

2-3

ÉDITORIAL

Télétravail et productivité

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-9

BAROMÈTRE

Impulsion du crédit : baisse purement technique en mars 2021, rebond attendu de la demande au T2

Allemagne : reculer pour mieux sauter

Records de contaminations au niveau mondial

10

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11-12

CALENDRIER

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

13

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

TÉLÉTRAVAIL ET PRODUCTIVITÉ

La Covid-19 a, entre autres conséquences durables, modifié notre manière de travailler, le temps de travail à domicile ayant nettement augmenté par rapport à la période pré-pandémie. Cette possibilité dépend néanmoins du secteur, de la nature du travail effectué mais aussi du pays. Cette évolution pourrait avoir de profondes implications sur le choix du lieu de vie, le rôle des villes, la demande d'espaces de bureau, l'utilisation des moyens de transport, les besoins en termes d'infrastructures informatiques (internet haut débit), etc. On peut s'attendre a priori à une augmentation de la productivité, les salariés étant plus satisfaits et efficaces. D'après des études récentes, c'est aussi ce à quoi les entreprises s'attendent. Cela dépendra de plusieurs facteurs comme les infrastructures informatiques, les préférences des salariés et la manière dont le télétravail est présenté et organisé par l'entreprise.

La pandémie de Covid-19 a, entre autres conséquences durables, modifié notre manière de travailler. Avant la crise sanitaire, un faible pourcentage d'actifs travaillait depuis leur domicile mais leur nombre a nettement augmenté l'année dernière. Sous réserve de disposer des infrastructures informatiques nécessaires, les entreprises des secteurs se prêtant au télétravail ont ainsi pu limiter l'impact des confinements ou des autres restrictions sur leur activité. Il est très rapidement devenu évident que cette nouvelle façon de travailler allait perdurer.

Une enquête de la Réserve fédérale d'Atlanta, réalisée en mai 2020, a montré que [les entreprises] « anticipaient un triplement de la part de journées de télétravail après la fin de la pandémie, passant de 5,5 % à 16,6 % du total des jours ouvrés »¹. Elles s'attendaient également à une hausse, dans les mêmes proportions (de 10 % à près de 30 %), du pourcentage de salariés à plein temps travaillant depuis leur domicile au moins une journée par semaine. D'après une enquête menée par la BCE en 2020, « le recours accru au travail à distance et l'accélération de la digitalisation ont été les effets à long terme de la pandémie sur l'offre les plus fréquemment cités »². Plus des trois quarts des entreprises participantes ont reconnu qu'une part nettement plus élevée de leurs effectifs continuerait à travailler à distance.

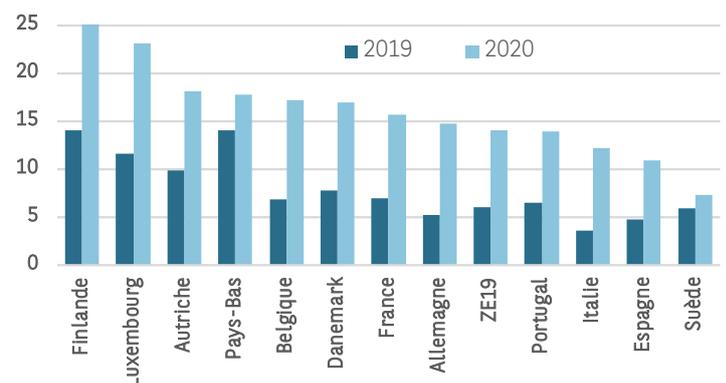
Après avoir analysé plus de 2 000 activités dans plus de 800 professions, l'institut McKinsey Global conclut que la pratique du télétravail est, dans une large mesure, fonction du secteur, de la nature du travail effectué mais aussi du pays. « Plus de 20 % des effectifs pourrait télétravailler à raison de trois à cinq jours par semaine aussi efficacement que s'ils

étaient au bureau », soit trois à quatre fois plus qu'avant la pandémie³. Si elles se confirmaient, ces évolutions auraient, à l'évidence, de profondes implications sur le choix du lieu de vie, sur le rôle des villes, la demande d'espaces de bureau, l'utilisation des moyens de transport, les besoins en termes d'infrastructures informatiques (internet haut débit), etc.

Du point de vue macroéconomique comme de celui de l'entreprise, deux facteurs revêtent une importance particulière : la productivité et l'innovation. Plusieurs arguments plaident en faveur d'une augmentation de la productivité. Les salariés peuvent s'installer à leur bureau à l'heure à laquelle ils quittaient auparavant leur domicile, de sorte que le nombre d'heures travaillées augmente. Les réunions [virtuelles] commencent à l'heure et ont tendance à être plus courtes.

³ What's next for remote work: An analysis of 2,000 tasks, 800 jobs, and nine countries, McKinsey Global Institute, novembre 2020.

NOMBRE D'EMPLOYÉS EN TÉLÉTRAVAIL, EN % DE L'EMPLOI TOTAL



SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

¹ Firms Expect Working from Home to Triple, Réserve fédérale d'Atlanta, 28 mai 2020. L'enquête fait ressortir des différences marquées entre les divers secteurs. « Le pourcentage de salariés en télétravail au moins un jour par semaine est attendu en forte hausse dans le bâtiment, l'immobilier, l'exploitation minière et les services aux collectivités, vraisemblablement moyennant l'octroi du statut de télétravailleur au personnel de bureau. Ce pourcentage devrait aussi augmenter sensiblement dans les secteurs de la santé, de l'éducation, des loisirs et de l'hôtellerie, ainsi que dans d'autres services, peut-être en recourant davantage aux prestations de services à distance (par exemple, l'enseignement en ligne ou les consultations de télé-médecine). Dans le secteur des services aux entreprises, les sociétés s'attendent à ce que le télétravail grimpe à près de 45 % ».

² Les effets à long terme de la pandémie : indications tirées d'une enquête réalisée auprès de grandes entreprises, Bulletin économique de la BCE, n° 8 / 2020

On peut s'attendre a priori à une augmentation de la productivité, ce qu'ont confirmé des enquêtes récentes auprès d'entreprises. Cela dépendra de la manière dont le travail à domicile est présenté et organisé par les dirigeants de l'entreprise.



De plus, avec la diminution des voyages d'affaires, on perd moins de temps sur la route ou dans les transports en commun. Ces facteurs peuvent contribuer à accroître la satisfaction et l'efficacité des travailleurs.

En revanche, chez soi, on peut aussi être exposé à des sources de distraction⁴, se sentir isolé ou encore frustré lorsque le télétravail implique de travailler des heures supplémentaires invisibles ou lorsque l'environnement de travail au domicile n'est pas adapté⁵. Dans une enquête commandée par Microsoft, auprès de 9 000 dirigeants et salariés de grandes entreprises dans quinze pays européens, et portant sur le travail à domicile pendant la pandémie, le pourcentage de participants estimant que la productivité avait augmenté était supérieur à ceux qui pensaient le contraire⁶. Une enquête britannique sur près de 5 000 personnes fait ressortir le point de vue des salariés. « *Les salariés estiment, en moyenne, être plus efficaces d'environ 2 % lorsqu'ils travaillent chez eux. Rien ne permet de penser que le télétravail entraîne une baisse d'efficacité, ce qui représentait une énorme source d'inquiétude avant la pandémie* »⁷. Cependant, l'évaluation de l'expérience du télétravail pendant la pandémie peut être influencée par plusieurs facteurs comme la qualité des infrastructures informatiques, la possibilité de communiquer par visio, la soudaineté de sa mise en place, etc. Un tour d'horizon des travaux de recherche sur ce sujet, antérieurs à la pandémie, confirme le rôle clé joué par des facteurs tels que la nature de l'emploi exercé, la préférence ou la réticence des salariés pour le travail à domicile et la manière dont cela est présenté par la direction de l'entreprise. « *Si ces études permettent d'identifier les facteurs de réussite d'un tel changement d'organisation, elles ne permettent pas d'en évaluer les effets macroéconomiques sur la productivité* »⁸.

Quoi qu'il en soit, à en juger par les résultats de l'enquête de la BCE, les entreprises semblent optimistes : « *la plupart des entreprises participantes ont considéré que la pandémie aurait une incidence positive à long terme sur la productivité mais un impact négatif sur l'emploi [...] 60 % ont déclaré que la productivité de leur activité ou de leur secteur augmenterait, et pratiquement aucune n'envisageait de baisse de la productivité comme conséquence à long terme de la pandémie* ».

4 *The productivity pitfalls of working from home in the age of COVID-19*, Stanford News, 30 mars 2020

5 OCDE, *Productivity gains from teleworking in the post-COVID-19 era: how can public policies make it happen?*, 7 septembre 2020.

6 Forum économique mondial, *If pandemic productivity is up, why is innovation slowing down?*, 16 novembre 2020. L'enquête révèle que, d'après 39 % des personnes interrogées, la productivité n'a pas changé du fait du recours généralisé au télétravail. 34 % (16 %) considèrent que la productivité a augmenté (baissé) légèrement, tandis que 10 % (2 %) pensent que les salariés ont été nettement plus (moins) productifs.

7 *Working from home is revolutionising the UK labour market*, Shivani Taneja, Paul Mizen, Nicholas Bloom, VOXEU.org, 15 mars 2021. 49 % des participants à l'enquête estiment que la productivité a été quasiment la même pendant la période de télétravail et 29 % (21 %) que l'efficacité a augmenté (diminué).

8 *Comment le télétravail affecte-t-il la productivité des entreprises? Les enseignements très partiels de la littérature*, Pierre Pora, INSEE, 23 octobre 2020. D'autres articles récents soulignent également l'importance de ces facteurs déterminants : *Que savons-nous aujourd'hui des effets économiques du télétravail ?* Cyprien Batut, Youri Tabet, Trésor-Eco, N° 270, novembre 2020 ; *Télétravail : quels effets sur la productivité ?* Antonin Bergeaud, Gilbert Cette, Banque de France, Bloc-note Eco - n°198, 5 janvier 2021.

Reste à savoir dans quelle proportion le télétravail sera déployé. D'après l'OCDE, il existe une relation en U inversé entre le travail à domicile et l'efficacité du salarié. Les effets négatifs du télétravail – en termes de communication, de partage des connaissances, de direction managériale – dépasseraient, à un moment donné, les effets positifs⁹. Néanmoins, la forme exacte de la relation pourrait varier selon l'importance de ces facteurs par secteur et par profession. Les recherches empiriques devront déterminer la meilleure façon de combiner télétravail et activité sur site.

William De Vijlder

9 OCDE (2020).



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 23-4-21 au 30-4-21

➔ CAC 40	6 258	▶	6 269	+0.2 %
➔ S&P 500	4 180	▶	4 181	+0.0 %
➔ Volatilité (VIX)	17.3	▶	18.6	+1.3 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.54	▶	-0.54	+0.4 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.18	▶	0.18	-0.6 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.08	▶	0.00	+8.7 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.30	▶	-0.25	+5.6 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.57	▶	1.63	+6.5 pb
➔ Euro vs dollar	1.20	▶	1.20	-0.1 %
➔ Or (once, \$)	1 776	▶	1 770	-0.3 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	66.2	▶	67.3	+1.7 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7a	-0.17	-0.17
Eonia	-0.48	-0.47	Bund 2a	-0.67	-0.65
Euribor 3m	-0.54	-0.53	Bund 10a	-0.25	-0.24
Euribor 12m	-0.48	-0.47	OAT 10a	0.00	0.00
\$ FED	0.25	0.25	Corp. BBB	0.69	0.72
Libor 3m	0.18	0.24	Treas. 2a	0.16	0.17
Libor 12m	0.28	0.34	Treas. 10a	1.63	1.75
£ Baqe Angl	0.10	0.10	High Yield	4.67	4.87
Libor 3m	0.09	0.09	£ Gilt. 2a	0.08	0.13
Libor 12m	0.17	0.17	Gilt. 10a	0.87	0.91

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.23	le 06/01	1.17 le 30/03 -1.6%
GBP	0.87	le 06/01	0.85 le 05/04 -2.9%
CHF	1.10	le 04/03	1.08 le 18/01 +1.5%
JPY	131.58	le 29/04	125.22 le 18/01 +4.2%
AUD	1.56	le 04/01	1.53 le 18/03 -1.7%
CNY	7.79	le 01/01	7.69 le 25/03 -2.6%
BRL	6.53	le 03/03	6.33 le 18/01 +2.8%
RUB	90.38	le 20/04	86.53 le 16/03 -0.1%
INR	89.17	le 23/04	85.30 le 27/03 -0.3%

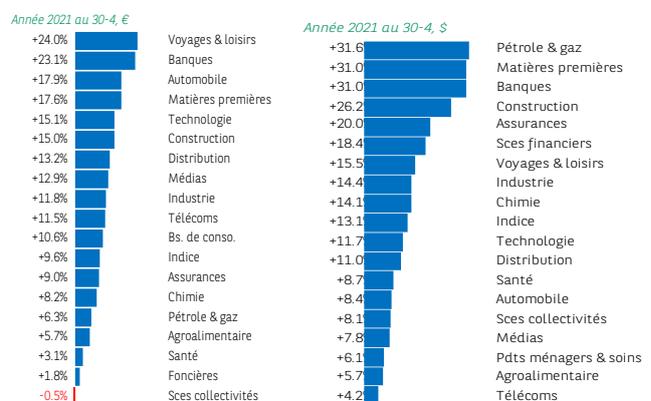
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	67.3	le 11/03	51.2 le 04/01	+29.7% +31.8%
Or (once)	1 770	le 05/01	1 682 le 08/03	-6.7% -5.2%
Métaux, LME	4 187	le 29/04	3 415 le 01/01	+22.6% +24.6%
Cuivre (tonne)	9 829	le 29/04	7 749 le 01/01	+26.8% +28.9%
Blé (tonne)	280	le 26/04	231 le 30/03	+13.2% +15.1%
Mais (tonne)	269	le 27/04	188 le 04/01	+42.8% +45.1%

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	2 939	le 29/04	2 662 le 29/01	+9.2%
Amérique du Nord				
S&P500	4 181	le 29/04	3 701 le 04/01	+11.3%
Europe				
EuroStoxx50	3 975	le 16/04	3 481 le 29/01	+11.9%
CAC 40	6 269	le 28/04	5 399 le 29/01	+12.9%
DAX 30	15 136	le 16/04	13 433 le 29/01	+10.3%
IBEX 35	8 815	le 29/04	7 758 le 29/01	+9.2%
FTSE100	6 970	le 16/04	6 407 le 29/01	+7.9%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 108	le 18/03	1 044 le 06/01	+6.1%
Nikkei	28 813	le 16/02	27 056 le 06/01	+5.0%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 348	le 17/02	1 288 le 25/03	+4.4%
Chine	109	le 17/02	106 le 25/03	+0.9%
Inde	702	le 03/03	659 le 29/01	+5.4%
Brésil	1 766	le 14/01	1 561 le 09/03	-1.7%
Russie	700	le 16/03	647 le 01/02	+6.1%

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

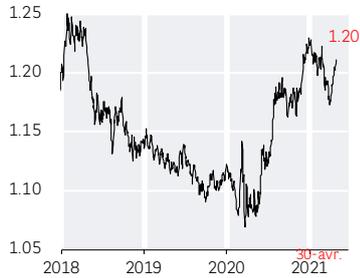


SOURCE : THOMSON REUTERS

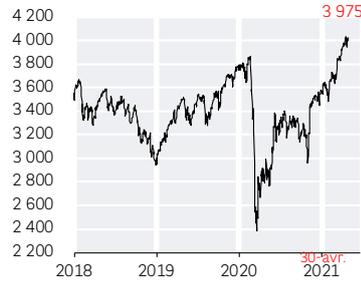


REVUE DES MARCHÉS

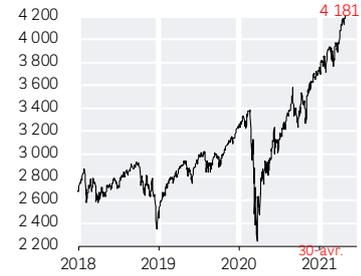
EURO-DOLLAR



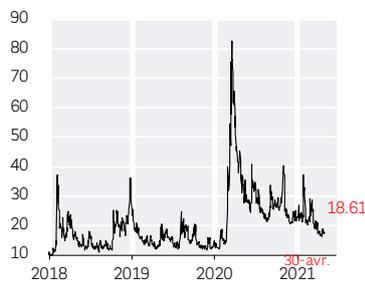
EUROSTOXX50



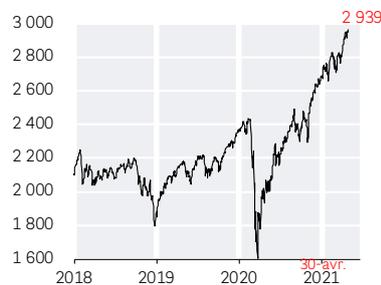
S&P500



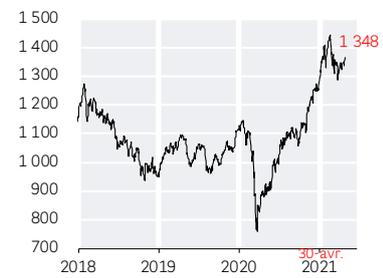
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



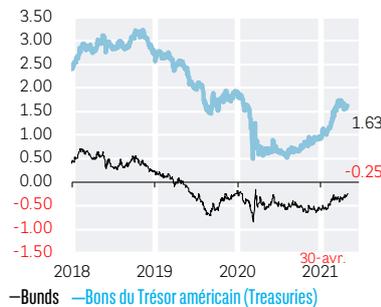
MSCI MONDE (USD)



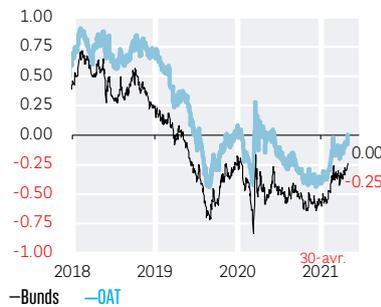
MSCI ÉMERGENTS (USD)



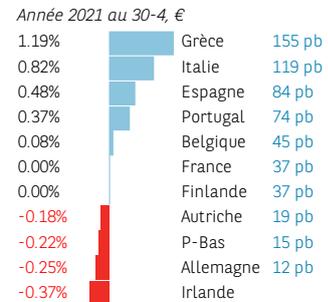
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



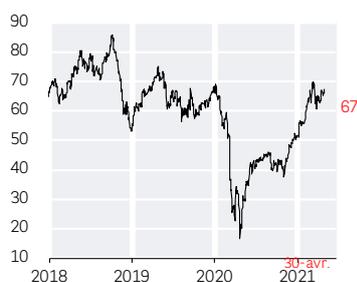
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



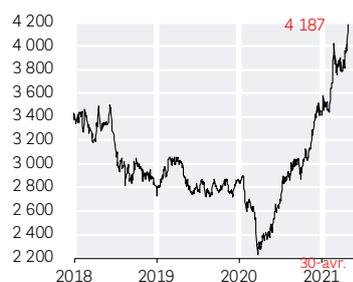
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



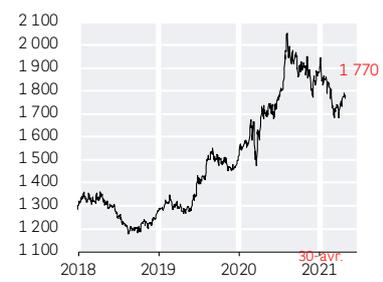
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



IMPULSION DU CRÉDIT : BAISSÉ PUREMENT TECHNIQUE EN MARS 2021, REBOND ATTENDU DE LA DEMANDE AU T2

La baisse de l'impulsion du crédit dans la zone euro (qui reflète le recul, sur un an, de la croissance annuelle de l'encours), très accentuée en mars 2021, procède d'un effet de base et était, à ce titre, largement attendue. L'introduction des mesures de soutien au financement des entreprises par les gouvernements de la zone euro a, en effet, conduit à une croissance exceptionnelle des encours de prêts bancaires aux sociétés non financières (SNF) à partir de mars 2020. En dépit de cet important effet de base négatif, leur croissance annuelle apparaissait d'ailleurs encore consistante en mars 2021 (+5,2%), surtout au regard du contexte économique. Abstraction faite de la période mars 2020-février 2021, il faut remonter au lendemain de la crise précédente pour retrouver des taux de progression aussi élevés (+5,5% en avril 2009).

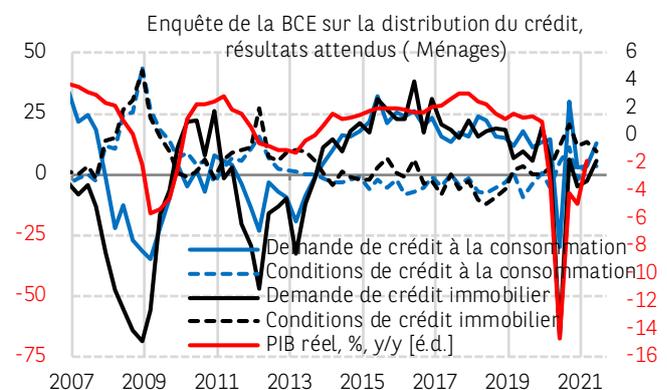
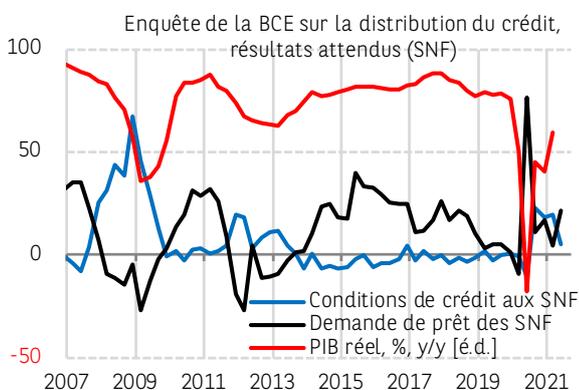
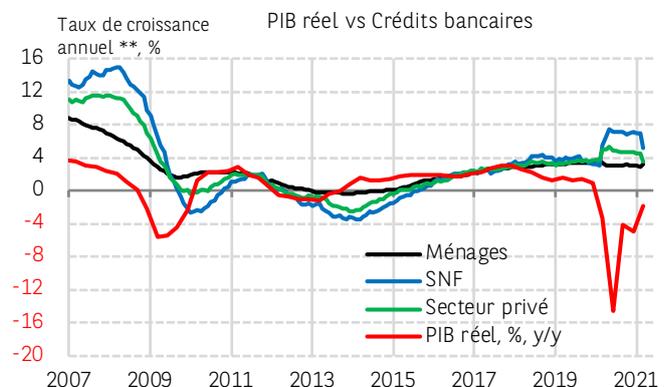
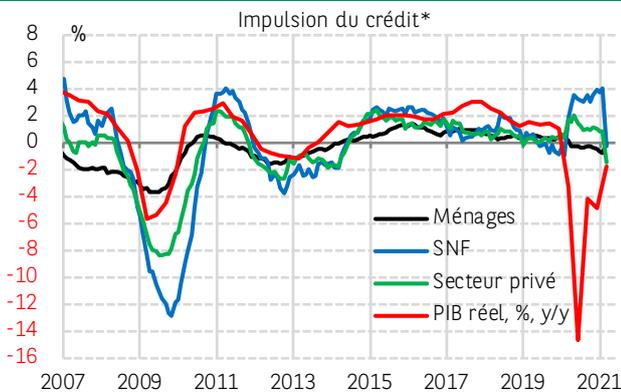
Les encours de prêts aux ménages enregistrent, pour leur part, des évolutions moins dynamiques (+3,3% sur un an en mars 2021) mais leur impulsion, continuellement négative depuis avril 2020 et en recul entre décembre 2020 et février 2021, est remontée à -0,1% en mars 2021. Pour la première fois depuis le début de la pandémie, la progression annuelle des encours des prêts aux ménages a donc quasiment renoué avec celle qui prévalait au moment de l'introduction des premières mesures de restriction sanitaires, ce qui constitue plutôt un signe encourageant. Alors que, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat

publiée le 30 avril, le PIB réel de la zone euro a enregistré un nouveau recul au premier trimestre 2021 (-0,6% t/t, après -0,7% t/t au quatrième trimestre 2020) et était encore inférieur de 5,5% à son niveau du quatrième trimestre 2019, ces évolutions illustrent le rôle contra-cyclique du crédit bancaire, très atypique dans un tel contexte économique et très différent, par exemple, de ce qui avait été observé au cours de la crise de 2008.

Pour le second trimestre 2021, en cohérence avec le rebond attendu de l'activité économique (et sous l'hypothèse d'un contrôle de la situation sanitaire n'imposant pas de restrictions préjudiciables à l'activité économique), les banques interrogées par la BCE dans le cadre de la Bank Lending survey (conduite entre les 11 et 26 mars 2021, dont les résultats ont été publiés le 19 avril) anticipaient une accélération de la demande de financements, tant de la part des entreprises que des ménages. Les établissements de crédit prévoient dans le même temps de resserrer modérément leurs critères d'octroi, mais moins que ce qui était envisagé au cours du trimestre précédent (la baisse du resserrement prévu étant plus significative pour la clientèle d'entreprises).

Laurent Quignon

IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



SOURCES : BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

*l'impulsion du crédit est mesurée comme la variation annuelle du taux de croissance annuel des prêts des IFM ** corrigés des titrisations



ALLEMAGNE : RECULER POUR MIEUX SAUTER

Selon des estimations de l'Office statistique allemand Destatis, l'activité économique s'est contractée de 1,7% en T1 2021, après une forte croissance au deuxième semestre de 2020 (8,5% en T3 et 0,5% en T4). Ce résultat s'explique en grande partie par le durcissement des restrictions liées au coronavirus, à la mi-décembre, qui a fait plomber la consommation privée. De plus, dans le secteur de la construction, l'activité a été perturbée par de mauvaises conditions météorologiques. Seule l'industrie manufacturière a affiché une croissance de la production, soutenue par une demande extérieure robuste.

Ce développement est en partie confirmé par notre baromètre pour le mois d'avril, qui est principalement établi à partir des données du premier trimestre. La zone en bleu du graphique est restée quasiment inchangée par rapport au trimestre précédent (zone délimitée par la ligne en pointillés). La forte baisse des ventes de détail sur la période décembre-février est due à la fermeture des commerces non essentiels depuis la mi-décembre. La nette remontée de l'inflation sous-jacente reflète la fin de la réduction temporaire de la TVA au 31 décembre.

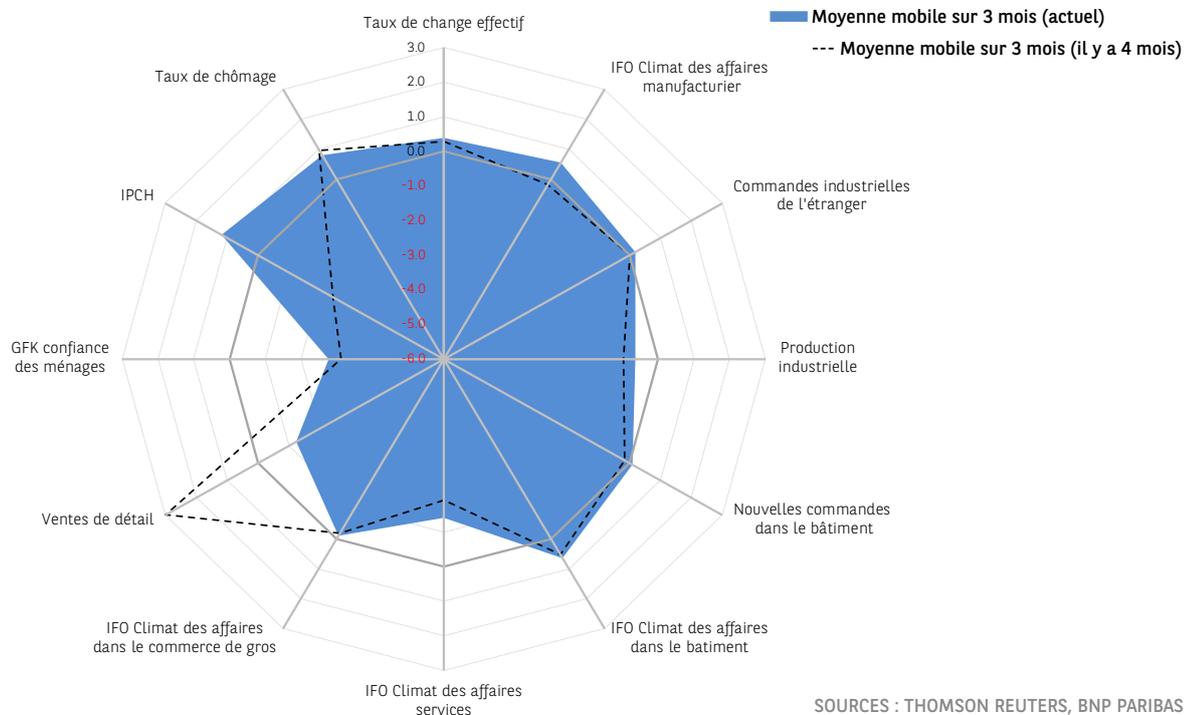
L'économie devrait rebondir rapidement, compte tenu de l'amélioration des indicateurs conjoncturels depuis le mois de février. En avril, l'indice IFO du climat des affaires a légèrement progressé pour le troisième mois consécutif. Les entreprises sont, néanmoins, plus pessimistes

pour les prochains mois, une évolution qui pourrait être liée à l'absence d'amélioration sur le plan de la pandémie de Covid-19. La confiance des chefs d'entreprise s'est, en particulier, repliée dans le secteur des services, même si le solde d'opinions reste positif.

La situation sanitaire pèse également sur le sentiment des ménages. Du fait d'une forte chute des anticipations économiques et de revenu des ménages, l'institut GfK prévoit une baisse de la confiance des consommateurs pour le mois de mai à -8,8, en retrait de 2,7 points par rapport au mois d'avril. Ce pessimisme est excessif car le marché du travail s'améliore même si cela ne transparaît guère dans les chiffres de l'emploi. En mars, l'emploi n'a connu qu'une légère embellie, s'inscrivant toujours à 1,7 % (750 000 personnes) en dessous du niveau de février 2020. Cependant, le nombre de salariés bénéficiant du dispositif de chômage partiel, qui sont inclus dans les chiffres de l'emploi, a tendance à diminuer. En mars, 8 % des salariés avaient recours au dispositif, contre 8,7% le mois

Raymond Van Der Putten

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +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.

BAROMÈTRE

8

RECORDS DE CONTAMINATIONS AU NIVEAU MONDIAL

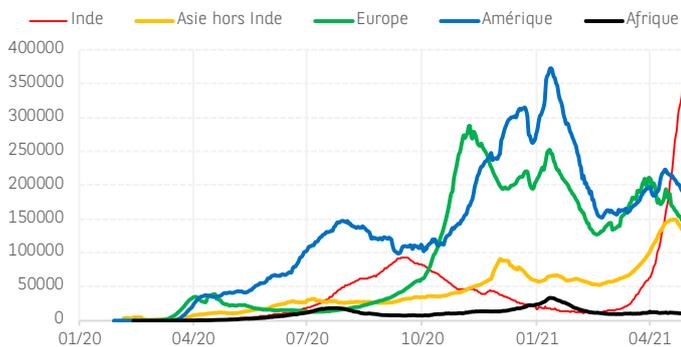
La pandémie de Covid-19 continue de battre des records dans le monde, avec 825 721 nouvelles infections recensées pour la seule journée du 28 avril. C'est à l'Inde que l'on doit cette flambée épidémique, avec 349 378 nouveaux cas, soit 42% des cas mondiaux, tandis qu'en Asie (à l'exception de l'Inde), en Europe et sur le continent américain, on observe une tendance à la baisse du nombre de cas depuis plusieurs jours (graphique 1). Par ailleurs, les campagnes de vaccination progressent dans le monde mais restent particulièrement hétérogènes (graphique 2). Environ 9% de la population indienne a reçu au moins une dose depuis le début de la campagne (janvier). Un chiffre qui reste très bas par rapport à la flambée actuelle de la pandémie dans le pays. Les États-Unis vont fournir à l'Inde les composants nécessaires à la production du vaccin et intensifieront leur aide financière, rejoignant le soutien des pays européens pour endiguer la plus forte augmentation de cas. Dans l'Union européenne, le rythme de la vaccination continue d'accélérer ; le seuil de 20% de la population ayant reçu au moins une dose a ainsi été dépassé.

Au Royaume-Uni, la campagne de vaccination a permis l'allègement des restrictions sanitaires, avec un effet visible sur la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs. Elle a fortement progressé entre le 11 avril (veille de l'allègement) et le 23 avril, passant de -48,7 % à -30% par rapport à la référence*. En Allemagne, en Belgique et en France, où les restrictions sanitaires sont toujours en vigueur, la fréquentation continue lentement de s'améliorer. Au Japon, on enregistre une tendance baissière, conséquence du renforcement des restrictions. Par ailleurs, on note une hétérogénéité de l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement annuel du

PIB, établi par l'OCDE, dans les principaux pays avancés. En Allemagne, en Belgique, en France et aux États-Unis, il continue de fléchir, alors qu'il s'est stabilisé au Royaume-Uni, au Japon et en Espagne. En Italie, on note une récente dynamique de l'indicateur (graphique 3). Il y a lieu d'être prudent dans l'interprétation de cet indicateur, 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) en raison d'un possible effet de base (comparaison avec le début de la pandémie il y a un an).

Tarik Rharrab

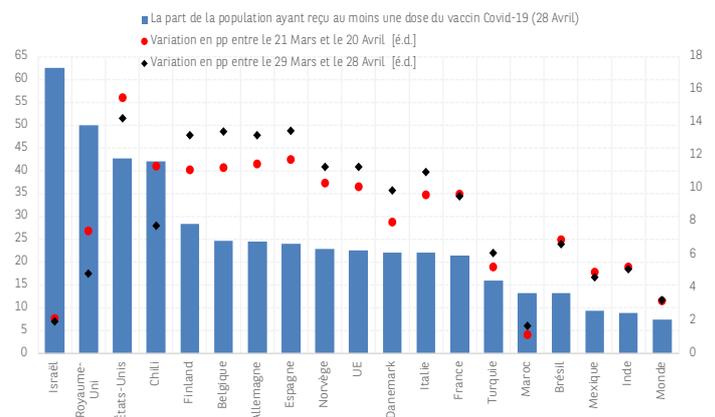
* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans le rapport 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 (29/04/2021), BNP PARIBAS

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



GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 29/04/2021), BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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 (27/04/2021), GOOGLE (27/04/2021), BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

ÉTATS-UNIS

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

CHINE

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

ZONE EURO

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

FRANCE

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

TAUX & CHANGES

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

Dans la zone euro, la BCE va conserver une politique très accommodante, centrée sur ses achats d'actifs et l'orientation prospective (forward guidance), dans le but de faire remonter l'inflation. Le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP) devrait durer au moins jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Toutefois, les rendements obligataires devraient évoluer

à la hausse sous l'effet de l'accélération de la croissance dans la zone euro, de la réduction de l'incertitude et de l'effet d'entraînement lié à la poussée des rendements des emprunts d'État américains. Cela devrait également conduire à un léger élargissement des spreads souverains dans la zone euro.

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

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

CROISSANCE ET INFLATION

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

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

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

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

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

DERNIERS INDICATEURS

En Allemagne, le climat des affaires de l'IFO s'est redressé grâce à l'amélioration de la composante « évaluation actuelle » de l'enquête. Cependant, le consensus s'attendait à de meilleurs résultats et la composante « attentes » a enregistré une baisse inattendue. La confiance des consommateurs a également diminué, contrairement aux prévisions. Enfin, le PIB réel s'est contracté au premier trimestre, un peu plus que prévu. Aux États-Unis, la confiance des consommateurs du Conference Board a bondi ; cela est dû entièrement à une meilleure évaluation de la situation actuelle. Les attentes sont restées inchangées. En France, la confiance des consommateurs s'est révélée stable. La confiance économique dans la zone euro (indice du climat économique de la Commission européenne) s'est fortement améliorée et a largement dépassé les attentes. À noter une amélioration significative de la confiance dans l'industrie et dans les services. La croissance du PIB américain au premier trimestre a été forte, quoique légèrement inférieure aux prévisions du consensus. La Réserve fédérale s'en est tenue à son message en matière de politique monétaire. Au Japon, l'indice PMI manufacturier a légèrement augmenté, tandis que la confiance des consommateurs a diminué. En Chine, les PMI ont marqué une faiblesse par rapport aux chiffres précédents, en particulier dans le secteur non manufacturier. Le PIB français a progressé au premier trimestre, créant une surprise favorable, alors que la contraction du PIB de la zone euro s'est révélée moindre qu'attendu. Aux États-Unis, le revenu des particuliers a fait un bond énorme en raison des aides versées par l'État et des importantes créations d'emplois. La croissance des dépenses personnelles a été considérable mais largement inférieure à celle du revenu, ce qui implique une forte augmentation du taux d'épargne. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est redressé au-delà des prévisions, sous l'effet d'une amélioration dans les attentes. Les anticipations d'inflation à un an sont à la baisse alors que les anticipations à long terme sont restées stables.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
26/04/2021	Allemagne	Attentes IFO	Avr.	101,2	99,5	100,3
26/04/2021	Allemagne	Situation actuelle IFO	Avr.	94,4	94,1	93,1
26/04/2021	Allemagne	Climat des affaires IFO	Avr.	97,8	96,8	96,6
26/04/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mars	1,70%	0,90%	-0,80%
26/04/2021	États-Unis	Livraison de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mars	1,50%	1,30%	-1,10%
27/04/2021	France	Demandeurs d'emploi	T1	--	3560,6k	3572,8k
27/04/2021	Royaume-Uni	Ventes de détail (CBI)	Avr.	10	20	-45
27/04/2021	États-Unis	Confiance du Conference Board	Avr.	113	121,7	109
27/04/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Avr.	--	139,6	110,1
27/04/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Avr.	--	109,8	108,3
27/04/2021	Japon	Cible de rendement à 10 ans (Bank of Japan)	Avr.	0,0%	0,0%	0,0%
27/04/2021	Allemagne	Ventes de détail m/m	Mars	--	--	1,20%
28/04/2021	Japan	Ventes de détail m/m	Mars	0,60%	1,20%	3,10%
28/04/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Mai	-4,2	-8,8	-6,1
28/04/2021	France	Confiance des consommateurs	Avr.	93	94	94
28/04/2021	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Avr.	0,25%	0,25%	0,25%
29/04/2021	Zone euro	Confiance économique	Avr.	102,2	110,3	100,9

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
29/04/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avr.	--	-8,1	-8,1
29/04/2021	Zone euro	Confiance industrielle	Avr.	4	10,7	2,1
29/04/2021	Zone euro	Confiance des services	Avr.	-8,5	2,1	-9,6
29/04/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	540k	553k	566k
29/04/2021	États-Unis	PIB annualisé t/t	T1	6,70%	6,40%	4,30%
29/04/2021	États-Unis	Consommation personnelle	T1	10,50%	10,70%	2,30%
29/04/2021	États-Unis	Déflateur de l'inflation t/t	T1	2,40%	2,30%	1,30%
30/04/2021	Japon	PMI manufacturier (Iibun Bank)	Avr.	--	53,6	53,3
30/04/2021	Chine	PMI non manufacturier	Avr.	56,1	54,9	56,3
30/04/2021	Chine	PMI manufacturier	Avr.	51,8	51,1	51,9
30/04/2021	Chine	PMI composite	Avr.	--	53,8	55,3
30/04/2021	Japon	Confiance des consommateurs	Avr.	34,2	34,7	36,1
30/04/2021	France	Dépense des consommateurs	Mars	0,50%	-1,10%	0,30%
30/04/2021	France	PIB t/t	T1	0,00%	0,40%	-1,40%
30/04/2021	Allemagne	PIB t/t	T1	-1,50%	-1,70%	0,50%
30/04/2021	Zone euro	Taux de chômage	Mar	8,30%	8,10%	8,20%
30/04/2021	Zone euro	IPC sous-jacent	Apr P	0,80%	0,80%	0,90%
30/04/2021	Zone euro	PIB t/t	T1	-0,80%	-0,60%	-0,70%
30/04/2021	Zone euro	PIB g.a.	T1	-2,00%	-1,80%	-4,90%
30/04/2021	États-Unis	Revenus personnels	Mars	20,30%	21,10%	-7,10%
30/04/2021	États-Unis	Dépenses personnelles	Mars	4,10%	4,20%	-1,00%
30/04/2021	États-Unis	Dépenses personnelles réelles	Mars	3,70%	3,60%	-1,20%
30/04/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Avr.	87,5	88,3	86,5
30/04/2021	États-Unis	Situation actuelle (Université du Michigan)	Avr.	97,6	97,2	97,2
30/04/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Avr.	81	82,7	79,7
30/04/2021	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Avr.	--	3,40%	3,70%
30/04/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Avr.	--	2,70%	2,70%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

INDICATEURS À SUIVRE

Le temps fort de la semaine à venir sera la publication du rapport relatif au marché du travail américain. Les nombreux indices PMI nationaux et les données de l'Institute of Supply Management aux États-Unis sont également très attendus car ils permettront d'évaluer la conjoncture économique pour avril. En France, nous disposerons de l'enquête sur l'investissement dans l'industrie, et la BCE publiera son bulletin économique pour la zone euro.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/05/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	--	59,2
03/05/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Avr.	66,4	66,4
03/05/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	--	63,3
03/05/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	--	60,6
03/05/2021	États-Unis	ISM Manufacturier	Avr.	65	64,7
03/05/2021	États-Unis	Prix payés (ISM)	Avr.	--	85,6
03/05/2021	États-Unis	Emploi (ISM)	Avr.	--	59,6
04/05/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	--	60,7
04/05/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mars	--	0,90%
05/05/2021	France	PMI des services (Markit)	Avr.	--	50,4
05/05/2021	France	PMI composite (Markit)	Avr.	--	51,7
05/05/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Avr.	50,1	50,1
05/05/2021	Allemagne	PMI composite (Markit /BME)	Avr.	56	56
05/05/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Avr.	--	50,3
05/05/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Avr.	--	53,7
05/05/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Avr.	--	63,1
05/05/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Avr.	--	62,2
05/05/2021	États-Unis	ISM des services	Avr.	64	63,7
06/05/2021	France	Investissement industriel			
06/05/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
06/05/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Avr.	--	60,1
06/05/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Avr.	--	60
06/05/2021	Zone euro	Ventes au détail m/m	Mars	--	3,00%
06/05/2021	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Mai	0,10%	0,10%
06/05/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mai	--	553k
07/05/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avr.	--	48,3
07/05/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avr.	--	50,2
07/05/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Avr.	--	53,1
07/05/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Avr.	54,3	54,3
07/05/2021	France	Emploi dans le secteur privé t/t	T1	--	-0,10%
07/05/2021	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Avr.	900k	916k
07/05/2021	États-Unis	Taux de chômage	Avr.	5,80%	6,00%
07/05/2021	États-Unis	Salaires horaires moyens	Avr.	0,10%	-0,10%
07/05/2021	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyens (toutes catégories d'emploi)	Avr.	34,9	34,9
07/05/2021	États-Unis	Taux d'activité	Avr.	--	61,50%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

14

États-Unis : à propos du plan d'investissements "Biden"	EcoFlash	30 avril 2021
Zone euro : Le soutien budgétaire va se poursuivre	EcoTVWeek	30 avril 2021
Covid-19 et zombification : définitions, description, explications, répercussions, solutions	Podcast	29 avril 2021
Les entreprises françaises ont abordé la pandémie avec une structure financière renforcée	Graphique de la Semaine	28 avril 2021
EcoWeek 21.16 - Édition du 26 avril 2021	EcoWeek	26 avril 2021
Israël : Une situation économique contrastée, mais des perspectives positives	EcoTVWeek	23 avril 2021
Les exportations japonaises bénéficient du redémarrage économique mondial et rebondissent nettement en mars 2021	Graphique de la Semaine	21 avril 2021
Zone Euro : La hausse de l'inflation pourrait n'être que temporaire	EcoFlash	19 avril 2021
EcoWeek 21.15 - Édition du 19 avril 2021	EcoWeek	19 avril 2021
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs des pays émergents	EcoEmerging	16 avril 2021
Pays émergents : courses de vitesse	EcoTVWeek	16 avril 2021
Le régime de change sous pression	Graphique de la Semaine	14 avril 2021
EcoWeek 21.14 - Édition du 12 avril 2021	EcoWeek	12 avril 2021
Édition d'avril 2021	EcoTV	9 avril 2021
Perspectives économiques : le suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine	EcoPerspectives	8 avril 2021
Banques américaines : la réactivation du dispositif de mise en pension de la Fed, facteur de réduction des bilans	Graphique de la Semaine	7 avril 2021
EcoWeek 21.13 - Édition du 2 avril 2021	EcoWeek	2 avril 2021
Zone euro : le printemps est là	EcoTVWeek	2 avril 2021
Pays nordiques : plus confiants ?	Graphique de la Semaine	31 mars 2021
France : Marché du travail français : bilan 2020	EcoFlash	30 mars 2021
EcoWeek 21.12 - Édition du 29 mars 2021	EcoWeek	29 mars 2021
Les banques conservent de l'appétit pour les TLTRO	EcoTVWeek	26 mars 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 jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

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

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

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

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

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

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Raymond Van Der Putten

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

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

Tarik Rharrab

Statistiques

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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 susceptibles reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré. BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus. Pour certains pays de l'Espace Economique Européen : Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority. Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France. Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, 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, 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.

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

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS



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