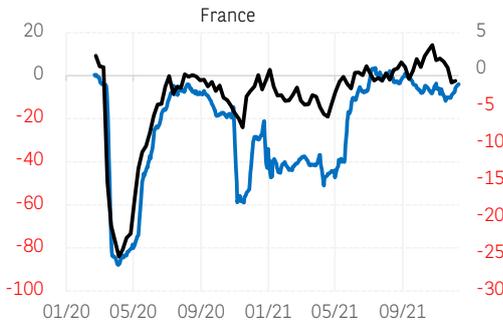
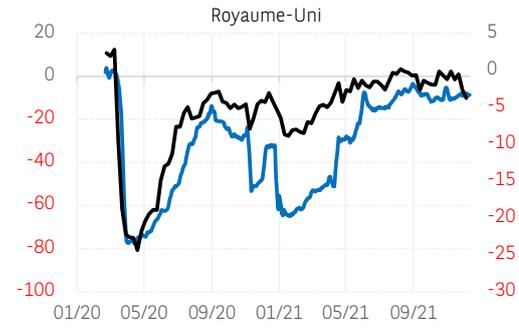
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 15/12/2021), 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.]

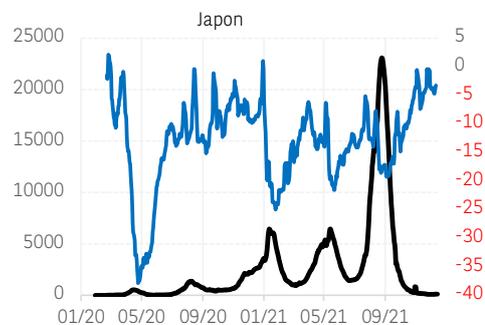
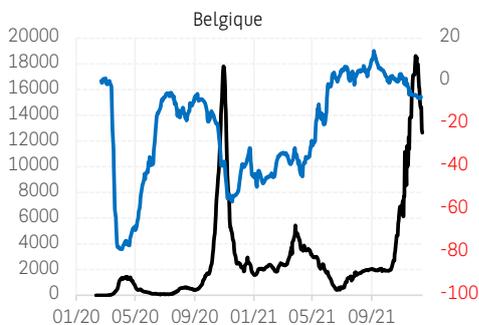
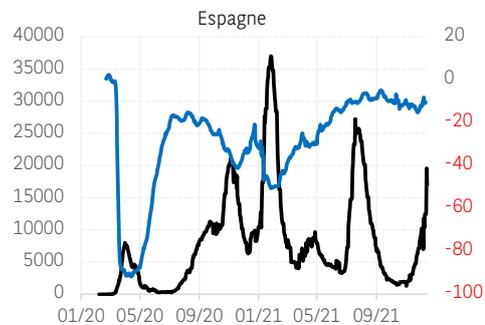
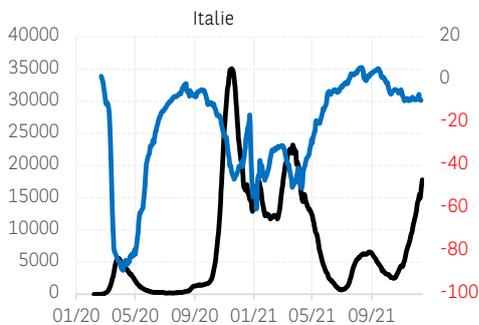
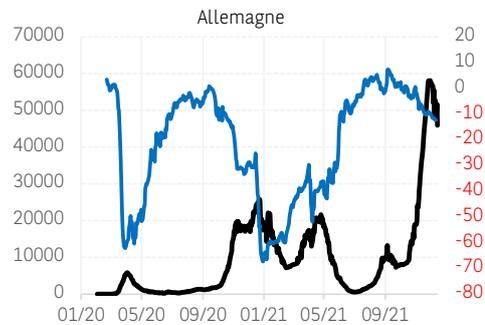
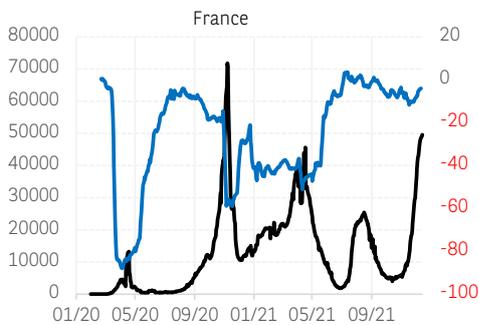
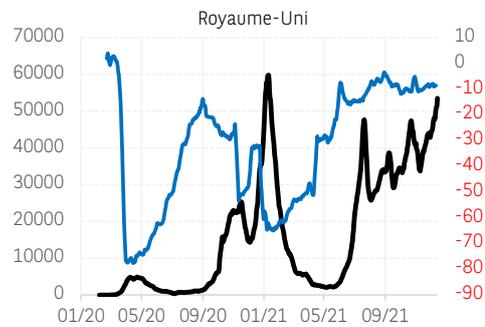
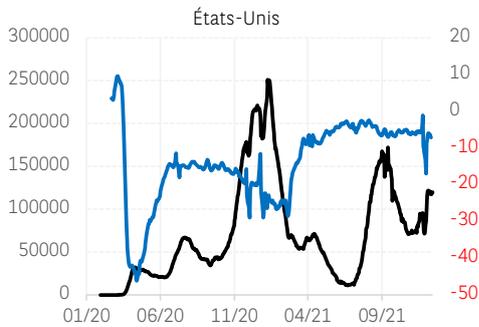


SOURCES : OCDE (15/12/2021), GOOGLE (15/12/2021), BNP PARIBAS



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCE ET LOISIRS

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)
 — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*) (é.d.)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (15/12/2021), GOOGLE (15/12/2021), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

13

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 au mois de mars 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, voire plus tôt, 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 a annoncé 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 augmenteront provisoirement 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 raffermissement 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
Japon	Gilt 10a	1,10	1,20	1,30	1,45	1,75
	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

14

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, à l'exception de la croissance industrielle, qui s'est accélérée, les données de novembre indiquent un ralentissement de la croissance, en particulier pour ce qui concerne les ventes au détail et, sans surprise, l'investissement immobilier. Dans la zone euro, la BCE a confirmé que, comme prévu, les achats nets au titre du PEPP cesseraient en mars de l'année prochaine. Les immatriculations de voitures neuves sont encore en baisse par rapport à l'an dernier, mais dans une moindre mesure qu'en octobre. Les PMI « flash » ont marqué une baisse importante dans le secteur des services sous l'effet de la hausse des infections, tandis que le PMI manufacturier ne s'est que légèrement affaibli, contrairement aux attentes du consensus. La confiance des entreprises françaises a baissé en novembre - le consensus s'attendait à un léger fléchissement - mais le PMI des services a fait mieux que prévu, en diminuant moins qu'attendu. C'est l'inverse qui s'est produit pour le secteur manufacturier, où la baisse a été plus importante qu'escompté. En Allemagne, le PMI manufacturier, contre toute attente, s'est amélioré, mais le sentiment dans les services a chuté. Le climat des affaires de l'IFO s'est également considérablement affaibli. Au Japon, l'enquête Tankan sur les grandes entreprises enregistre un fléchissement dans le secteur non manufacturier et n'a guère évolué dans l'industrie manufacturière. Dans l'ensemble, le sentiment des petites entreprises s'est amélioré. La Banque du Japon n'a apporté qu'un changement mineur à sa politique et n'a pas modifié sa cible de taux d'intérêt. Au Royaume-Uni, comme dans divers pays, les services PMI ont chuté. La création d'emplois au cours des trois derniers mois s'est révélée inférieure aux attentes. La Banque d'Angleterre a créé la surprise en augmentant son taux directeur. Aux États-Unis, l'inflation des prix à la production s'est accélérée au-delà des prévisions. Les ventes au détail ont déçu, mais les mises en chantier ont bondi, dépassant largement les prévisions du consensus. Les PMI « flash » n'ont enregistré qu'une baisse légère. Enfin, le FOMC, lors de sa dernière réunion, a livré un message « hawkish », ses membres prévoyant trois hausses de taux l'an prochain. Le rythme du « tapering » va s'accélérer et l'arrêt des achats nets devrait intervenir en mars de l'année prochaine.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises (Tankan)	Q4	19,0	18,0	18,0
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises non manuf. (Tankan)	Q4	5,0	9,0	2,0
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises (perspectivesTankan)	Q4	19,0	13,0	14,0
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises non manuf. (persp.Tankan)	Q4	9,0	8,0	3,0
12/13/21	Japon	Indice des grandes entreprises Capex (Tankan)	Q4	9,8%	9,3%	10,1%
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises manuf. (Tankan)	Q4	-3,0	-1,0	-3,0
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises non manuf. (Tankan)	Q4	-6,0	-4,0	-10,0
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises (perspectivesTankan)	Q4	-1,0	-1,0	-4,0
12/13/21	Japon	Indice des petites entreprises non manuf. (perspectivesTankan)	Q4	-4,0	-6,0	-13,0
12/14/21	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois	Oct.	4,2%	4,2%	4,3%
12/14/21	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3 mois/3 mois	Oct.	225k	149k	247k
12/14/21	Etats-Unis	Moral des petites entreprises (NFIB)	Nov..	98,4	98,4	98,2
12/14/21	Etats-Unis	Demande finale IPP m/m	Nov.	0,5%	0,8%	0,6%
12/14/21	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0,4%	0,7%	0,4%
12/14/21	Etats-Unis	Demande finale IPP g.a.	Nov.	9,2%	9,6%	8,8%
12/14/21	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Nov.	7,2%	7,7%	7,0%
12/15/21	Chine	Prix des nouveaux logements m/m	Nov.	--	-0,3%	-0,3%
12/15/21	Chine	Ventes de détail g.a.	Nov.	4,7%	3,9%	4,9%
12/15/21	Chine	Production industrielle g.a.	Nov.	3,7%	3,8%	3,5%
12/15/21	Chine	Investissement en cumul annuel, g.a.	Nov.	5,4%	5,2%	6,1%
12/15/21	Chine	Investissement immobilier en cumul annuel, g.a.	Nov.	6,1%	6,0%	7,2%
12/15/21	Chine	Taux de chômage (étude)	Nov.	4,9%	5,0%	4,9%
12/15/21	Royaume-Uni	IPC harmonisé g.a.	Nov.	4,4%	4,6%	3,8%
12/15/21	Royaume-Uni	Inflation sous-jacente g.a.	Nov.	3,7%	4,0%	3,4%
12/15/21	Royaume-Uni	Indice de prix au détail	Nov.	313,0	314,3	312,0
12/15/21	Royaume-Uni	Prix à la production (NSA) g.a.	Nov.	8,2%	9,1%	8,6%
12/15/21	Royaume-Uni	Prix des intrants (NSA) g.a.	Nov.	13,2%	14,3%	13,7%
12/15/21	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	0,4%	0,4%	0,4%



DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
12/15/21	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	3,4%	3,4%	3,4%
12/15/21	Etats-Unis	Progression des ventes de détail m/m	Nov.	0,8%	0,3%	1,8%
12/15/21	Etats-Unis	Ventes de détail	Nov.	0,7%	-0,1%	1,8%
12/15/21	Etats-Unis	Indice du marché du logement (NAHB)	Déc.	84,0	84,0	83,0
12/15/21	Etats-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	15 déc.			
12/16/21	Japon	Indice PMI services (Jibun Bank)	Déc.	--	51,1	53,0
12/16/21	Japon	Indice PMI manufacturier (Jibun Bank)	Déc.	--	54,2	54,5
12/16/21	Japon	Indice PMI composite (Jibun Bank)	Déc.	--	51,8	53,3
12/16/21	France	Climat des affaires	Déc.	113,0	110,0	113,0
12/16/21	France	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	55,4	54,9	55,9
12/16/21	France	Indice PMI services (Markit)	Déc.	56,0	57,1	57,4
12/16/21	France	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	55,0	55,6	56,1
12/16/21	Allemagne	Indice PMI manufacturier (Markit/BME)	Déc.	56,9	57,9	57,4
12/16/21	Allemagne	Indice PMI services (Markit/BME)	Déc.	51,0	48,4	52,7
12/16/21 09:30	Allemagne	Indice PMI composite (Markit/BME)	Déc.	51,1	50,0	52,2
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	57,8	58,0	58,4
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI services (Markit)	Déc.	54,3	53,3	55,9
12/16/21 10:00	Zone euro	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	54,4	53,4	55,4
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	57,6	57,6	58,1
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI services (Markit)	Déc.	57,0	53,2	58,5
12/16/21 10:30	Royaume-Uni	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	56,3	53,2	57,6
12/16/21 13:00	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	16 déc.	0,1%	0,3%	0,1%
12/16/21 13:45	Eurozone	Taux de facilité des dépôt (BCE)	16 déc.	-0,5%	-0,5%	-0,5%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance-chômage	11 déc.	200k	206k	188k
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Mises en chantier (m/m)	Nov.	3,1%	11,8%	-3,1%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Permis de construire (m/m)	Nov.	0,5%	3,6%	4,2%
12/16/21 14:30	Etats-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Déc.	29,1	15,4	39,0
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI manufacturier (Markit)	Déc.	58,5	57,8	58,3
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI composite (Markit)	Déc.	--	56,9	57,2
12/16/21 15:45	Etats-Unis	Indice PMI services (Markit)	Déc.	58,8	57,5	58,0
12/17/21 01:01	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Déc.	-17,0	-15,0	-14,0
12/17/21 08:00	Eurozone	Nouvelles immatriculations (EU27)	Nov.	--	-20,5%	-30,3%
12/17/21 08:00	Royaume-Uni	Ventes de détail hors automobiles et carburant m/m	Nov.	0,8%	1,1%	2,0%
12/17/21 08:45	France	Salaires t/t	T3	93,6	92,6	94,2
12/17/21 10:00	Allemagne	Attentes (Ifo)	Déc.	97,5	96,9	99,0
12/17/21 10:00	Allemagne	Evaluation en cours (Ifo)	Déc.	95,3	94,7	96,6
12/17/21 10:00	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Déc.	4,9%	4,9%	4,9%
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC g.a.	Nov.	2,6%	2,6%	2,6%
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC de référence g.a.	Nov.	0,5%	0,4%	0,5%
12/17/21 11:00	Eurozone	IPC m/m	Nov.	-0,1%	-0,1%	-0,1%
12/17/21	Japon	Taux de la Banque du Japon	17 déc.	--		-0,10%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

16

INDICATEURS À SUIVRE

Le programme de publication des données économiques sera léger pour les deux dernières semaines de l'année. Dans la zone euro, compte tenu de l'augmentation significative des infections, l'attention se portera sur la confiance des consommateurs. La BCE fera paraître son bulletin économique. Aux États-Unis, l'enquête du *Conference Board* sur la confiance des consommateurs ainsi que le sentiment de l'Université du Michigan seront publiés. Enfin, le dernier jour de l'année, la Chine publiera ses données PMI pour le mois de décembre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
21/12/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Déc.	--	-6,8
22/12/2021	France	IPP g.a.	Nov.	--	14,90%
22/12/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Déc.	110,8	109,5
22/12/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Déc.	--	87,6
22/12/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Déc.	--	142,5
23/12/2021	États-Unis	Revenus personnels	Nov.	0,40%	0,50%
23/12/2021	États-Unis	Dépenses personnelles	Nov.	--	0,70%
23/12/2021	États-Unis	Déflateur de la consommation m/m	Nov.	4,50%	4,10%
23/12/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Déc.	70,4	70,4
23/12/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Déc.	--	74,6
23/12/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Déc.	--	67,8
23/12/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Déc.	--	4,90%
23/12/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Déc.	--	3,00%
27/12/2021	Japon	Ventes de détail m/m	Nov.	--	1,10%
27/12/2021 - 02/01/22	Allemagne	Ventes de détail m/m	Nov.	--	-0,30%
30/12/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE	Déc.		
30/12/2021	Chine	PMI non-manufacturier	Déc.	--	52,3
30/12/2021	Chine	PMI manufacturier	Déc.	--	50,1
30/12/2021	Chine	PMI composite	Déc.	--	52,2

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

Analyses et les prévisions trimestrielles pour une sélections d'économies avancées.	EcoPerspectives	17 décembre 2021
Au-delà des taux d'intérêt : le rôle des conditions budgétaires, financières et monétaires	EcoTVWeek	17 décembre 2021
Portugal : Les prêts non performants demeurent stables en dépit de la fin des moratoires	Graphique de la Semaine	15 décembre 2021
Dichotomie de politique monétaire dans les pays émergents	EcoFlash	13 décembre 2021
Zone euro : la politique budgétaire continuera de soutenir la croissance en 2022	EcoWeek	13 décembre 2021
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



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