

2-3

## ÉDITORIAL

Marché du travail européen : aspects structurels des goulets d'étranglement

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 d'un pays : Chine, zone euro, Espagne, Italie

13

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

14-17

## CALENDRIER

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

18

## 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

## MARCHÉ DU TRAVAIL EUROPÉEN : ASPECTS STRUCTURELS DES GOULETS D'ÉTRANGLEMENT

Les entreprises de la zone euro font état de pénuries records de main-d'œuvre. Si celles-ci sont en partie de nature cyclique, certains facteurs structurels interviennent. D'après l'enquête annuelle 2020 de la BEI sur les investissements, la disponibilité de personnel qualifié arrive en deuxième position des principaux facteurs pesant sur les décisions d'investissement à long terme dans l'UE. Les pénuries structurelles de main-d'œuvre peuvent peser sur la croissance du PIB, en affectant la formation de capital, l'innovation et la productivité. La politique économique et, surtout, l'éducation, qui inclut la formation professionnelle tout au long de la vie, ont un rôle essentiel à jouer pour qu'à l'avenir, les qualifications soient en adéquation, en quantité et en qualité, avec les besoins du marché de travail.

Les entreprises de la zone euro font état de pénuries records de main-d'œuvre, dues à la forte reprise économique qui a suivi la récession profonde et brutale de l'année dernière. Les déséquilibres sectoriels entre l'offre et la demande de main-d'œuvre n'y sont pas étrangers, certains salariés ayant quitté, peut-être définitivement, des secteurs tels que les transports, le tourisme et les loisirs qui ont, plus que d'autres, pâti des mesures de confinement.

Le manque de personnel peut ralentir la croissance — c'est le cas, semble-t-il, aujourd'hui — et entraîner une accélération de la hausse des salaires<sup>1</sup>. Cependant, les pénuries de main-d'œuvre peuvent aussi être dues à des facteurs structurels, comme la taille et les qualifications de la population active. Le vieillissement démographique est un déterminant majeur du premier de facteur, dans la mesure où il entraîne une diminution nette de la population active, les cohortes partant à la retraite étant plus nombreuses que celles qui entrent sur le marché du travail. Ces pénuries peuvent également être liées à une inadéquation des qualifications. Les entreprises peinent ainsi à recruter des personnes ayant le bon profil. Proposer une rémunération globale supérieure aux conditions du marché peut constituer une solution pour l'entreprise, mais cela revient à déplacer le problème au détriment des entreprises qui voient leur personnel partir. Celles-ci n'ont alors d'autre choix que d'accepter un certain niveau d'inadéquation des qualifications, en recrutant des personnes surqualifiées ou sous-qualifiées.

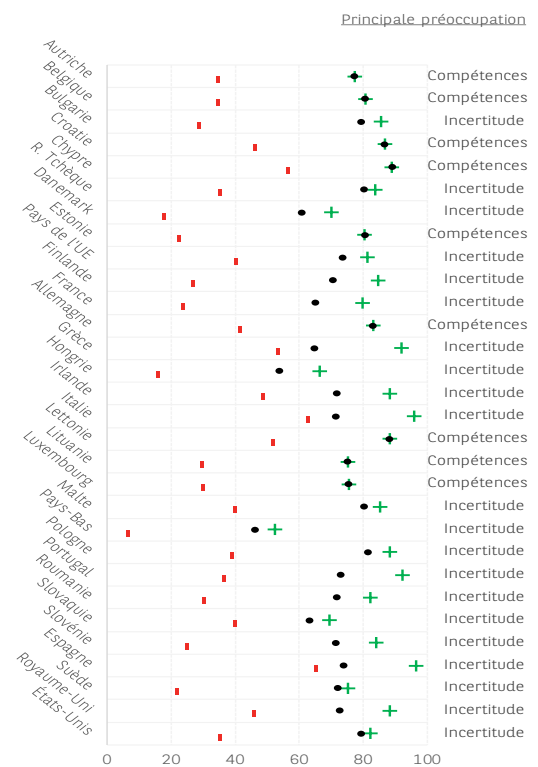
Pour des raisons de déficit de main-d'œuvre qualifiée, un nombre élevé d'emplois vacants peut coexister avec un chômage structurel élevé. Cela s'accompagne d'un coût humain — le poids psychologique du statut de chômeur — ainsi que d'un coût économique — le coût d'opportunité puisque quelqu'un privé d'emploi perd des compétences, ce qui accroît sa difficulté à retrouver un emploi.

Les pénuries structurelles de main-d'œuvre peuvent freiner la croissance potentielle du PIB par leur impact sur la formation de capital, l'innovation et la productivité. L'enquête annuelle de la Banque européenne d'investissement (BEI) sur les investissements, réalisée l'année dernière, a fait ressortir les facteurs qui influencent les décisions d'investissement à long terme (graphique 1). Pour l'ensemble de l'UE, le premier sujet de préoccupation des entreprises est l'«incertitude» (83,4 %), la «disponibilité de personnel ayant les bonnes compétences» venant juste après (73,5 %). Sur un échantillon 30 observations (29 pays ainsi que l'UE), dans 76 % des cas la disponibilité du personnel est citée en premier ou en second lieu parmi les facteurs pesant sur les investissements. Dans la mesure où ce facteur réduit effectivement le volume des investissements, cela pourrait finir par peser sur la croissance potentielle. La démonstration empirique de cet impact

reste, néanmoins, complexe. Les pénuries de main-d'œuvre qualifiée, telles que signalées dans les enquêtes auprès des entreprises, peuvent être principalement de nature conjoncturelle et traduire une croissance économique robuste, qui s'accompagnerait d'une croissance plus forte de la productivité. Même dans une perspective de plus long terme, ces pénuries peuvent refléter les bonnes performances structurelles de ces pays, et le fait qu'ils soient particulièrement efficaces et productifs. Une étude de la Commission européenne conclut à ce sujet que : « nous ne sommes pas en mesure d'isoler l'impact potentiellement négatif des pénuries de main-d'œuvre qualifiée sur la base de notre analyse au niveau agrégé. Des analyses micro-économétriques basées sur des données au niveau des entreprises pourraient être plus appropriées

### LES DÉTERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT SUR LE LONG TERME

— Min ● Le manque du personnel possédant les compétences adéquates + Max



SOURCES : ENQUÊTE DE LA BEI SUR L'INVESTISSEMENT (2020), BNP PARIBAS

<sup>1</sup> Voir *Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement*, Ecweek, BNP Paribas, 15 novembre 2021.

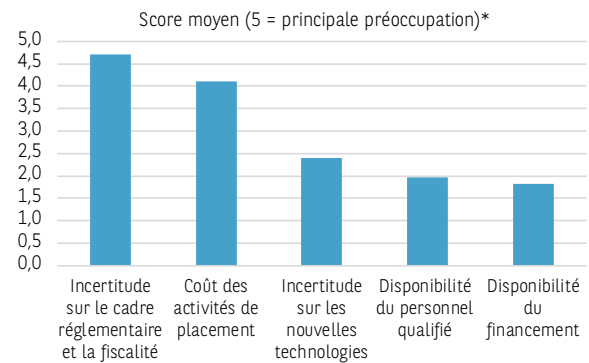
pour mesurer cet impact»<sup>2</sup>. D'autre part, une étude portant sur le Royaume-Uni pour la période 2008-2014 «révèle un effet direct négatif des pénuries de main-d'œuvre qualifiée sur la productivité des entreprises»<sup>3</sup> et fait par ailleurs ressortir des retombées négatives sur les industries connexes et les régions environnantes.

Du fait des pénuries de main-d'œuvre qualifiée, il pourrait aussi être plus compliqué de répondre aux nouveaux défis que doivent relever les économies comme la transition verte ou la révolution numérique, en raison de la demande de compétences spécifiques qu'ils induisent. Cependant, s'agissant de la transition verte, et sur base de l'enquête de la BEI mentionnée plus haut, les entreprises ne semblent pas (encore) s'inquiéter outre-mesure. Parmi les « facteurs qui ont un impact sur l'investissement dans les activités visant à lutter contre les effets des événements climatiques et à réduire les émissions », l'inquiétude portant sur la disponibilité de personnel qualifié se classe, en moyenne, à la quatrième place sur cinq (graphique 2).

Avec le vieillissement de la population, les personnes quittant le marché du travail seront plus nombreuses que les jeunes qui entrent, ce qui devrait, *ceteris paribus*, faire baisser le taux de chômage. Encore faut-il que les compétences disponibles soient adaptées à l'évolution des besoins. À défaut, nous risquons de tomber dans le piège d'une croissance molle et d'un chômage structurel élevé, qui grèveraient les finances publiques et exerceraient des pressions sur la société en accroissant les inégalités. La politique économique et, surtout, l'éducation, qui inclut la formation professionnelle, ont un rôle essentiel à jouer pour relever ce défi. Par ailleurs, la formation professionnelle tout au long de la vie pourrait permettre de garder les travailleurs âgés longtemps dans l'emploi, réduisant ainsi les pressions sur le marché du travail et sur les régimes de retraite.

**William De Vijlder**

#### FACTEURS AYANT UN IMPACT SUR L'INVESTISSEMENT LIÉ AU CHANGEMENT CLIMATIQUE



\* Liste des pays : Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lthuanie, Luxembourg, Malte, Pays de l'UE, Pays-Bas, Pologne, Portugal, R.U., Rép. tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Suède

SOURCES : ENQUÊTE DE LA BEI SUR L'INVESTISSEMENT (2020), BNP PARIBAS



La politique économique et, surtout, l'éducation, qui inclut la formation professionnelle tout au long de la vie, ont un rôle essentiel à jouer pour qu'à l'avenir, les qualifications soient en adéquation, en quantité et en qualité, avec les besoins du marché de travail.

<sup>2</sup> Anneleen Vandeplas et Anna Thum-Thysen, *Skills Mismatch and Productivity in the EU*, *European Economy Discussion Paper* 100, juillet 2019, Commission européenne.

<sup>3</sup> Morris, D., Vanino, E. et Corradini, C. (2020) *Effect of regional skill gaps and skill shortages on firm productivity*. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 52 (5). pp. 933-952. <https://doi.org/10.1177/0308518X19889634>



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 12-11-21 au 19-11-21

➔ CAC 40	7 091	▶ 7 112	+0.3 %	
➔ S&P 500	4 683	▶ 4 698	+0.3 %	
➔ Volatilité (VIX)	16.3	▶ 17.9	+1.6 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.56	▶ -0.56	+0.3 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	0.16	▶ 0.16	+0.9 pb	
➔ OAT 10a (%)	0.03	▶ -0.07	-9.6 pb	
➔ Bund 10a (%)	-0.25	▶ -0.34	-8.5 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	1.57	▶ 1.53	-4.0 pb	
➔ Euro vs dollar	1.14	▶ 1.13	-1.1 %	
➔ Or (once, \$)	1 862	▶ 1 860	-0.1 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	82.4	▶ 81.3	-1.3 %	

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01	€ Moy. 5-7a -0.23
Eonia	-0.49	-0.47 le 26/01	-0.50	le 01/01	Bund 2a -0.82
Euribor 3m	-0.56	-0.53 le 07/05	-0.57	le 03/11	Bund 10a -0.34
Euribor 12m	-0.49	-0.44 le 01/11	-0.52	le 02/02	OAT 10a -0.07
\$ FED	0.25	le 01/01	0.25	le 01/01	Corp. BBB 0.73
Libor 3m	0.16	le 13/01	0.11	le 09/09	\$ Treas. 2a 0.48
Libor 12m	0.39	le 16/11	0.22	le 06/09	Treas. 10a 1.53
£ Bque Angl	0.10	le 01/01	0.10	le 01/01	High Yield 5.14
Libor 3m	0.12	le 28/10	0.03	le 01/01	£ Gilt. 2a 0.49
Libor 12m	0.66	le 28/10	0.07	le 11/01	Gilt. 10a 0.88

## TAXES DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.23 le 06/01	1.13 le 17/11	-7.5%
GBP	0.91 le 06/01	0.84 le 17/11	-6.1%
CHF	1.05 le 04/03	1.05 le 19/11	-3.0%
JPY	128.87 le 28/05	125.22 le 18/01	+2.0%
AUD	1.56 le 20/08	1.53 le 18/03	-1.6%
CNY	7.22 le 01/01	7.22 le 17/11	-9.7%
BRL	6.29 le 03/03	5.88 le 24/06	-1.0%
RUB	83.07 le 20/04	80.71 le 26/10	-8.2%
INR	84.03 le 23/04	83.99 le 17/11	-6.0%

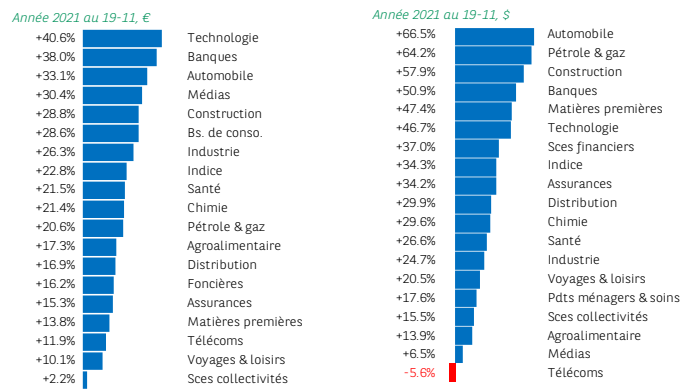
## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	86.5 le 26/10	51.2 le 04/01	+56.7%	+69.4%
Or (once)	1 860 le 05/01	1 682 le 08/03	-2.0%	+5.9%
Métaux, LME	4 308 le 15/10	3 415 le 01/01	+26.2%	+36.4%
Cuivre (tonne)	9 753 le 18/10	7 749 le 01/01	+25.9%	+36.1%
Blé (tonne)	238 le 07/05	223 le 10/09	-3.9%	+3.9%
Maïs (tonne)	219 le 07/05	188 le 04/01	+16.3%	+25.7%

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	3 220	3 238 le 08/11	2 662 le 29/01	+19.7%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 698	4 705 le 18/11	3 701 le 04/01	+25.1%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 356	4 401 le 16/11	3 481 le 29/01	+22.6%
CAC 40	7 112	7 157 le 17/11	5 399 le 29/01	+28.1%
DAX 30	16 160	16 251 le 17/11	13 433 le 29/01	+17.8%
IBEX 35	8 753	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+8.4%
FTSE100	7 224	7 384 le 11/11	6 407 le 29/01	+11.8%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 169	1 196 le 14/09	1 044 le 06/01	+11.9%
Nikkei	29 746	30 670 le 14/09	27 013 le 20/08	+8.4%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 269	1 445 le 17/02	1 221 le 20/08	-1.7%
Chine	91	130 le 17/02	87 le 06/10	-15.9%
Inde	863	877 le 12/11	659 le 29/01	+29.8%
Brsil	1 429	2 098 le 24/06	1 425 le 18/11	-18.5%
Russie	816	914 le 25/10	647 le 01/02	+21.3%

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

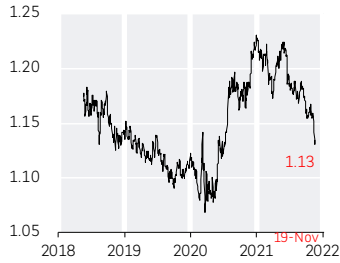


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

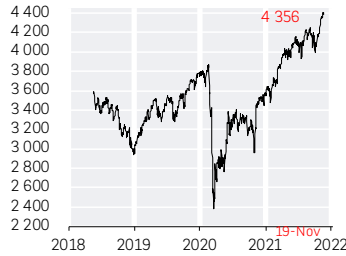


# REVUE DES MARCHÉS

## EURO-DOLLAR



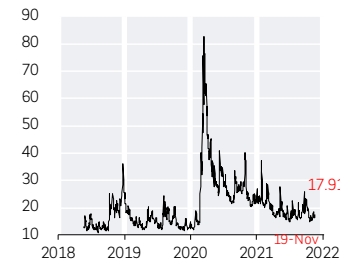
## EUROSTOXX50



## S&P500



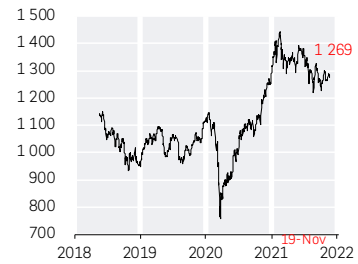
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



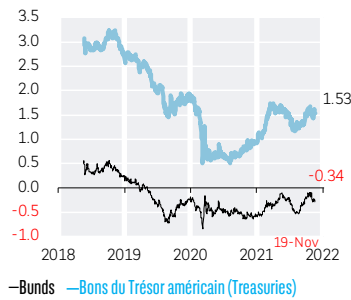
## MSCI MONDE (USD)



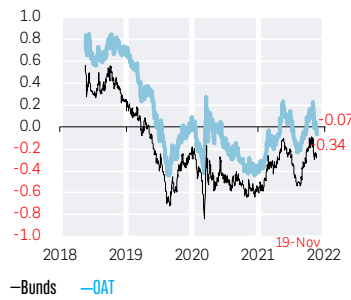
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

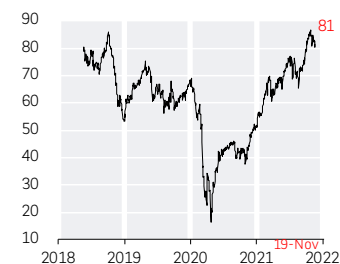


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2021 au 19-11

1.45%	Grèce	169 pb
0.93%	Italie	117 pb
0.49%	Espagne	73 pb
0.39%	Portugal	63 pb
0.04%	France	28 pb
0.00%	Belgique	24 pb
-0.06%	Finlande	18 pb
-0.14%	Irlande	10 pb
-0.19%	Autriche	5 pb
-0.24%	Allemagne	
-0.27%	P-Bas	-3 pb

## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## CHINE : LA CRISE DE L'IMMOBILIER SE DIFFUSE À L'ÉCONOMIE

Notre baromètre met en évidence une dégradation conjoncturelle de l'économie chinoise sur la période août-octobre 2021 par rapport aux trois mois précédents. Alors que la situation du secteur industriel s'est améliorée en octobre après le fort ralentissement du mois de septembre, la correction dans le secteur immobilier s'est poursuivie.

La croissance de la production industrielle s'est légèrement redressée en octobre (+3,5% en g.a. en termes réels, contre 3,1% en septembre et 5,3% en août). Les mesures introduites par les autorités ont en effet permis d'alléger rapidement les contraintes énergétiques. La production de charbon et d'électricité a donc été relancée et la production manufacturière a ré-accélééré. Celle-ci reste notamment stimulée par la performance toujours solide des exportations. La hausse des volumes d'exportations s'est toutefois modérée depuis août, mais celle des prix a rebondi, permettant de stabiliser la croissance des exportations en valeur (+26% en g.a. en moyenne depuis mai).

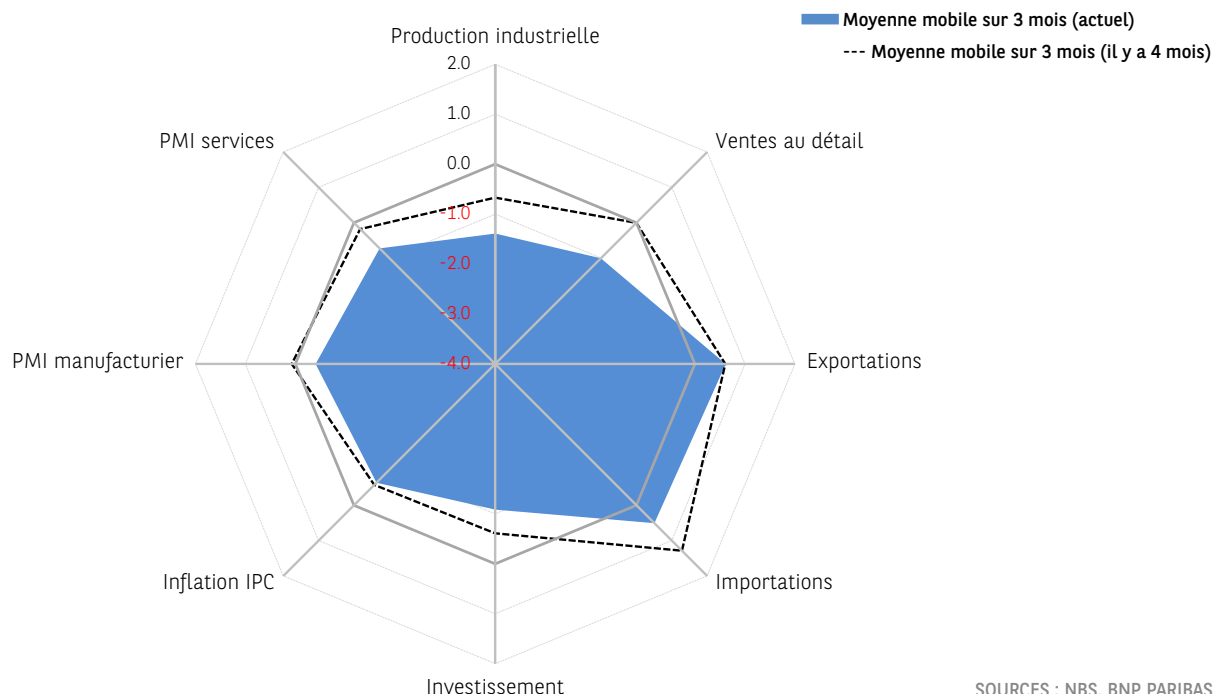
Dans ce contexte, l'investissement manufacturier conserve un rôle de moteur de l'investissement intérieur. En revanche, l'investissement dans les infrastructures n'a montré que de timides signes de redressement, contraint par le manque de financements des collectivités locales (emprunts et ventes de terrains). Ces collectivités ayant augmenté leurs émissions obligataires ces dernières semaines, leurs investissements devraient se renforcer à très court terme.

L'investissement dans le secteur immobilier s'est contracté en octobre. Les ventes de logements, les projets en construction et les projets nouvellement démarrés ont tous chuté de plus de 20% en g.a. en octobre (4ème mois consécutif de baisse). Les prix moyens des logements ont commencé à diminuer. A court terme, cette correction devrait se poursuivre et les problèmes de trésorerie des promoteurs immobiliers les plus endettés devraient persister. Tout en opérant quelques ajustements pour contenir les conséquences de la crise sur le reste de l'économie et sur les ménages, Pékin devrait en effet garder ses objectifs de rééquilibrage du marché immobilier et de réduction des risques financiers. Les conditions de crédit devraient donc rester restrictives dans le secteur.

La crise de l'immobilier a contribué au nouveau ralentissement de l'activité dans les services en octobre (+3,8% en g.a. contre 5,2% en septembre et 4,8% en août). Les services restent également pénalisés par le resserrement réglementaire en cours depuis quelques mois. Enfin, la consommation des ménages patine. Les ventes au détail ont augmenté de 4,9% en g.a. en octobre contre 4,4% en septembre, mais cette progression ne s'explique que par l'accélération de l'inflation – qui reste toutefois très modérée, à 1,5% en g.a. en octobre contre 0,8% au T3 2021. La croissance des volumes de ventes au détail a quant à elle de nouveau ralenti, atteignant +1,9% en g.a. en octobre contre 2,9% en septembre (et 0,9% en août, lorsque des restrictions de mobilité avaient été réintroduites). A court terme, les effets de contagion du ralentissement des transactions immobilières et la nouvelle résurgence de cas de Covid-19 pourraient continuer de contraindre la consommation privée.

**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.

## ZONE EURO : UNE DÉGRADATION DE LA SITUATION CONJONCTURELLE LIMITÉE PAR UNE HÉTÉROGÉNÉITÉ SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE

D'après notre baromètre, la situation conjoncturelle de la zone euro s'est dégradée au cours des trois derniers mois (la zone en bleu est en retrait par rapport à celle délimitée par les pointillés). Si cette dégradation ressort très nettement dans les indicateurs d'activité, elle est moins perceptible au niveau des enquêtes sur le climat des affaires. Ce décalage s'explique par des distorsions statistiques : la forte baisse, depuis mai, des taux de croissance en glissement annuel des ventes au détail et de la production relevant d'un effet de normalisation (la moyenne des trois mois précédents ayant été biaisée à la hausse par l'effet de base très favorable en mars et avril).

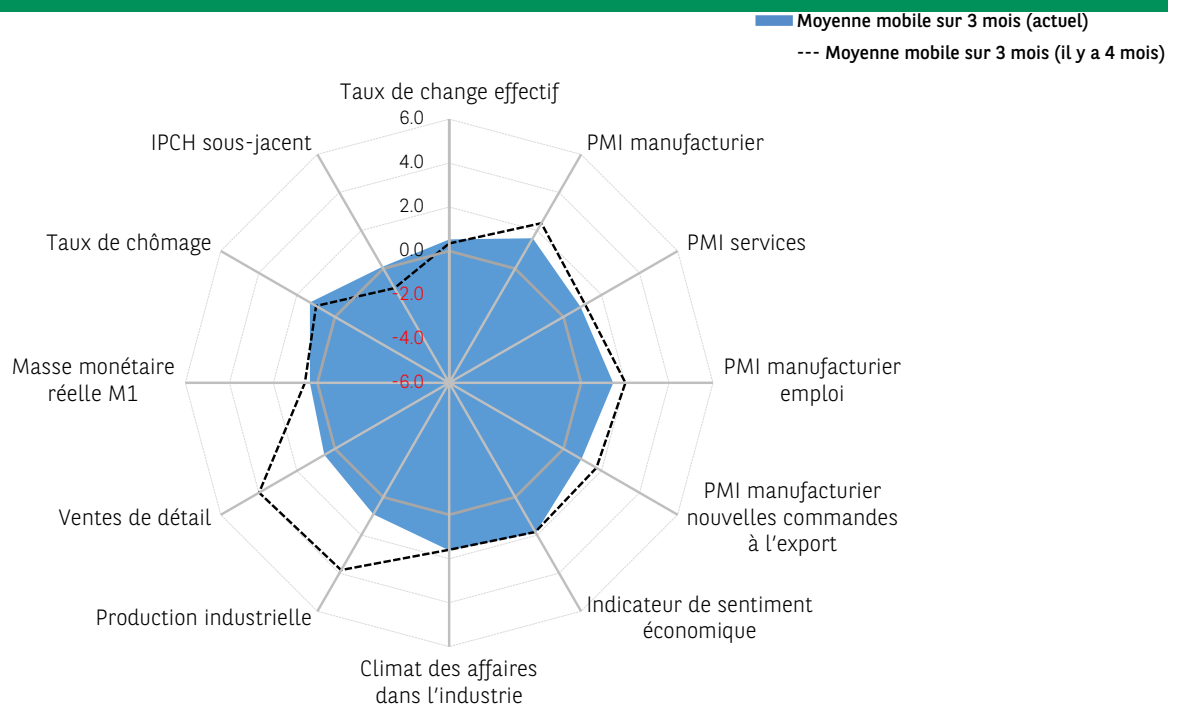
Les taux de croissance sur 1 an restent sur un rythme encore élevé en septembre 2021 : +2,2% pour les ventes au détail, +5,8% pour la production manufacturière. Ils portent néanmoins aussi la trace des vents contraires actuellement à l'œuvre. La croissance des ventes au détail serait certainement plus forte sans la poussée d'inflation (4,1% g.a. en octobre, un plus haut depuis juillet 2008). Pour l'heure, le dynamisme du marché du travail contribue à amortir le choc. Le taux de chômage poursuit en effet sa baisse : il est retombé à 7,4% de la population active en septembre, à un dixième de point de pourcentage de son plus bas historique de février-mars 2008 (7,3%)<sup>1</sup>. La production est plus clairement freinée par les difficultés d'approvisionnement. Celles-ci frappent plus particulièrement l'industrie automobile et l'Allemagne, compte tenu du poids de ce secteur dans le pays. Ainsi, la baisse limitée, en septembre 2021, de la production industrielle hors construction au niveau agrégé de la zone euro (-0,2% m/m) masque un recul plus prononcé en Allemagne (-1,4% m/m contre déjà -3,4% m/m en août) et en France (-1,3% m/m, contre +1,1% m/m toutefois). En Espagne et en Italie, la production a très légèrement progressé (+0,2% m/m et +0,1% m/m, respectivement). Surtout, l'Allemagne est le seul pays parmi les quatre plus grandes économies de la zone euro où la production s'inscrit en baisse sur un an (-1,1%).

Du côté des enquêtes sur le climat des affaires, les indices PMI de Markit ont encore reculé en octobre mais dans une ampleur moindre qu'en septembre (-2 points contre -2,8 pour le composite ; -1,8 point contre -2,6 dans les services ; -2,4 points contre -3,3 dans le secteur manufacturier). Le PMI composite allemand accuse à nouveau la baisse la plus importante des quatre grands pays de la zone euro en restant toutefois moindre que celle enregistrée en septembre (-3,5 points contre -4,5). En Italie, la baisse atteint 2,4 points (précédemment 2,5) ; elle est plus limitée en France (-0,6 point, comme en septembre) et en Espagne (-0,8 point contre -3,6 précédemment). L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne transmet, quant à lui, à rebours du PMI, un signal d'amélioration, puisqu'il s'est légèrement redressé à 119, porté notamment par le secteur des services. Cette bonne nouvelle permet de tempérer quelque peu les inquiétudes sur l'ampleur du ralentissement attendu de la croissance au T4, après le chiffre vigoureux du T3 (+2,2 % t/t).

**Hélène Baudchon**

<sup>1</sup> En mars 2020, le taux de chômage était tombé plus bas encore, à 7,1%. Toutefois, nous ne tiendrons pas compte de ce résultat car il coïncide avec le début de la pandémie de Covid-19 et il peut être biaisé par les premières mesures de confinement.

### ZONE EURO : 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 -6 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## ITALIE : VERS UN QUATRIÈME TRIMESTRE EN DENTS-DE-SCIE ?

Après deux trimestres solides, la croissance économique en Italie devrait enregistrer une baisse au T4. Pour rappel, le PIB réel a augmenté de 2,7% t/t au T2 2021 et encore de +2,6% t/t au T3<sup>1</sup>. Cependant, le rattrapage d'activité jusqu'à cet automne a été encourageant et a notamment conduit la Commission européenne à rehausser fortement sa prévision de croissance pour 2021, désormais à 6,2% en moyenne annuelle contre 4,2% lors de ses projections du printemps dernier. Si une nouvelle vague épidémique pourrait peser sur l'activité dans les semaines à venir, l'Italie est confrontée pour l'heure à un niveau de contaminations inférieur à la plupart des autres pays européens.

L'inquiétude porte davantage sur le marché du travail, qui peine à se rétablir des effets de la pandémie de la Covid-19. Le taux de chômage est certes retombé à un niveau inférieur à celui de l'avant pandémie (9,2% en septembre 2021 contre un taux moyen de 10,0% en 2019), mais le nombre d'actifs est encore en fort recul par rapport à ce qu'il était en 2019. L'emploi s'est réduit de près de 600 000 (-2,6%) par rapport à l'été 2019. Côté inflation, la hausse est nette +3,0% g.a. en octobre – mais cependant moins importante qu'en Espagne ou en Allemagne notamment, et pour trois quarts liée à la hausse des prix de l'énergie.

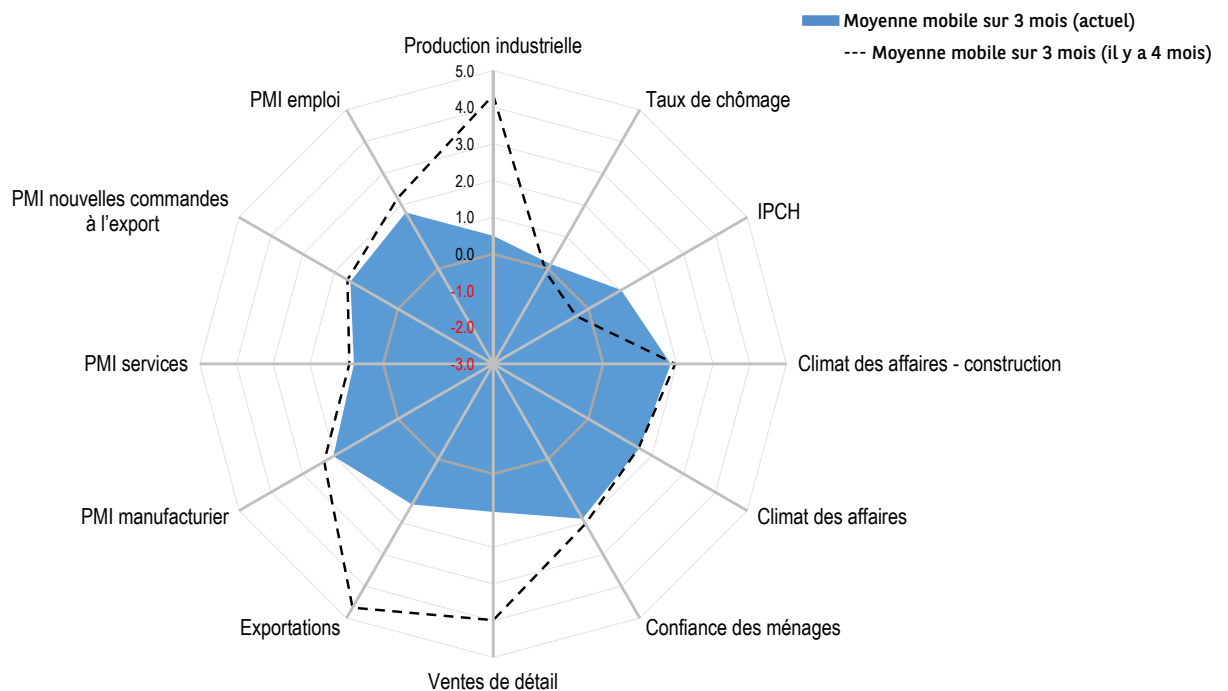
Côté consommation, le tableau est mitigé. Point positif, les ventes au détail en volume (corrigés donc de l'effet haussier lié à la hausse de l'inflation) sont revenues, en septembre, à un niveau comparable à l'hiver 2020. Cependant, les ventes automobiles continuent de flancher, en partie à cause des problèmes d'approvisionnement en composants électroniques et au rallongement des délais de livraison dans le secteur.

Tous ces obstacles n'ont cependant pas eu, pour l'heure, d'impact important sur la confiance des ménages : l'indice afférant de la Commission européenne s'est légèrement replié en octobre, mais il reste au second niveau le plus élevé depuis le début de la série statistique en 1985. La confiance des entreprises s'est effritée plus significativement depuis le mois d'août (l'indice composite PMI a chuté entre août et octobre de 4,9 points), principalement dans les services. Au sein de l'industrie manufacturière, la dynamique reste cependant bonne, l'indice PMI s'étant stabilisé autour des 60 depuis le début de l'année.

1 La seconde estimation du PIB pour le T3, qui dévoilera les composantes de la demande est prévue pour le 30 novembre.

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: LES FREINS À L'ACTIVITÉ SE MULTIPLIENT

Comme d'autres économies, l'Espagne n'échappe pas aux obstacles du moment (tensions sur la main d'œuvre et l'approvisionnement en biens et équipements de production, inflation, etc.), auxquels s'ajoute, une nouvelle fois, le risque épidémique. Au 20 novembre, le nombre de nouvelles contaminations à la Covid-19 restait à un niveau très modéré mais la hausse semble bien enclenchée et devrait s'accélérer à l'approche de l'hiver. Cela dit, l'Espagne bénéficie d'une couverture vaccinale importante (plus de 80% de la population a reçu un schéma vaccinal complet), ce qui permet d'envisager un hiver moins difficile que l'an passé.

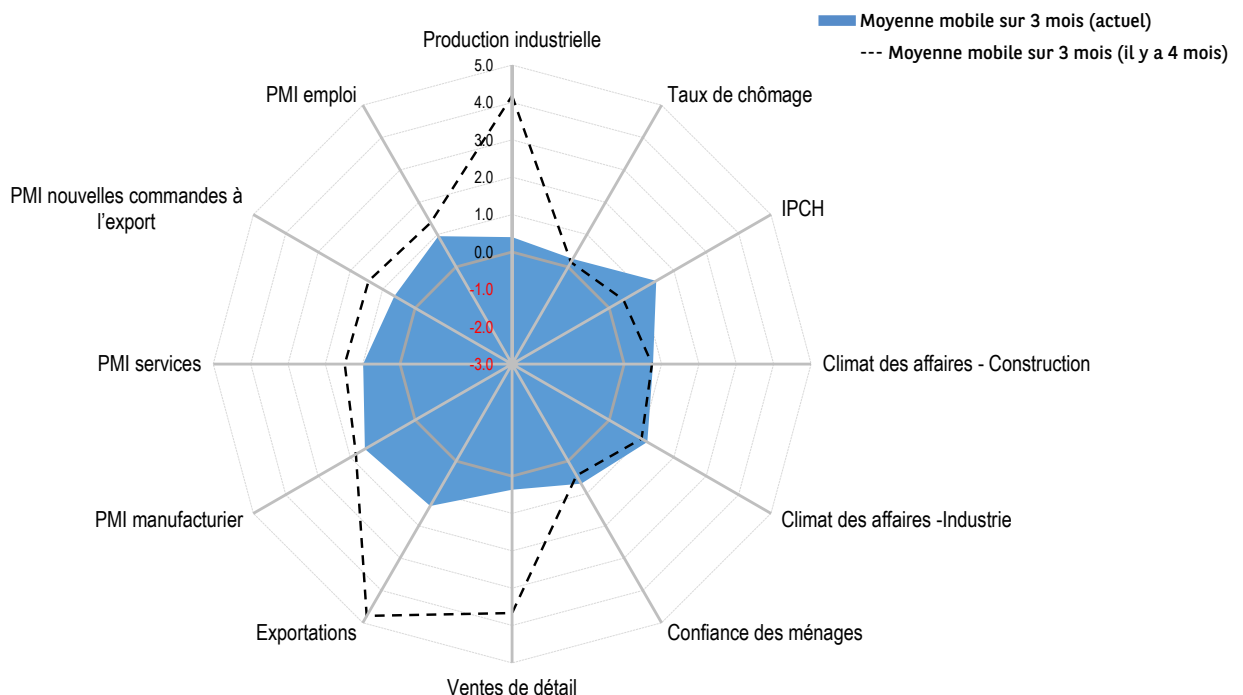
L'inflation est, pour le moment, un obstacle autrement plus important. Le baromètre témoigne de cette remontée importante des prix à la consommation (IPC), qui se poursuit cet automne, l'IPC ayant atteint un rythme de croissance annuel record de 5,4% en octobre. Cette augmentation des prix reste néanmoins principalement contenue au sein des postes de l'énergie (électricité, gaz, carburant) : ces derniers ont, en effet, contribué pour plus des quatre cinquièmes à l'inflation en octobre. Le secteur manufacturier, quant à lui, marque le pas, freiné par les goulets d'étranglement qui ralentissent l'approvisionnement de certains secteurs, en particulier l'automobile. Ce dernier représente 8% de la production industrielle totale du pays (selon l'INE) et sa production est retombée en septembre au niveau le plus bas depuis la fin du premier confinement au printemps 2020. Malgré une détérioration sensible sur notre baromètre, les exportations plafonnent mais ne décrochent pas. Elles restent, en outre, à un niveau historiquement élevé.

Du côté du marché du travail, la dynamique est bien meilleure<sup>1</sup>. L'office pour l'emploi (SEPE) a indiqué une nouvelle hausse du nombre d'actifs affiliés au système de sécurité sociale en octobre (+102 474, terme ajusté des variations saisonnières), ce qui pousse le nombre total d'affiliés à un plus haut historique. Le taux de chômage reste pour sa part au-dessus de son niveau reporté avant la pandémie, à 14,6% en septembre 2021 contre 13,7% en février 2020. Cependant, cette évolution du chômage se déroule dans un contexte de forte remontée du taux d'activité, ce qui est positif. Dernier point à souligner : la divergence actuelle des indices de confiance entre des indicateurs PMI, globalement en fléchissement depuis juin, et l'indice du sentiment économique de la Commission européenne, en octobre, au plus haut depuis près de vingt ans.

**Guillaume Derrien**

<sup>1</sup> Voir BNP Paribas Ecoflash Espagne : *le marché de l'emploi retrouve des couleurs*, 16 novembre 2021.

### 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.

# BAROMÈTRE

## MOBILITÉ : LA FRÉQUENTATION SE MAINTIENT À DES NIVEAUX ÉLEVÉS SUR FOND DE REPRISSE DE LA PANDÉMIE

La courbe des nouveaux cas quotidiens de Covid-19 continue sur une trajectoire à la hausse dans la plupart des régions du monde. Au cours de la semaine écoulée (du 10 au 16 novembre), le nombre de nouveaux cas hebdomadaires a dépassé les trois millions, soit une hausse de 8% par rapport à la semaine précédente. Avec 1,95 million de contaminations, l'Europe a enregistré la plus forte hausse (14%), suivie de l'Amérique du Nord (8%) et l'Amérique du Sud (11%). Dans le reste du monde, les cas ont continué de baisser notamment en Asie (-6%) et en Afrique (-8%) (graphique 1). À ce jour, plus de 7,6 milliards de doses de vaccin ont été administrées, la majorité dans les pays riches (graphique 2).

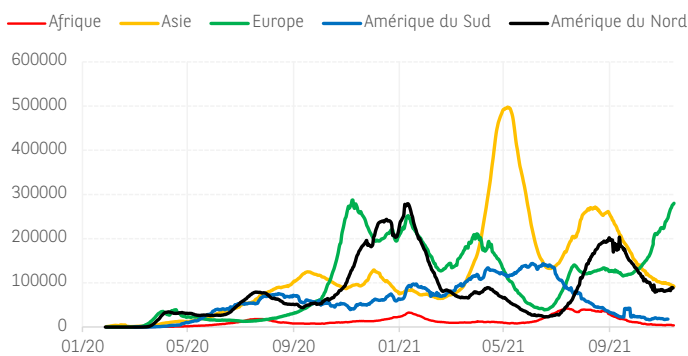
Du côté de la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs, la tendance est toujours orientée à la baisse en Allemagne et en Italie, et ce de manière plus prononcée qu'en France, en Espagne et au Royaume-Uni. La Belgique se distingue par une situation relativement stable sur la période récente. C'est également le cas aux États-Unis, alors qu'au Japon, la tendance s'est retournée à la baisse récemment après plusieurs mois de dynamique favorable. Il convient de noter que la fréquentation se maintient à des niveaux élevés malgré la reprise de la pandémie dans la plupart des principaux pays développés (graphique 4).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB, par rapport à son niveau d'il y a deux ans, continue de s'améliorer aux États-Unis, en Italie et au Japon. En France, en Belgique, en Espagne et au Royaume-Uni, la légère baisse constatée récemment s'inscrit dans une tendance orientée à la hausse, alors qu'en Allemagne c'est une baisse assez nette qui se dégage (graphique 3, courbe noire) ; cette baisse est probablement liée à la situation sanitaire dans le pays (graphique 4, 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.

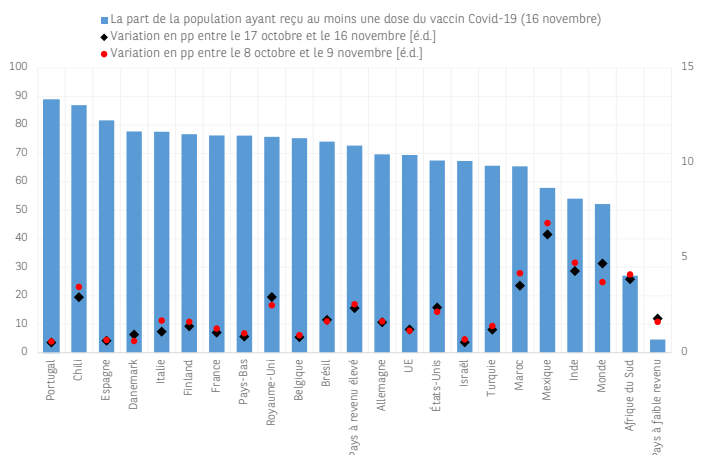
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (AU 17/11/2021), BNP PARIBAS

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



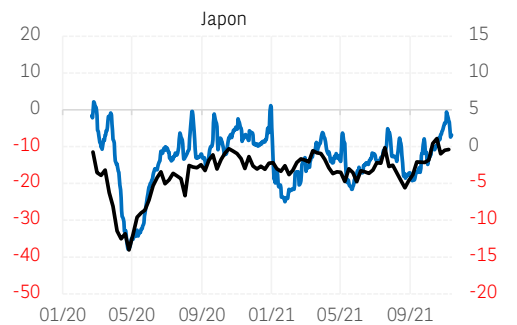
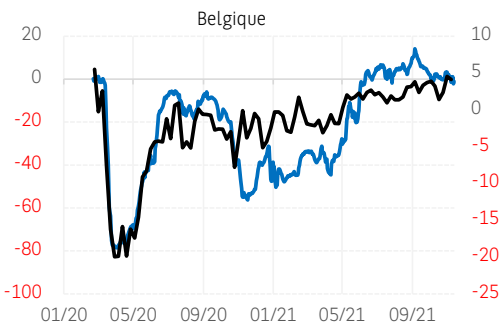
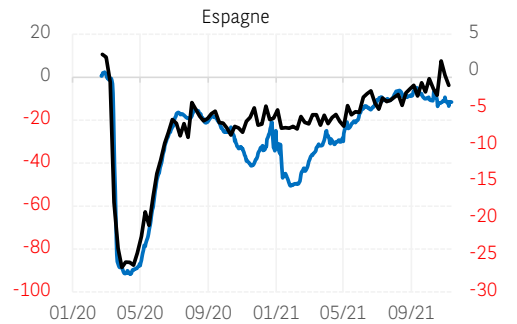
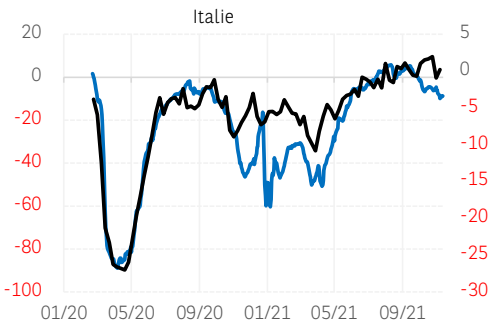
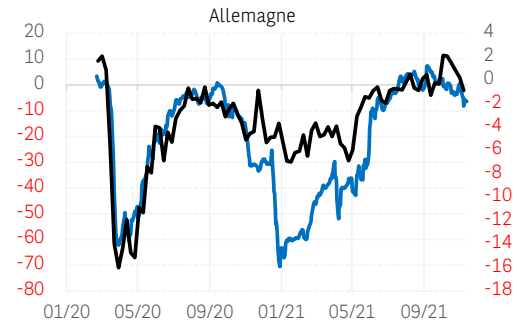
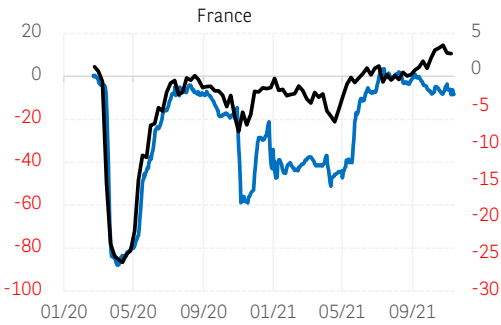
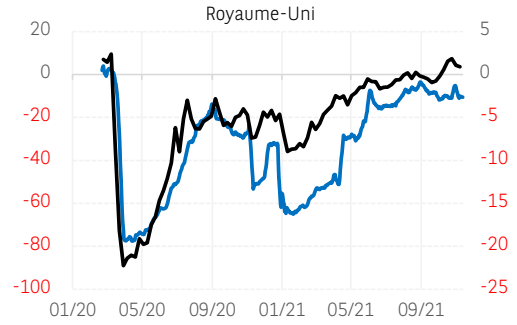
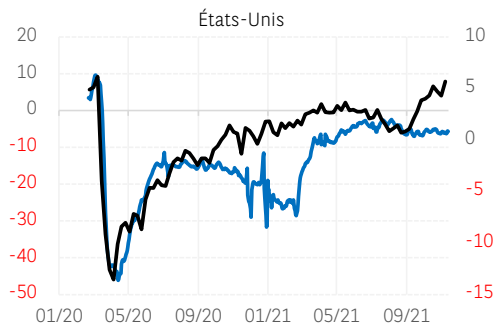
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 17/11/2021), 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.]

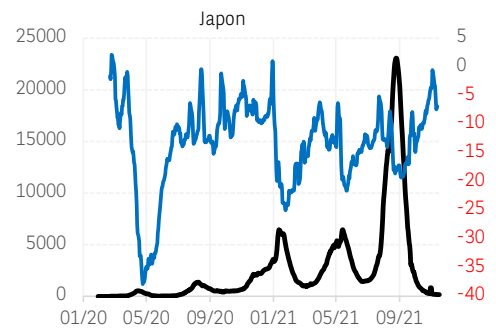
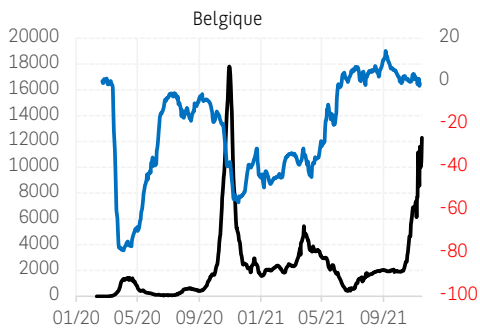
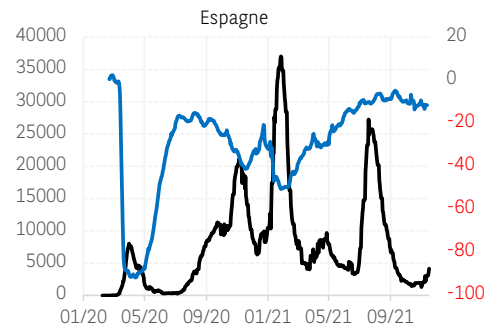
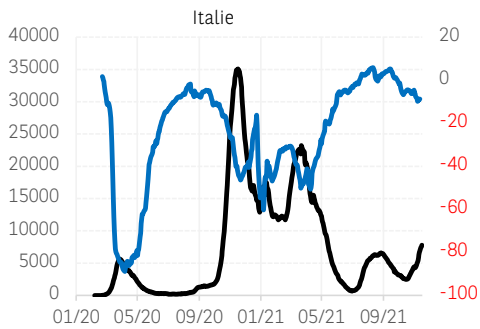
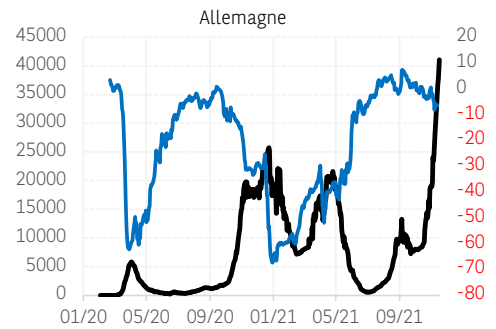
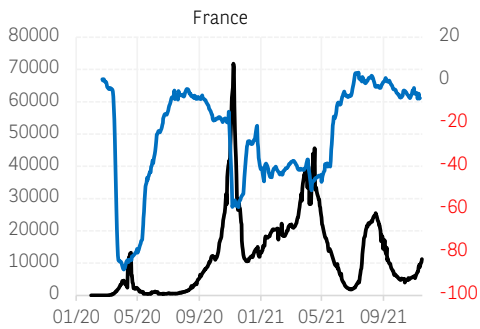
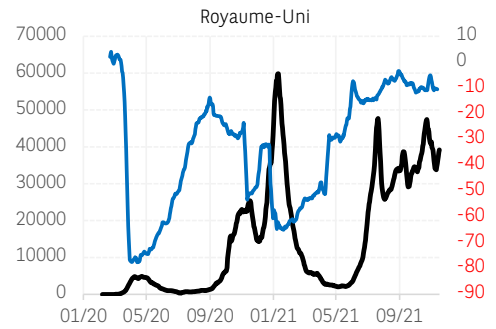
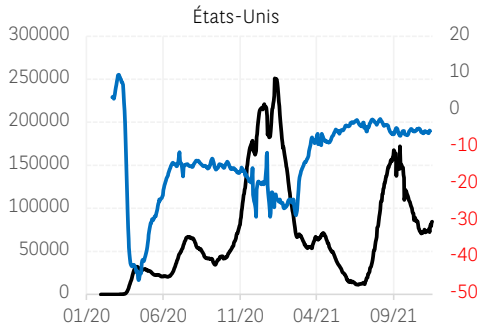


SOURCES : OCDE (18/11/2021), GOOGLE (17/11/2021), BNP PARIBAS



**NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET LOISIRS**

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



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (17/11/2021), GOOGLE (17/11/2021), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

13

## ÉTATS-UNIS

En très fort rebond jusqu'au printemps, l'économie américaine a retrouvé son niveau pré-pandémique et devait afficher un taux de croissance d'environ 6% en 2021. La deuxième partie de l'année s'annonce toutefois moins dynamique. Alors que la campagne de vaccination s'essouffle, la propagation du variant « delta » fait remonter le nombre des infections et des décès. Les enquêtes de conjoncture sont moins euphoriques. Les taux de croissance envisagés restent cependant supérieurs au potentiel et autoriseraient une résorption graduelle du déficit d'emplois liés à la pandémie, le taux de chômage étant attendu proche de la barre des 5% à l'horizon de la fin du second semestre. Compte tenu des tensions sur les approvisionnements et les prix des matières premières, l'inflation, actuellement proche de 5%, ne devrait pas fléchir immédiatement, sa décélération étant plutôt envisagée pour fin 2021, début 2022.

## CHINE

Le rebond post-Covid19 de la production industrielle et des exportations a atteint son pic en début d'année et les taux de croissance se sont normalisés. Le ralentissement de l'activité a cependant été plus marqué que prévu pendant l'été, et généralisé à l'ensemble des secteurs. Aux effets du resserrement prudent de la politique budgétaire et des conditions de crédit se sont ajoutés ceux du durcissement réglementaire dans des secteurs tels que l'immobilier et le numérique ainsi que des contraintes d'approvisionnement dans l'industrie et des nouvelles restrictions imposées face à la résurgence épidémique. À court terme, la campagne vaccinale devrait continuer d'accélérer, et les autorités devraient renforcer leur soutien monétaire et budgétaire à la demande intérieure tout en maintenant le cap du durcissement réglementaire.

## ZONE EURO

Après son rebond vigoureux au T2 2021, la croissance maintiendrait le rythme au T3 (+2,2% t/t). Les diverses contraintes pesant sur l'offre amputent la croissance au T3 et au T4 de quelques dixièmes par rapport à la prévision de juin, dixièmes qui seraient progressivement récupérés en 2022. En profil trimestriel, la croissance irait légèrement décroissant l'année prochaine. Elle resterait surtout nettement supérieure à son rythme tendanciel, soutenue par l'important stimulus monétaire et budgétaire, le déblocage de l'épargne forcée accumulée et les besoins d'investissement, au point qu'en moyenne annuelle elle serait légèrement plus élevée qu'en 2021 (5,2% après 5%), ce qui distingue la zone euro des États-Unis et du Royaume-Uni. La situation sanitaire reste un aléa baissier important. Les signes d'altération de la confiance des entreprises et de leurs marges seront également à surveiller. Quant à l'inflation, la majeure partie de sa hausse en 2021 est temporaire. Nous prévoyons qu'elle atteigne son pic au T4 (frôlant 4% en glissement annuel), avant de refluer en 2022. Elle s'établirait toutefois à un niveau plus élevé qu'avant-crise, sous l'effet du renforcement de la croissance et des efforts de « reflation » de la politique monétaire. Nos prévisions d'inflation se situent au-dessus de celles de la BCE.

## FRANCE

Avec un acquis de croissance au T2 2021 qui s'élève à près de 5%, la prévision d'une croissance de 6% sur l'ensemble de l'année a de solides chances d'être atteinte, voire légèrement dépassée. Les perspectives pour le T3 et le T4 s'annoncent cependant un peu moins positives qu'à l'approche de l'été. Les contraintes d'approvisionnement, les difficultés de recrutement et la hausse des prix des intrants viennent en effet freiner le redémarrage de manière un peu plus significative qu'attendu. Le retour à la normale de l'activité dans les secteurs du tourisme, de l'hébergement-restauration, de la culture, des divertissements, du commerce, des transports reste également freiné par la situation sanitaire. En 2022, ces différents freins devraient disparaître mais le soutien de l'effet mécanique de rattrapage du niveau d'avant-crise ira aussi en se dissipant. La croissance se normaliserait mais resterait forte, soutenue par l'impulsion budgétaire.

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé son *tapering* sans que cela n'annonce un changement d'orientation de la politique de taux. Nous prévoyons néanmoins une augmentation des taux fédéraux au 2<sup>nd</sup> semestre de 2022 en réponse à la baisse attendue du taux de chômage. Dans ce contexte, les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans devraient augmenter cette année et au 1<sup>er</sup> semestre 2022, avant de fluctuer sans tendance claire. Par ailleurs, les rendements devraient culminer moins haut qu'au cours des précédents cycles.

Dans la zone euro, la BCE maintiendra sa politique très accommodante centrée sur les achats d'actifs et la *forward guidance*, en vue de générer une remontée durable de l'inflation vers son objectif. Les conclusions de la revue stratégique confirment clairement cette orientation. Nous prévoyons l'arrêt fin mars 2022 des achats nets d'actifs dans le cadre du Programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) une fois la phase aigüe de la pandémie passée. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'ac-

tifs devraient être augmentés afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Les rendements du Bund à 10 ans devraient se tendre jusqu'au premier semestre 2022 au vu de la croissance du PIB, de l'environnement inflationniste, mais aussi des rendements américains. Le Bund devrait ensuite fluctuer sans tendance claire.

Les *spreads* souverains pourraient s'élargir quelque peu au quatrième trimestre de cette année et au début de 2022 du fait de l'incertitude liée aux élections. L'écartement devrait être limité compte tenu des achats actuels de la BCE et de la perspective d'une augmentation du programme d'achat (APP) après l'arrêt du PEPP.

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

Nous anticipons un raffermissement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de 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	6.0	5.3	3.3	4.2	2.8	2.4
Japon	2.1	2.4	1.6	-0.2	0.3	0.5
Royaume-Uni	7.0	6.3	2.1	2.3	3.3	2.0
Zone euro	5.0	5.2	2.3	2.4	2.1	1.7
Allemagne	2.8	5.3	2.4	3.0	2.4	1.9
France	6.3	4.3	2.1	2.0	1.9	1.6
Italie	6.3	5.1	2.8	1.9	2.2	1.4
Espagne	6.1	6.4	3.4	2.6	2.2	1.4
Chine	7.8	5.6	5.4	1.2	2.8	2.5
Inde*	7.0	11.2	6.2	5.4	4.5	4.3
Bésil	5.0	1.5	2.0	7.8	6.3	3.6
Russie	4.5	3.3	2.6	6.0	5.0	4.1

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

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période					
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.50	1.25
	Treas. 10a	1.70	1.90	2.00	1.90
	Z. euro				
Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	
Bund 10a	-0.10	0.00	-0.10	0.10	
OAT 10a	0.40	0.40	0.20	0.40	
BTP 10 ans	1.10	1.10	1.00	1.20	
BONO 10 ans	0.70	0.70	0.70	0.90	
R-Uni					
Taux BoE	0.10	0.30	0.50	0.80	
Gilt 10a	0.90	1.10	1.10	1.20	
Japon					
Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	
JGB 10a	0.10	0.20	0.20	0.20	

Taux de change		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période					
USD	EUR / USD	1.15	1.13	1.12	1.10
	USD / JPY	111	112	114	116
	GBP / USD	1.37	1.36	1.37	1.38
EUR	EUR / GBP	0.84	0.83	0.82	0.80
	EUR / JPY	128	127	128	128

Pétrole		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Fin de période					
Pétrole	USD/baril	87	80	80	85

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

14

## DERNIERS INDICATEURS

Au Japon, le PIB s'est contracté plus que prévu au troisième trimestre, les dépenses des entreprises étant particulièrement négatives. La croissance annuelle des exportations et des importations a ralenti, même si les chiffres de ces dernières restent solides grâce à une comparaison favorable avec les données de l'année précédente (impactées par les conséquences de la pandémie). Cependant, l'accélération de leur croissance a été plus lente qu'attendu. Les commandes de biens d'équipement sont demeurées stables, ce qui a également déçu. Les données chinoises pour octobre dressent un tableau mitigé. La croissance des ventes au détail et de la production industrielle s'est accélérée, dépassant les attentes, tandis que les investissements en immobilisations et les investissements immobiliers ont ralenti. Dans la zone euro, la croissance de l'emploi s'est accélérée au troisième trimestre. Les immatriculations de voitures neuves, freinées par des problèmes d'approvisionnement, ont encore baissé en octobre par rapport au mois précédent. Au Royaume-Uni, la confiance des consommateurs est en hausse et la croissance des ventes au détail hors véhicules et carburant s'est accélérée. La création d'emplois est également à la hausse, créant une surprise positive. Enfin, aux États-Unis, les données économiques se sont améliorées. L'indice NAHB du marché immobilier a montré une amélioration et la croissance des ventes au détail est en augmentation, dépassant ainsi les attentes. Les perspectives de la Réserve fédérale de Philadelphie se sont fortement améliorées.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
15/11/2021	Japon	PIB consommation privée t/t	T3	-0,5%	-1,1%	0,9%
15/11/2021	Japon	PIB T/T	T3	-0,2%	-0,8%	0,4%
15/11/2021	Japon	PIB dépenses des entreprises	T3	-0,6%	-3,8%	2,2%
15/11/2021	Japon	Contribution des stocks (% du PIB)	T3	0,1%	0,3%	-0,3%
15/11/2021	Japon	Exportations nettes (part du PIB)	T3	0,0%	0,1%	-0,3%
15/11/2021	Chine	Prix des nouveaux logements	Oct.	--	-0,3%	-0,1%
15/11/2021	Chine	Ventes de détail g.a.	Oct.	3,7%	4,9%	4,4%
15/11/2021	Chine	Production industrielle g.a.	Oct.	3,0%	3,5%	3,1%
15/11/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Oct.	6,2%	6,1%	7,3%
15/11/2021	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Oct.	7,8%	7,2%	8,8%
15/11/2021	Chine	Taux de chômage	Oct.	4,9%	4,9%	4,9%
15/11/2021	États-Unis	Indice manufacturier (Empire)	Nov.	22,0	30,9	19,8
16/11/2021	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (BIT)	Sept.	4,4%	4,3%	4,5%
11/16/2021	Royaume-Uni	Évolution dans l'emploi 3m/3m	Sept.	190k	247k	235k
11/16/2021	France	IPC harmonisé m/m	Oct.	0,5%	0,4%	0,5%
11/16/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Oct.	3,2%	3,2%	3,2%
11/16/2021	Zone euro	Emploi t/t	T3	--	0,9%	0,7%
11/16/2021	Zone euro	Emploi g.a.	T3	--	2,0%	1,9%
11/16/2021	Zone euro	PIB t/t	T3	2,2%	2,2%	2,2%



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/16/2021	États-Unis	Ventes de détails avancées	Oct.	1,4%	1,7%	0,8%
11/16/2021	États-Unis	Ventes de détails (Control Group)	Oct.	0,9%	1,6%	0,5%
11/16/2021	États-Unis	Utilisation de la capacité	Oct.	75,9%	76,4%	75,2%
11/16/2021	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Nov.	80,0	83,0	80,0
17/11/2021	Japon	Exportations g.a.	Oct.	10,3%	9,4%	13,0%
17/11/2021	Japon	Importations g.a.	Oct.	31,8%	26,7%	38,2%
17/11/2021	Japon	Commandes de machines	Sept.	1,5%	0,0%	-2,4%
17/11/2021	Royaume-Uni	IPC g.a.	Oct.	3,9%	4,2%	3,1%
17/11/2021	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Oct.	3,1%	3,4%	2,9%
17/11/2021	Royaume-Uni	Indice prix de détails	Oct.	311,2	312,0	308,6
17/11/2021	Royaume-Uni	Prix à la production (NSA) g.a.	Oct.	7,3%	8,0%	7,0%
17/11/2021	Royaume-Uni	Prix des intrants (NSA) g.a.	Oct.	12,1%	13,0%	11,9%
17/11/2021	Royaume-Uni	Prix des logements g.a.	Sept.	--	11,8%	10,2%
17/11/2021	Zone euro	IPC g.a.	Oct.	4,1%	4,1%	4,1%
17/11/2021	Zone euro	IPC m/m	Oct.	0,8%	0,8%	0,8%
17/11/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Oct.	2,1%	2,0%	2,1%
17/11/2021	États-Unis	Permis de construire m/m	Oct.	2,8%	4,0%	-7,8%
17/11/2021	États-Unis	Mises en chantier m/m	Oct.	1,5%	-0,7%	-2,7%
18/11/2021	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	Oct.	--	-30,3%	-23,1%
18/11/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	260k	268k	269k
18/11/2021	États-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Nov.	24,0	39,0	23,8
18/11/2021	États-Unis	Activité manufacturière de la Fed de Kansas City	Nov.	28,0	--	31,0
19/11/2021	Japon	IPC g.a.	Oct.	0,2%	0,1%	0,2%
19/11/2021	Japon	IPC hors produits frais g.a.	Oct.	0,1%	0,1%	0,1%
19/11/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	-18	-14	-17
19/11/2021	France	Taux de chômage (BIT)	T3	7,8%	8,1%	8,0%
19/11/2021	Royaume-Uni	Ventes de détail hors auto et carburant m/m	Oct.	0,6%	1,6%	-0,4%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

16

## INDICATEURS À SUIVRE

Le temps fort de cette semaine sera la publication des PMI « flash » de novembre dans divers pays. D'autres enquêtes qui fourniront une bonne image de l'environnement conjoncturel ce mois-ci sont attendues : confiance des consommateurs (zone euro, France, États-Unis, Allemagne), climat des affaires en France, indicateur IFO en Allemagne. De nouvelles estimations de la croissance du PIB au troisième trimestre seront disponibles pour les États-Unis et l'Allemagne. Enfin, les analystes liront avec intérêt les minutes du FOMC, en essayant de mesurer la réaction de la banque centrale face au niveau d'inflation élevé.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
22/11/2021	Eurozone	Confiance des consommateurs	Nov,	--	-4,8
23/11/2021	Japan	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov,	--	53,2
23/11/2021	Japan	PMI des services (Jibun Bank)	Nov,	--	50,7
23/11/2021	Japan	PMI composite (Jibun Bank)	Nov,	--	50,7
23/11/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov,	--	53,6
23/11/2021	France	PMI des services (Markit)	Nov,	--	56,6
23/11/2021	France	PMI composite (Markit)	Nov,	--	54,7
23/11/2021	Germany	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov,	--	57,8
23/11/2021	Germany	PMI des services (Markit)	Nov,	--	52,4
23/11/2021	Germany	PMI composite (Markit/BME)	Nov,	--	52
23/11/2021	Eurozone	PMI manufacturier (Markit)	Nov,	--	58,3
23/11/2021	Eurozone	PMI des services (Markit)	Nov,	--	54,6
23/11/2021	Eurozone	PMI composite (Markit)	Nov,	--	54,2
23/11/2021	United Kingdom	PMI manufacturier (Markit)	Nov,	--	57,8
23/11/2021	United Kingdom	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov,	--	59,1
23/11/2021	United Kingdom	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov,	--	57,8
23/11/2021	United States	PMI manufacturier (Markit)	Nov,	--	58,4
23/11/2021	United States	PMI des services (Markit)	Nov,	--	58,7
23/11/2021	United States	PMI composite (Markit)	Nov,	--	57,6
24/11/2021	France	Climat des affaires	Nov,	--	113
24/11/2021	Germany	Attentes (IFO)	Nov,	--	95,4
24/11/2021	Germany	Conjoncture (IFO)	Nov,	--	100,1
24/11/2021	Germany	Climat des affaires (IFO)	Nov,	--	97,7
24/11/2021	United Kingdom	Tendance commandes totales (CBI)	Nov,	--	9
24/11/2021	United Kingdom	Tendance prix de vente (CBI)	Nov,	--	59





DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
24/11/2021	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	--
24/11/2021	United States	PIB annualisé t/t	T3	2.20%	2,00%
24/11/2021	United States	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	0,80%
24/11/2021	United States	Déflateur de base des dépenses de consommation	Oct.	4.00%	3,60%
24/11/2021	United States	Déflateur de la consommation m/m	Oct.	0.70%	0,30%
24/11/2021	United States	Déflateur de la consommation g.a.	Oct.	--	4,40%
24/11/2021	United States	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	66.8	66,8
24/11/2021	United States	Conditions actuelles (Université du Michigan)	Nov.	--	73,2
24/11/2021	United States	Attentes (Université du Michigan)	Nov.	--	62,8
24/11/2021	United States	Inflation à un an (Université du Michigan)	Nov.	--	4,90%
24/11/2021	United States	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Nov.	--	2,90%
24/11/2021	United States	Vente de logements neufs	Oct.	1.30%	14,00%
24/11/2021	United States	Minutes du FOMC	Nov.	--	--
25/11/2021	Japan	Ventes nationales en grands magasins	Oct.	--	-4,30%
25/11/2021	Germany	PIB t/t	T3	--	1,80%
25/11/2021	Germany	Confiance des consommateurs (GfK)	Dec.	--	0,9
26/11/2021	France	Confiance des consommateurs	Nov.	--	99

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

18

<a href="#">Soutien des services à la croissance française : le (grand) retour ?</a>	EcoTVWeek	19 novembre 2021
<a href="#">COP26 : la neutralité carbone à l'horizon 2050 passe par un doublement des investissements dans le système énergétique mondial</a>	Graphique de la Semaine	17 novembre 2021
<a href="#">Espagne : Le marché de l'emploi retrouve des couleurs</a>	EcoFlash	16 novembre 2021
<a href="#">Zone Euro : Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement</a>	EcoWeek	15 novembre 2021
<a href="#">Chine : un moteur à l'arrêt</a>	EcoTVWeek	12 novembre 2021
<a href="#">Pologne : l'affaiblissement des exportations, reflet des pénuries dans l'industrie</a>	Graphique de la Semaine	10 novembre 2021
<a href="#">Zone Euro : l'augmentation du taux de rémunération des dépôts, les marchés et la BCE</a>	EcoWeek	8 novembre 2021
<a href="#">Durcissement monétaire dans les pays émergents</a>	EcoTVWeek	5 novembre 2021
<a href="#">Zone euro : stabilisation de l'encours des prêts garantis par l'État (PGE)</a>	Graphique de la Semaine	3 novembre 2021
<a href="#">Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne</a>	EcoWeek	29 octobre 2021
<a href="#">Commerce international : les perturbations des échanges restent fortes</a>	EcoTVWeek	29 octobre 2021
<a href="#">France's 2022 budget: automatic deficit reduction</a>	EcoFlash	27 octobre 2021
<a href="#">Dépense en énergie : quel poids dans la consommation des ménages européens ?</a>	Graphique de la Semaine	27 octobre 2021
<a href="#">Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne</a>	EcoWeek	25 octobre 2021
<a href="#">France, budget 2022 : réduction mécanique du déficit</a>	EcoFlash	22 octobre 2021
<a href="#">À propos de la hausse des prix de l'énergie</a>	EcoTVWeek	22 octobre 2021
<a href="#">Tensions inflationnistes dans les pays émergents</a>	Graphique de la Semaine	20 octobre 2021
<a href="#">Global : Risques associés à une inflation transitoire mais élevée</a>	EcoWeek	18 octobre 2021
<a href="#">Inquiétudes sur la répartition des risques</a>	EcoTVWeek	15 octobre 2021
<a href="#">États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques</a>	Chart of the Week	13 octobre 2021
<a href="#">Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs des pays émergents</a>	EcoEmerging	12 octobre 2021
<a href="#">Global : Market timing, borne zéro et assouplissement quantitatif</a>	EcoWeek	11 octobre 2021
<a href="#">Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	EcoPerspectives	8 octobre 2021



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Responsable – France, zone euro

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

Guillaume Derrien  
Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change