

## 2-3

### ÉDITORIAL

Le récit (infondé) de la stagflation en 2021

## 4-5

### REVUE DES MARCHÉS

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

## 6-10

### BAROMÈTRE

Zone euro : quand viendra le pic conjoncturel ?  
Allemagne : la dynamique de croissance doit encore se renforcer  
France : Le climat des affaires à un plus haut depuis l'été 2007  
La campagne de vaccination se poursuit à un rythme soutenu dans l'Union européenne

## 11

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

## 12-14

### CALENDRIER

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

## 15

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## LE RÉCIT (INFONDÉ) DE LA STAGFLATION EN 2021

Après une croissance économique robuste aux États-Unis et dans la zone euro aux deuxième et troisième trimestres, l'activité devrait progressivement marquer le pas. Compte tenu de l'«acquis de croissance» au quatrième trimestre, le ralentissement perçu par rapport au troisième pourrait être bien plus significatif que ce que montrent les prévisions actuelles. Aux États-Unis, l'inflation élevée mettra du temps à reculer. Conjuguée à une décélération de la croissance, cette situation pourrait renforcer le récit de la stagflation. Cependant, celui-ci semble infondé : l'inflation devrait continuer à se replier au premier semestre de l'année prochaine et l'économie américaine, à croître au-dessus de son potentiel.

À l'approche du second semestre, à quoi faut-il s'attendre en termes de croissance économique ? La question concerne non seulement les entreprises, les ménages et les gouvernements — des mesures de relance supplémentaires seront-elles nécessaires ? — mais aussi la communication et les décisions des banques centrales.

Au deuxième trimestre, la confiance des ménages et des chefs d'entreprises n'a cessé de progresser dans un grand nombre de pays. Elle a ainsi atteint des plus hauts depuis plusieurs décennies aux États-Unis et s'approche de ses pics antérieurs dans la zone euro (graphique 1). Lorsque les résultats des enquêtes auprès des chefs d'entreprises atteignent des niveaux élevés, la probabilité d'une hausse bien supérieure diminue, impliquant un essoufflement de la dynamique de croissance.

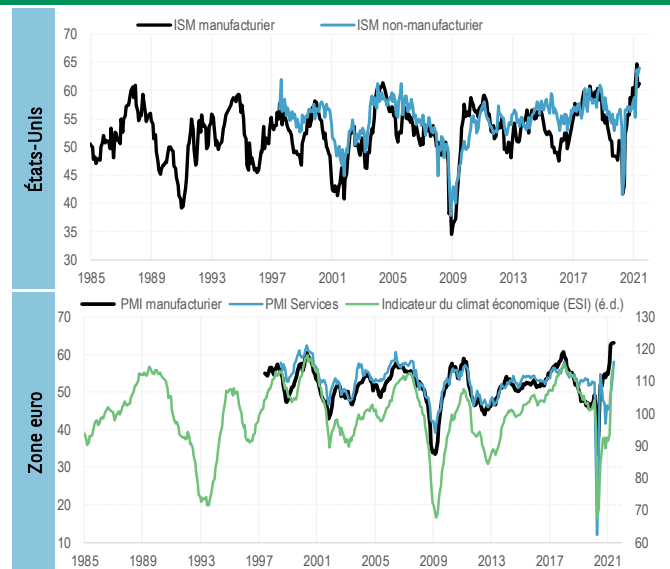
Selon le consensus de Bloomberg, la croissance trimestrielle du PIB réel a probablement atteint son point culminant au deuxième trimestre aux États-Unis et cela devrait être le cas dans la zone euro au troisième trimestre. La croissance ralentirait ensuite progressivement sur le reste de l'horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin 2022. À ce moment-là, la croissance devrait encore être supérieure au potentiel, mais bien moins que ce n'est actuellement le cas. Un tel ralentissement n'aura rien d'étonnant dans la mesure où il succédera à une forte accélération de la croissance qui aura été, dans une large mesure, mécanique et due à la levée des restrictions liées à la Covid-19 sur fond de progression rapide de la vaccination. Dans de nombreux pays, les données de mobilité de Google pour les secteurs du commerce de détail et des loisirs sont déjà pratiquement revenues au point de référence pré-pandémie, pris au début de 2020. Une fois que l'activité et la demande se sont, dans une large mesure, normalisées, la croissance mensuelle et trimestrielle est inévitablement attendue en repli. Ce ralentissement pose-t-il problème ? Cela dépend avant tout de son ampleur. Le consensus de Bloomberg table sur un fléchissement assez léger aux États-Unis et un peu plus marqué dans la zone euro.

Il convient, toutefois, de rappeler qu'une partie de l'expansion au quatrième trimestre sera due à l'acquis de croissance du trimestre précédent. Celui-ci peut être, en termes relatifs, assez important. Supposons que le PIB, après avoir affiché une croissance linéaire pendant tout le troisième trimestre, se maintienne le reste de l'année au niveau atteint en septembre.

Dans un tel scénario, la croissance trimestrielle au quatrième trimestre serait toujours d'environ 0,6 % (en rythme non annualisé). Cela signifie que les prévisions actuelles du consensus de Bloomberg s'expliquent, environ pour moitié, par cet effet statistique. Il se pourrait, par conséquent, que le ralentissement perçu soit bien plus marqué que ce qu'indiquent les prévisions.

Quelle importance cela a-t-il ? Tout dépend de la perspective dans laquelle on se place. Les ménages et les entreprises peuvent très bien se concentrer sur l'amélioration en cours du marché du travail, sur les chiffres de ventes, les bénéfices, etc. Cela pourrait, en revanche, préoccuper davantage les marchés financiers, de loin plus sensibles aux variations du rythme de croissance. Comme le montre le graphique 3, les rendements du Bund allemand ont tendance à baisser une fois passé le pic de l'indice du sentiment économique établi par la Commission

### DONNÉES D'ENQUÊTE AUPRÈS DES ENTREPRISES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ISM, IHS MARKIT, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Compte tenu de l'«acquis de croissance» au quatrième trimestre, le ralentissement perçu par rapport au troisième trimestre pourrait être bien plus significatif que ce que montrent les prévisions actuelles.

européenne pour la zone euro. Les graphiques 4 et 5 illustrent la sensibilité des analystes financiers à la dynamique de croissance. Lorsque les enquêtes auprès des chefs d'entreprises commencent à reculer aux États-Unis et dans la zone euro, cela impacte les révisions nettes des prévisions de résultats pour les douze prochains mois. Les révisions à la hausse restent supérieures aux ajustements à la baisse, mais beaucoup moins qu'auparavant. Cela pourrait peser sur l'appétit pour le risque des investisseurs.

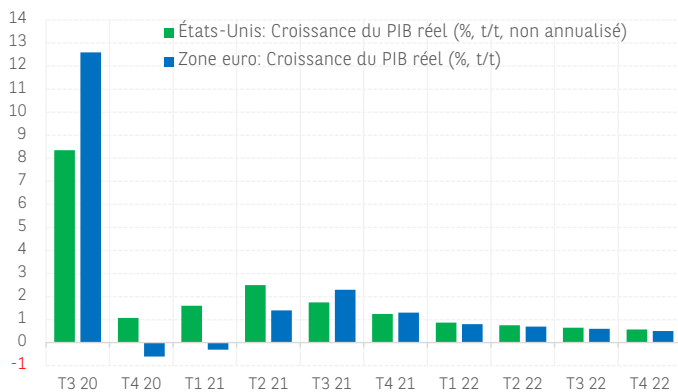
L'ampleur du ralentissement de la croissance est importante d'un autre point de vue. Lors de la conférence de presse qui a suivi le dernier FOMC, un journaliste a lancé au président de la Fed, Jerome Powell : « n'y aurait-il pas comme un risque de [...] stagflation ? Si [la croissance] doit fléchir à partir de 7 %, cela signifie en fait que l'activité économique [...] décroche d'une certaine manière »<sup>1</sup>. Compte tenu des effets de base — comparaison avec les prix particulièrement bas de 2020 du fait des mesures de confinement — et de facteurs temporaires — ruptures

d'approvisionnement —, le reflux de l'inflation annuelle aux États-Unis au second semestre sera probablement plutôt lent. Si l'on ajoute à cela une croissance molle, il pourrait y avoir là de quoi alimenter le récit de la stagflation. Une telle description de l'environnement économique serait néanmoins infondé : l'inflation devrait, en effet, poursuivre son repli au premier semestre de l'année prochaine et l'économie, continuer à croître au-dessus de son potentiel.

**William De Vijlder**

1 Source : Réserve fédérale, transcription de la conférence de presse du président de la Fed, Jerome Powell, 16 juin 2021. Le journaliste en question est Gregg Robb de *MarketWatch*.

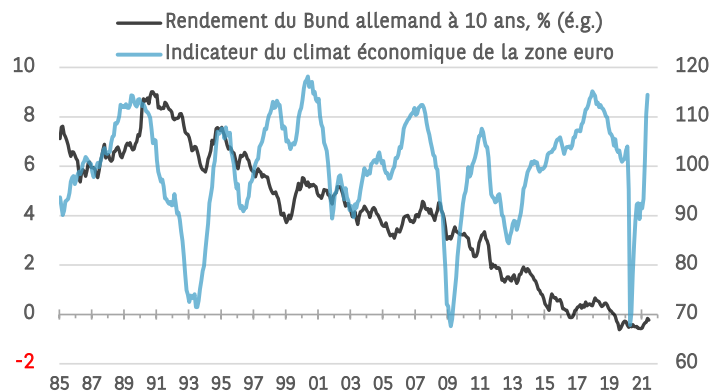
**CONSENSUS DE BLOOMBERG**



GRAPHIQUE 2

SOURCES : CONSENSUS BLOOMBERG (24/06/2021), BNP PARIBAS

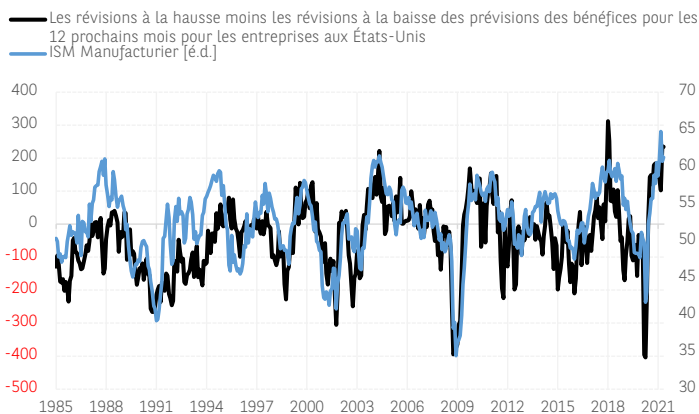
**RENDEMENT DU BUND ET INDICATEUR DU CLIMAT ÉCONOMIQUE (ESI)**



GRAPHIQUE 3

SOURCES : REFINITIV, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

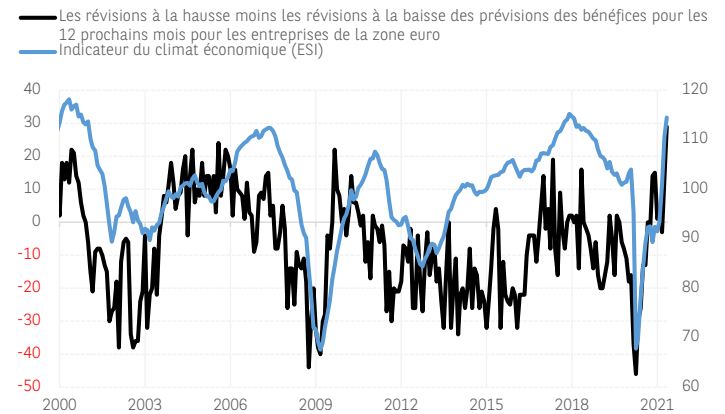
**ÉTATS-UNIS : RÉVISIONS DES PRÉVISIONS DE RÉSULTATS**



GRAPHIQUE 4

SOURCES : ISM, IBES, REFINITIV, BNP PARIBAS

**ZONE EURO : RÉVISIONS DES PRÉVISIONS DE RÉSULTATS**



GRAPHIQUE 5

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE (DG ECFIN), IBES, REFINITIV, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 18-6-21 au 25-6-21

➔ CAC 40	6 569	▶ 6 623	+0.8 %
➔ S&P 500	4 166	▶ 4 281	+2.7 %
➔ Volatilité (VIX)	20.7	▶ 15.6	-5.1 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.54	▶ -0.54	+0.6 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.13	▶ 0.15	+1.1 pb
➔ OAT 10a (%)	0.08	▶ 0.14	+6.0 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.25	▶ -0.20	+5.4 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.45	▶ 1.54	+8.6 pb
➔ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.20	+0.8 %
➔ Or (once, \$)	1 776	▶ 1 781	+0.3 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	73.6	▶ 76.3	+3.6 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01
Eonia	-0.48	-0.47	le 26/01	-0.50	le 01/01
Euribor 3m	-0.54	-0.53	le 07/05	-0.56	le 06/01
Euribor 12m	-0.48	-0.47	le 20/04	-0.52	le 02/02
\$ FED	0.25	0.25	le 01/01	0.25	le 01/01
Libor 3m	0.15	0.24	le 13/01	0.12	le 14/06
Libor 12m	0.25	0.34	le 01/01	0.23	le 15/06
£ Bque Angl	0.10	0.10	le 01/01	0.10	le 01/01
Libor 3m	0.08	0.09	le 24/03	0.03	le 01/01
Libor 12m	0.18	0.18	le 24/06	0.07	le 11/01
Au 25-6-21					
€ Moy. 5-7a	-0.14	-0.03	le 19/05	-0.46	le 04/01
Bund 2a	-0.64	-0.64	le 23/06	-0.75	le 01/01
Bund 10a	-0.20	-0.11	le 20/05	-0.60	le 04/01
OAT 10a	0.14	0.23	le 17/05	-0.41	le 04/01
Corp. BBB	0.69	0.79	le 20/05	0.50	le 08/01
\$ Treas. 2a	0.26	0.26	le 24/06	0.11	le 05/02
Treas. 10a	1.54	1.75	le 31/03	0.91	le 01/01
High Yield	4.53	4.87	le 09/03	4.53	le 25/06
£ Gilt. 2a	0.09	0.13	le 26/02	-0.08	le 04/01
Gilt. 10a	0.81	0.93	le 13/05	0.21	le 04/01
Au 25-6-21					

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.20	1.23 le 06/01	1.17 le 30/03 -2.3%
GBP	0.86	0.91 le 06/01	0.85 le 05/04 -4.0%
CHF	1.10	1.11 le 04/03	1.08 le 18/01 +1.2%
JPY	132.39	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01 +4.8%
AUD	1.57	1.60 le 04/01	1.53 le 18/03 -0.9%
CNY	7.71	8.00 le 01/01	7.64 le 18/06 -3.6%
BRL	5.89	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06 -7.3%
RUB	86.31	92.47 le 20/04	86.04 le 18/06 -4.6%
INR	88.67	90.39 le 23/04	85.30 le 27/03 -0.8%
Au 25-6-21 Variations			

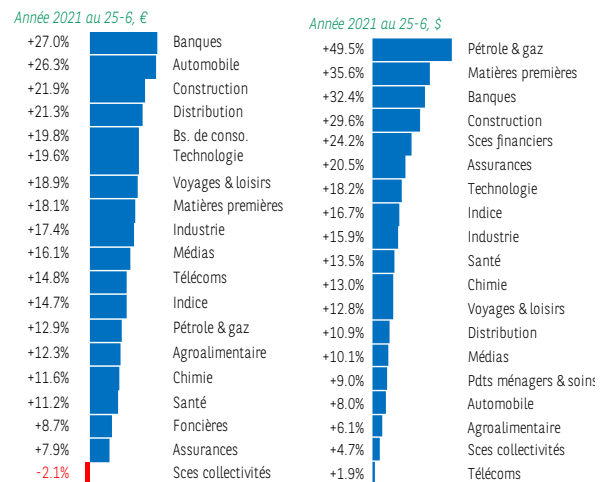
## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	76.3	76.3 le 25/06	51.2 le 04/01	+47.0% +50.5%
Or (once)	1 781	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-6.2% -3.9%
Métaux, LMEX	4 137	4 402 le 11/05	3 415 le 01/01	+21.2% +24.0%
Cuivre (tonne)	9 388	10 449 le 11/05	7 749 le 01/01	+21.2% +24.0%
Blé (tonne)	238	2.9 le 07/05	231 le 30/03	-3.9% -1.6%
Mais (tonne)	244	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+29.2% +32.3%
Au 25-6-21 Variations				

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	3 025	3 025 le 25/06	2 662 le 29/01	+12.4%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 281	4 281 le 25/06	3 701 le 04/01	+14.0%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 121	4 158 le 17/06	3 481 le 29/01	+16.0%
CAC 40	6 623	6 666 le 17/06	5 399 le 29/01	+19.3%
DAX 30	15 608	15 730 le 15/06	13 433 le 29/01	+13.8%
IBEX 35	9 095	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+12.6%
FTSE100	7 136	7 185 le 16/06	6 407 le 29/01	+10.5%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 142	1 150 le 15/06	1 044 le 06/01	+9.3%
Nikkei	29 066	30 468 le 16/02	27 056 le 06/01	+5.9%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 380	1 445 le 17/02	1 288 le 25/03	+6.8%
Chine	110	130 le 17/02	102 le 13/05	+1.4%
Inde	763	776 le 11/06	659 le 29/01	+14.7%
Brsil	2 066	2 098 le 24/06	1 561 le 09/03	+4.5%
Russie	792	799 le 14/06	647 le 01/02	+16.0%
Au 25-6-21 Variations				

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

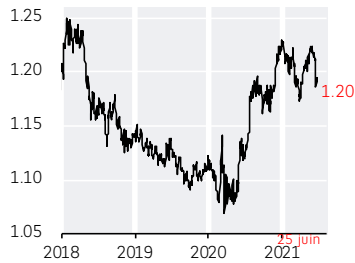


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

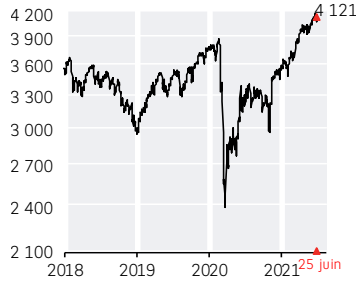


# REVUE DES MARCHÉS

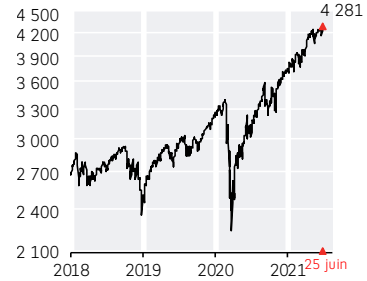
**EURO-DOLLAR**



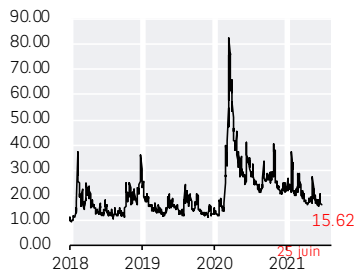
**EUROSTOXX50**



**S&P500**



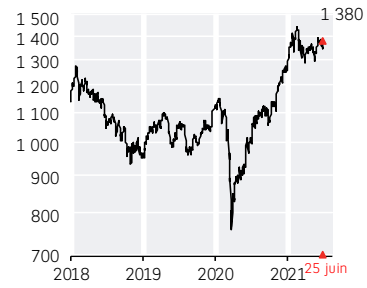
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



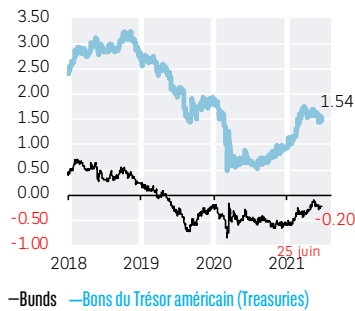
**MSCI MONDE (USD)**



**MSCI ÉMERGENTS (USD)**

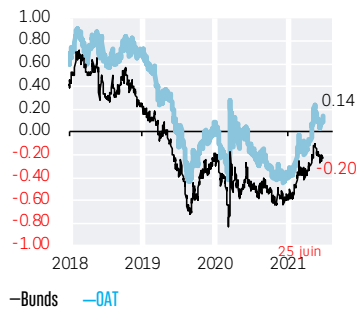


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



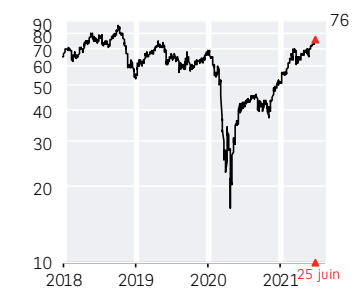
—Bunds —OAT

**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

Année 2021 au 25-6, €

1.09%	Grèce	128 pb
0.84%	Italie	103 pb
0.49%	Espagne	68 pb
0.34%	Portugal	53 pb
0.14%	France	34 pb
0.09%	Belgique	28 pb
0.02%	Finlande	22 pb
-0.12%	Irlande	8 pb
-0.14%	Autriche	5 pb
-0.19%	P-Bas	1 pb
-0.20%	Allemagne	

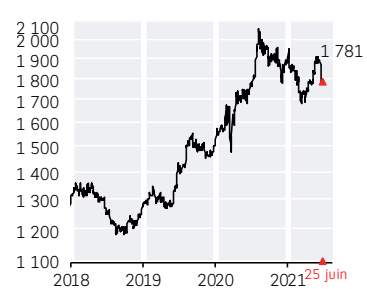
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## ZONE EURO : QUAND VIENDRA LE PIC CONJONCTUREL ?

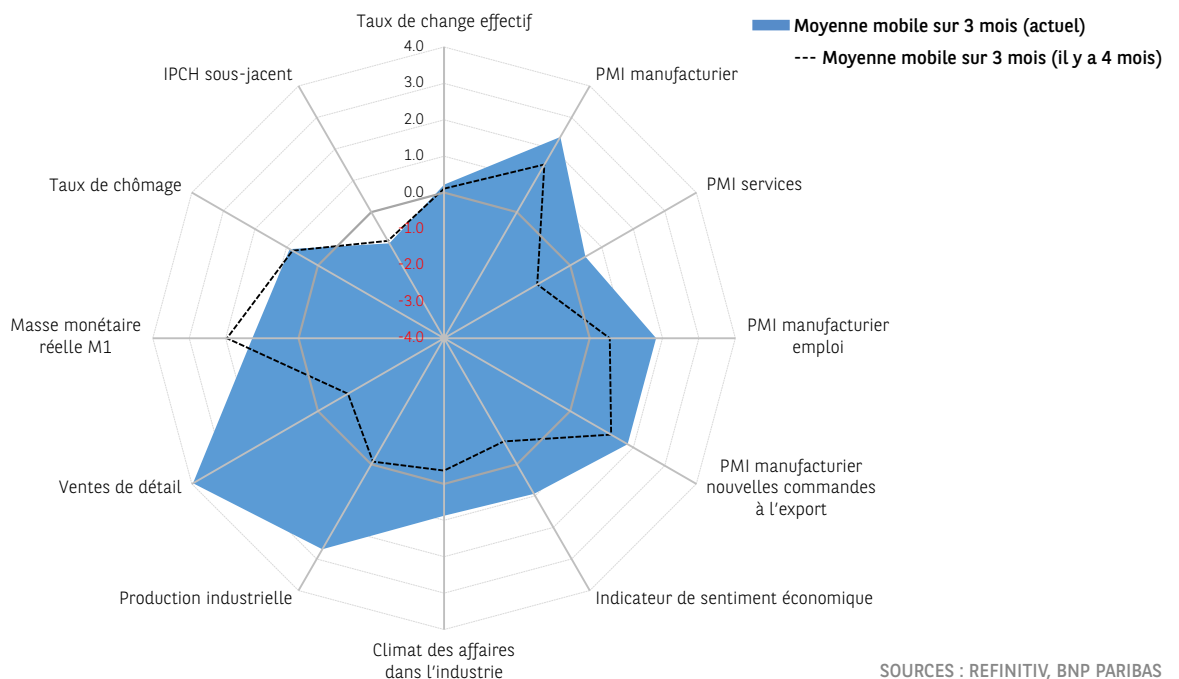
En zone euro, le pic économique conjoncturel n'est toujours pas atteint. Au cours des trois derniers mois, la situation a poursuivi son amélioration, généralisée à l'ensemble des pans de l'économie. L'indice des directeurs d'achats (PMI - *Purchasing Managers Index*) dans le secteur manufacturier, après une franche amélioration depuis avril 2020, s'est stabilisé en juin à un niveau très élevé (63,1). Toujours bien orienté, cet indicateur a toutefois été freiné par le tassement de sa composante « nouvelles commandes à l'export » qui diminue à 60,9 en juin. Ce niveau reste malgré tout élevé par rapport à sa moyenne sur longue période. La composante « emploi » du PMI manufacturier affiche également une relative stabilisation à un niveau élevé (57,8 en juin).

Les données dures viennent confirmer ces données d'enquêtes puisque la production industrielle a massivement augmenté en avril pour le deuxième mois consécutif, en raison en partie d'un effet de base très favorable. Du côté du secteur des services marchands, alors que l'on pouvait redouter un redémarrage tardif de l'activité, le PMI a une nouvelle fois progressé. Il a atteint 58 en juin 2021 après 55,2 et 50,5 respectivement en mai et avril. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis début 2018. La levée progressive des restrictions sanitaires dans la plupart des États membres de la zone euro et l'accélération des campagnes de vaccination offrent des perspectives positives aux agents économiques. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne poursuit à ce titre sa remontée, atteignant 114,5 en mai 2021 - niveau le plus élevé depuis janvier 2018, et s'installe confortablement au-dessus de sa moyenne de long terme. Les consommateurs de la zone euro retrouvent le sourire, leur indice de confiance a désormais largement dépassé son niveau d'avant la pandémie. Cette dynamique favorable se reflète dans les ventes au détail qui accélèrent très sensiblement en avril. Tout cela est de bon augure pour la poursuite du rattrapage économique dans la zone euro, les consommateurs ayant de surcroît accumulé un volume d'épargne important au cours de l'année écoulée.

Les craintes relatives à la hausse de l'inflation doivent être relativisées. L'accélération notable des prix ces derniers mois s'explique en grande partie par des facteurs temporaires notamment liés aux mouvements des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente reste basse au regard de sa moyenne de long terme et de la cible de 2% de la Banque centrale européenne. Le niveau encore élevé du halo du chômage (qui tient compte des personnes découragées et de celles à temps partiel forcé) ne laisse pas présager une augmentation incontrôlée de l'inflation. Les salaires nominaux en zone euro, de leur côté, ont ralenti au T1 2021, après avoir accéléré les trimestres précédents.

**Louis Boisset**

### 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 +4. 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.



## ALLEMAGNE : LA DYNAMIQUE DE CROISSANCE DOIT ENCORE SE RENFORCER

L'économie allemande connaît un fort rebond. La zone en bleu du graphique, qui représente la situation au cours des trois derniers mois, s'est clairement élargie par rapport à celle du trimestre précédent (zone délimitée par la ligne en pointillés). Les dernières données confirment la consolidation de la dynamique de croissance. En juin, l'indice Ifo du climat des affaires s'est inscrit à 101,8 (2015 = 100), un plus haut depuis avril 2018. Les entreprises se sont notamment déclarées plus satisfaites de leur situation actuelle. La reprise est, par ailleurs, générale, l'indice du climat des affaires affichant une progression dans tous les secteurs.

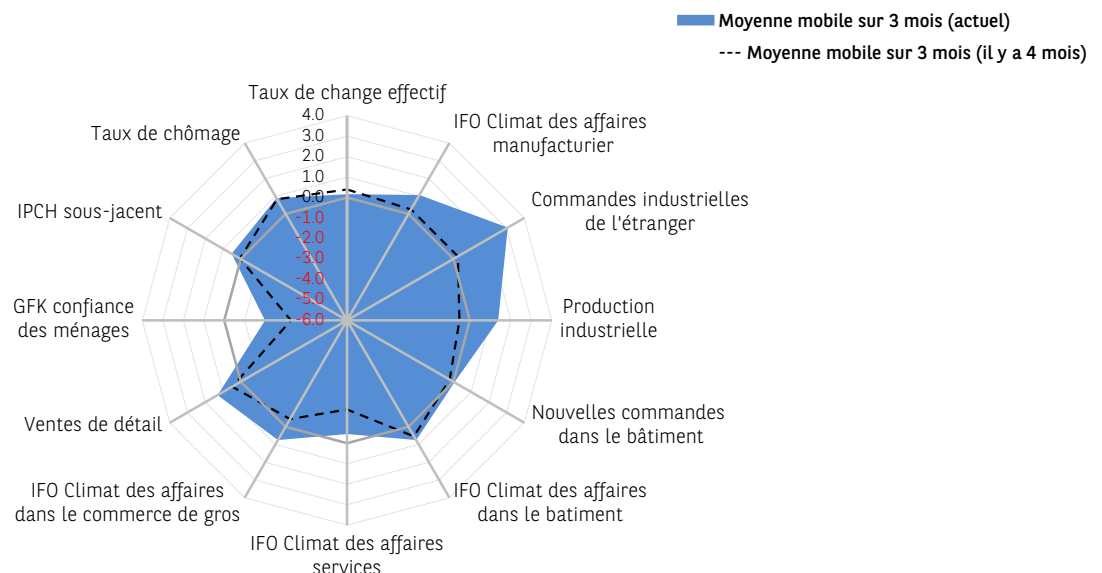
Le secteur manufacturier a fait état d'un important afflux de commandes, principalement en provenance de l'extérieur de la zone euro. Pour autant, la crise n'est certainement pas terminée dans ce secteur. En juin, les anticipations des entreprises se sont détériorées en raison des inquiétudes liées aux ruptures d'approvisionnement en biens intermédiaires. Dans l'important secteur automobile, la production est orientée à la baisse depuis décembre dernier, en partie sous l'effet de la pénurie de semi-conducteurs. À cela s'ajoutent les problèmes liés à la transition énergétique. L'activité a été, en revanche, dynamique dans les industries chimique et pharmaceutique, et dans les équipements optiques et électroniques. Dans le secteur du bâtiment, le climat n'a connu qu'une légère embellie, les pénuries de matériaux continuant de poser des problèmes majeurs. De plus, le secteur peine à recruter de la main-d'œuvre qualifiée, une situation qui prévalait déjà avant la crise du coronavirus.

La principale amélioration du sentiment est celle enregistrée dans les secteurs du commerce et des services. Dans les premiers mois de l'année, le commerce de détail a pâti de la fermeture forcée des magasins. Seules les activités de vente en ligne ont bénéficié de ces mesures, augmentant leur chiffre d'affaires de plus de 40 % par rapport à la fin 2019. Ces derniers mois, la réouverture des magasins a stimulé l'activité dans le commerce de détail de sorte qu'en mai et juin, les commerçants ont indiqué, sans surprise, une amélioration notable de leurs conditions d'activité.

Toutefois, il convient de rester prudent dans l'interprétation de ces données, et ce, pour deux raisons. Premièrement, l'économie connaît un rebond, qui, à défaut d'une politique budgétaire très accommodante, pourrait rapidement s'essouffler. Nombre de mesures de soutien seront maintenues au moins jusqu'aux élections législatives fédérales du 26 septembre. Après cette date, il est important que tous les partis politiques soient conscients de la nécessité de former rapidement un nouveau gouvernement pour piloter l'économie dans cette phase difficile de rebond de l'activité. Deuxièmement, une nouvelle vague de contaminations peut facilement faire dérailler la reprise. Aussi les autorités procèdent-elles avec la plus grande prudence pour lever les restrictions liées au confinement.

**Raymond Van Der Putten**

### 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 +4. 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.



## FRANCE : LE CLIMAT DES AFFAIRES À UN PLUS HAUT DEPUIS L'ÉTÉ 2007

Notre baromètre continue de faire état d'une nette amélioration de la situation conjoncturelle française ces derniers mois par rapport aux trois mois précédents : la zone en bleu déborde en effet largement celle en pointillés au niveau des indicateurs d'activité, et elle dépasse ou est très proche de l'hendécagone gris délimitant la valeur moyenne de long terme au niveau des enquêtes de confiance.

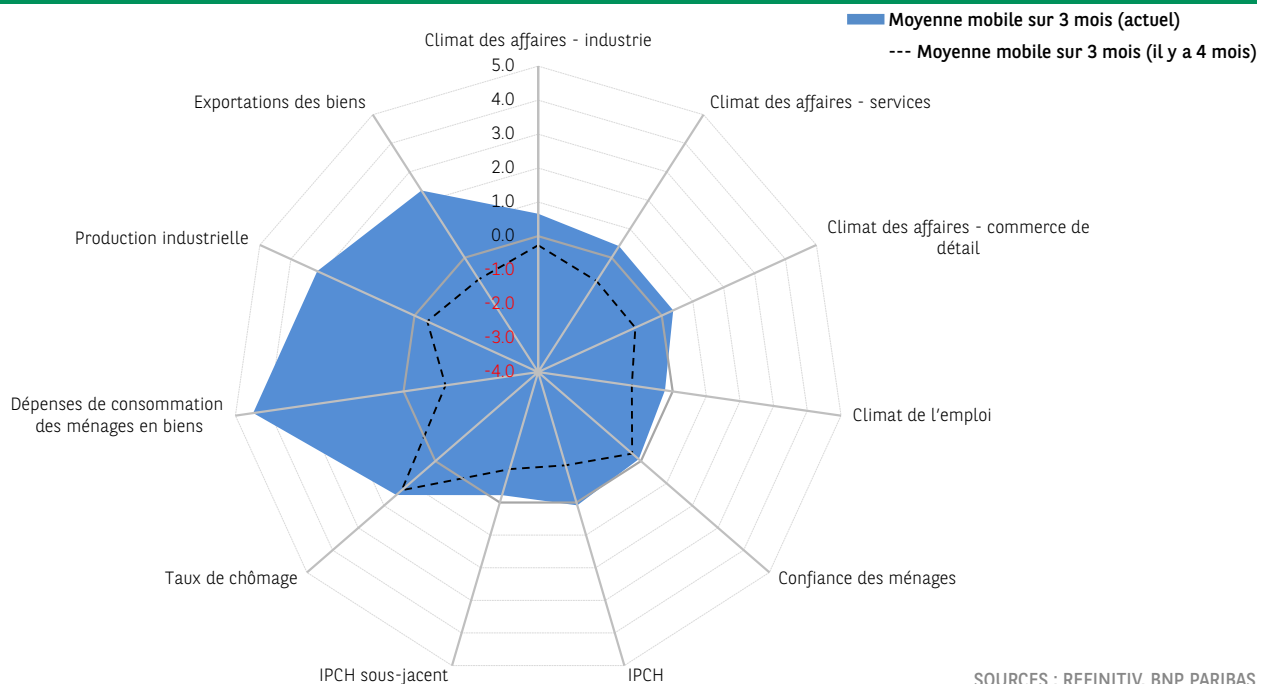
S'agissant des données d'activité, comme il y a un mois, l'amélioration repose toutefois sur un effet de base très favorable. En avril 2021, les dépenses de consommation des ménages en biens portent la trace du troisième confinement et ont chuté de 8,3% m/m. Mais cette baisse est de bien moindre ampleur que celle enregistrée en avril 2020 lors du premier confinement (-18,9% m/m) : en variation sur un an, cela se traduit donc par un bond de 32%. De même, la légère baisse de la production industrielle (-0,1% m/m) se transforme en un bond de 43,9% sur un an. Pour les exportations, ces chiffres sont de +1,6% m/m et +70,4% a/a.

Après un redressement impressionnant en mai, les enquêtes de l'INSEE sur le climat des affaires ont continué sur leur lancée en juin, en lien avec l'allègement supplémentaire des restrictions sanitaires. L'indice composite a gagné 5 points (après +12 en mai), l'enquête dans les services 6 points (après +15) et celle dans le commerce de détail 8 points (après +17). Dans l'industrie, l'indice du climat des affaires est resté stable, après avoir progressé sans interruption depuis décembre 2020 comme le souligne l'INSEE. À 113, l'indice composite de l'INSEE, porté par l'ensemble des secteurs d'activité, atteint ainsi un plus haut depuis l'été 2007. Il se situe nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise (105) et, a fortiori, au-dessus de son niveau 100 de référence.

Ce redressement s'appuie sur un effet mécanique de rattrapage puissant dont il faut s'attendre à ce qu'il aille en s'atténuant à l'horizon des prochains mois, à mesure que les différentes branches de l'économie se rapprochent de leur niveau d'activité d'avant-crise. Vu les niveaux atteints par les enquêtes, la marge de hausse supplémentaire commence à se réduire. Il faut donc commencer à se préparer à un plafonnement voire à un retournement de ces enquêtes, sans pour autant que ce soit mauvais signe : cela traduira seulement le retour attendu à des taux de croissance plus normaux, qui resteront tout de même élevés car soutenus par l'impulsion budgétaire. À l'horizon de la fin de l'année, l'économie dans son ensemble pourrait avoir retrouvé son niveau d'avant-crise mais cette récupération globale masquera probablement encore des disparités sectorielles : certains secteurs auront dépassé ce niveau d'avant-crise (comme par exemple les activités immobilières, financières, l'information et la communication ou les services non marchands) tandis que d'autres resteront en deçà (matériels de transport, hébergement-restauration, activités récréatives).

Hélène Baudchon

### 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 +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.



## LA CAMPAGNE DE VACCINATION SE POURSUIT À UN RYTHME SOUTENU DANS L'UNION EUROPÉENNE

La pandémie de Covid-19 a continué de ralentir pour la septième semaine consécutive dans le monde, avec une baisse du nombre de nouveaux cas de 5% au cours de la semaine du 15 au 22 juin par rapport à la semaine précédente. Il s'agit du nombre le plus faible depuis le mois de février 2021. Cette tendance baissière touche l'ensemble des régions. Seul le continent africain a enregistré une hausse (28%) du nombre de cas durant cette semaine (graphique 1). Par ailleurs, les campagnes de vaccination ont continué de progresser dans le monde. Selon les dernières données disponibles sur le site Our World in Data (université d'Oxford), 22% de la population a reçu au moins une dose de vaccin contre la Covid-19. Ce chiffre intègre les données de la vaccination en Chine, publiées depuis le 10 juin. Dans l'Union européenne, la vaccination se maintient à un rythme soutenu, 48% de la population ayant reçu au moins une dose de vaccin. Avec ce chiffre, l'UE rattrape son retard après un début de campagne très lent (graphique 2).

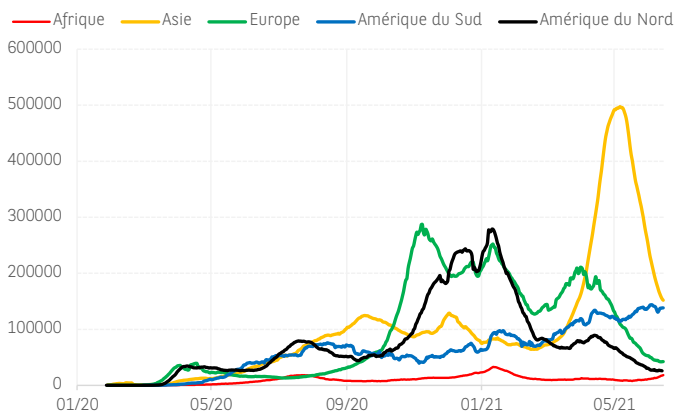
Après une dynamique favorable, la fréquentation des commerces et des lieux des loisirs a baissé légèrement en Europe au cours de la semaine écoulée. Cette baisse est due notamment aux récentes intempéries. Toutefois, la fréquentation reste élevée et proche d'un quasi-retour à la normale. Aux États-Unis, elle a continué d'augmenter, atteignant -2,7% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence\*, la plus élevée depuis la mi-mars 2020 (graphique 3).

Enfin, on note une récente dynamique de l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance (en glissement annuel du PIB) en Belgique. En Allemagne et au Japon, on relève une baisse après un court rebond, tandis que l'indicateur continue de fléchir en France, en Italie, en Espagne et aux États-Unis (graphique 3). Il est établi par l'OCDE à partir de données issues de Google Trends résultant de requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. Notons toutefois que ces calculs pourraient refléter en partie un effet de base.

**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.

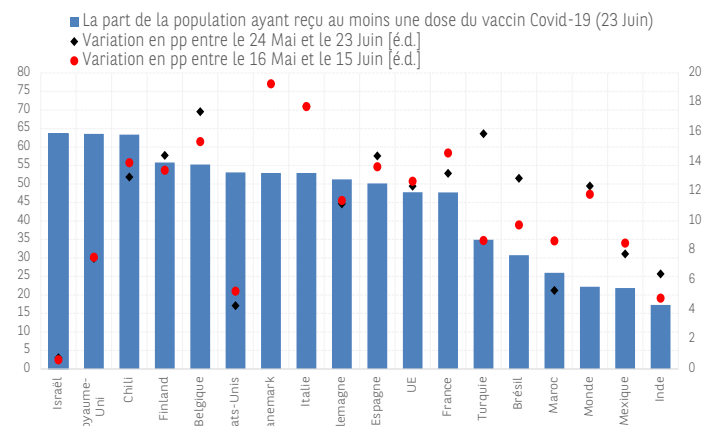
**NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)**



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (24/06/2021), BNP PARIBAS

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



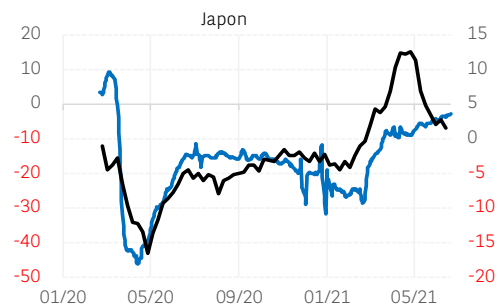
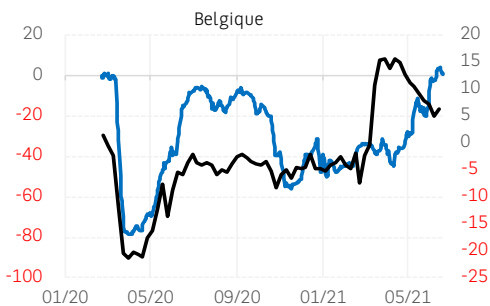
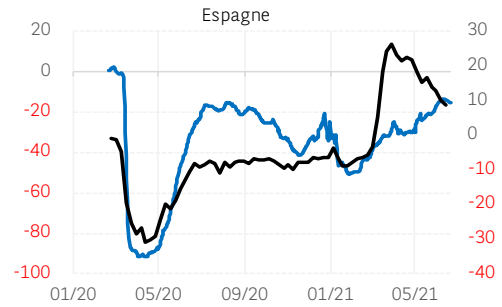
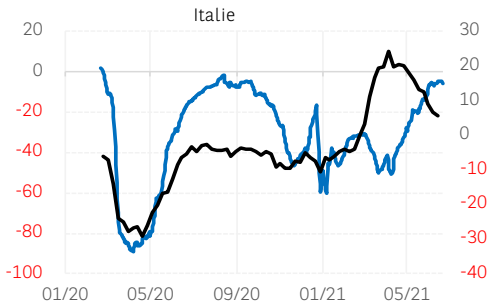
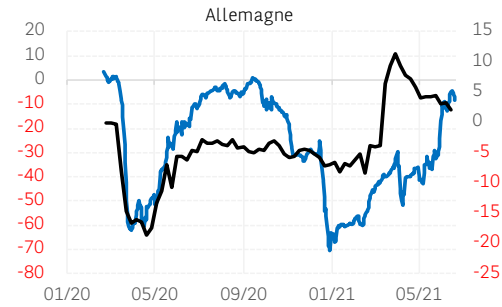
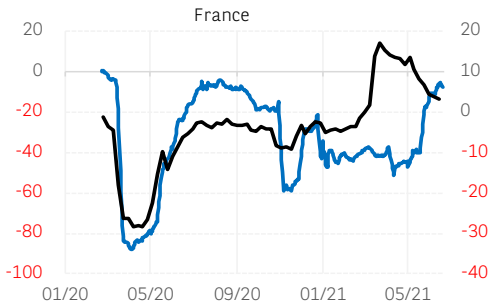
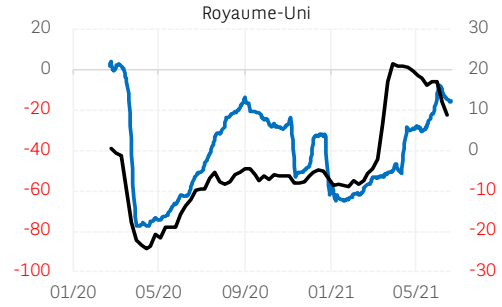
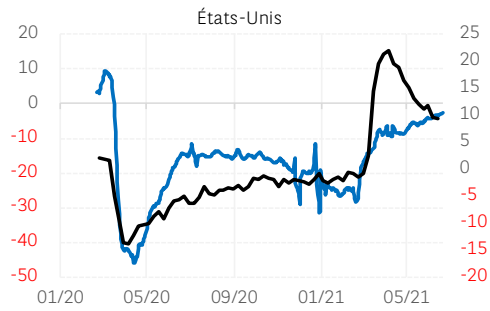
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 24/06/2021), BNP PARIBAS



**MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE (G.A.)**

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



SOURCES : OCDE (24/06/2021), GOOGLE (23/06/2021), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

## ÉTATS-UNIS

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

## CHINE

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

## ZONE EURO

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

## FRANCE

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

## TAUX &amp; CHANGES

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

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

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

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

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020	2021 e	2022 e	2019	2020	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.5	6.9	4.7	1.8	1.2	3.9	2.7
Japon	0.3	-4.7	2.2	3.3	0.5	0.0	0.0	0.2
Royaume-Uni	1.5	-9.8	7.8	5.6	1.8	0.9	1.8	2.5
Zone euro	1.3	-6.7	4.8	5.2	1.2	0.3	2.1	1.8
Allemagne	0.6	-5.1	3.7	5.5	1.4	0.4	2.7	2.0
France	1.5	-8.0	6.0	4.6	1.3	0.5	1.8	1.3
Italie	0.3	-8.9	5.2	4.5	0.6	-0.1	1.5	1.9
Espagne	2.0	-10.8	6.0	6.3	0.8	-0.4	2.3	1.8
Chine	6.1	2.3	8.7	5.3	2.9	2.5	1.7	2.8
Inde*	4.2	-7.2	8.4	9.4	4.8	6.1	5.0	5.0
Bésil	1.1	-4.1	5.5	3.0	3.7	3.2	7.2	4.8
Russie	1.3	-4.5	4.5	3.0	4.3	3.4	5.8	4.3

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

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

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

\* Spot rates as at 25 June

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## CALENDRIER ACTUALISÉ

12

## DERNIERS INDICATEURS

Au Royaume-Uni, la Confédération de l'industrie britannique a fait état d'une amélioration dans les commandes en juin et d'une hausse des prix de vente. Les chiffres communiqués se sont révélés supérieurs aux attentes. Les PMI relatifs aux secteurs manufacturier et des services sont en légère baisse par rapport à mai. La Banque d'Angleterre n'a pas fait évoluer sa politique, dans la mesure où elle ne table que sur une hausse transitoire de l'inflation. Au Japon, le PMI manufacturier a fléchi mais celui des services s'est légèrement amélioré. La confiance des consommateurs dans la zone euro a connu une nouvelle amélioration en juin mais le PMI manufacturier est resté stable. Le PMI des services en revanche a enregistré une hausse importante. En France, le PMI manufacturier a enregistré une légère baisse contrairement à celui des services. L'indice INSEE du climat des affaires s'est considérablement amélioré. En Allemagne, la confiance des consommateurs et le PMI des services ont enregistré une nouvelle hausse. Le PMI manufacturier a accusé une légère baisse. L'indice ifo du climat des affaires s'est révélé bien meilleur que celui du mois précédent. Aux États-Unis, si le PMI « flash » manufacturier s'est légèrement redressé, celui des services a plongé. Les revenus personnels ont moins baissé que prévu mais les dépenses personnelles n'ont pas évolué, se révélant inférieures aux attentes. La variation mensuelle du déflateur de base des dépenses personnelles de consommation a été plus faible que prévu marquant une baisse par rapport au mois précédent. Le sentiment de l'Université du Michigan est en baisse par rapport aux prévisions. Les attentes d'inflation à un an sont en hausse.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
22/06/2021	Japon	Ventes nationales en grands magasins g.a.	Mai	--	65.2%	167.00%
22/06/2021	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	Mai	--	141.9%	140.70%
22/06/2021	Royaume-Uni	Évolution des commandes totales (CBI)	Juin	16.0	19.0	17
22/06/2021	Royaume-Uni	Évolution des prix de vente (CBI)	Juin	40.0	46.0	38
22/06/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juin	-3.1	-3.3	-5.1
23/06/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Juin	--	51.5	53
23/06/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Juin	--	47.2	46.5
23/06/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juin	--	47.8	48.8
23/06/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Juin	59.0	58.6	59.4
23/06/2021	France	PMI des services (Markit)	Juin	59.5	57.4	56.6
23/06/2021	France	PMI composite (Markit)	Juin	59.0	57.1	57
23/06/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juin	63.0	64.9	64.4
23/06/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Juin	55.7	58.1	52.8
23/06/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juin	57.6	60.4	56.2
23/06/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juin	62.3	63.1	63.1
23/06/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Juin	58.0	58.0	55.2
23/06/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juin	58.8	59.2	57.1
23/06/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Juin	64.0	64.2	65.6
23/06/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Juin	62.8	61.7	62.9

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
23/06/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Juin	62.5	61.7	62.9
23/06/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Juin	61.5	62.6	62.1
23/06/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Juin	70.0	64.8	70.4
23/06/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Juin	--	63.9	68.7
24/06/2021	France	Confiance des entreprises	Juin	110.0	113.0	108
24/06/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE				
24/06/2021	Allemagne	Attentes (IFO)	Juin	103.6	104.0	102.9
24/06/2021	Allemagne	Évaluation de la situation actuelle (IFO)	Juin	97.9	99.6	95.7
24/06/2021	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Juin	100.7	101.8	99.2
24/06/2021	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Juin	0.10%	0.10%	0.10%
24/06/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mai	0.60%	-0.10%	2.20%
24/06/2021	États-Unis	PIB annualisé t/t	T1	6.40%	6.40%	6.40%
24/06/2021	États-Unis	Demandes initiales à l'assurance chômage	Juin	380k	411k	--
25/06/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Juin	-7.0	-9.0	-9
25/06/2021	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Juin	-0.10%	0.00%	-0.10%
25/06/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Juil.	-4.0	-0.3	-7
25/06/2021	États-Unis	Revenus personnels	Mai	-2.50%	-2.00%	-13.10%
25/06/2021	États-Unis	Dépenses personnelles	Mai	0.40%	0.00%	0.50%
25/06/2021	États-Unis	Déflateur PCE de base m/m	Mai	0.60%	0.50%	0.70%
25/06/2021	États-Unis	Déflateur PCE de base g.a.	Mai	3.40%	3.40%	3.10%
25/06/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juin	86.5	85.5	86.4
25/06/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Juin	92.0	88.6	90.6
25/06/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Juin	83.8	83.5	83.8
25/06/2021	États-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Juin	4.10%	4.20%	4.00%
25/06/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans	Juin	--	2.80%	2.80%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

## INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine chargée s'annonce avec la publication du rapport sur le marché du travail aux États-Unis comme élément marquant. Avant cela, nous aurons pu prendre connaissance des résultats des enquêtes de la Commission européenne sur le climat des affaires et la confiance des ménages ainsi que de ceux de l'enquête trimestrielle Tankan au Japon. Nous connaissons également les chiffres des PMI manufacturiers pour quelques pays – la Chine publiera également son indice non-manufacturier – et ceux de l'indice ISM aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
29/06/2021	France	Taux de chômage	T1	--	8.00%
29/06/2021	France	Confiance des consommateurs	Juin	--	97
29/06/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juin	--	-3.3
29/06/2021	Zone euro	Confiance économique	Juin	--	114.5
29/06/2021	Zone euro	Confiance industrielle	Juin	--	11.5
29/06/2021	Zone euro	Confiance des services	Juin	--	11.3
29/06/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf.Board)	Juin	118.5	117.2
29/06/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Juin	--	144.3
29/06/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Juin	--	99.1
30/06/2021	Chine	PMI non-manufacturier	Juin	55.3	55.2
30/06/2021	Chine	PMI manufacturier	Juin	51	51
30/06/2021	Chine	PMI composite	Juin	--	54.2
30/06/2021	Royaume-Uni	PIB t/t	T1	--	-1.50%
30/06/2021	France	Dépenses des consommateurs m/m	Mai	--	-8.30%
30/06/2021	Allemagne	Évolution chômage	Juin	--	-15.0k
30/06/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Juin	--	1.00%
30/06/2021	Zone euro	IPC m/m	Juin	--	0.30%
30/06/2021	Zone euro	Estimation IPC g.a.	Juin	--	2.00%
01/07/2021	Japon	Indice Tankan grandes entreprises manufacturières	T2	16	5
01/07/2021	Japon	Indice Tankan grandes entreprises non-manufacturières	T2	3	-1
01/07/2021	Japon	Tankan Grandes entreprises manufacturières - Perspectives	T2	18	4
01/07/2021	Japon	Tankan Grandes entreprises non-manufacturières - Perspectives	T2	8	-1
01/07/2021	Japon	Indice Tankan petites entreprises manufacturières	T2	-5	-13
01/07/2021	Japon	Indice Tankan petites entreprises non-manufacturières	T2	-9	-11

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/07/2021	Japon	Tankan petites entreprises manufacturières - Perspectives	T2	-2	-12
01/07/2021	Japon	Tankan petites entreprises non-manufacturières - Perspectives	T2	-8	-16
01/07/2021	Japon	PMI manufacturier (Iibun Bank)	Juin	--	51.5
01/07/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Juin	52.1	52
01/07/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Juin	--	58.6
01/07/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juin	--	64.9
01/07/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juin	--	63.1
01/07/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Juin	--	64.2
01/07/2021	Zone euro	Taux de chômage	Mai	--	8.00%
01/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	--	--
01/07/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Juin	--	--
01/07/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Juin	61	61.2
01/07/2021	États-Unis	ISM prix payés	Juin	--	88
01/07/2021	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Juin	--	67
01/07/2021	États-Unis	ISM emploi	Juin	--	50.9
02/07/2021	États-Unis	Évolution dans l'emploi non-agricole	Juin	690k	559k
02/07/2021	États-Unis	Taux de chômage	Juin	5.70%	5.80%
02/07/2021	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyens (toutes catégories d'emploi)	Juin	34.9	34.9
02/07/2021	États-Unis	Salaires horaires moyens	Juin	0.30%	0.50%
02/07/2021	États-Unis	Taux d'activité	Juin	--	61.60%
02/07/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Juin	--	10.20%
02/07/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mai	--	--

SOURCE : BLOOMBERG





# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

<a href="#">Y a-t-il un risque de stagflation ?</a>	EcoTVWeek	25 juin 2021
<a href="#">Les dessous de la création monétaire aux États-Unis</a>	Conjoncture	24 juin 2021
<a href="#">Zone euro : une remontée de l'inflation centrée sur les prix de l'énergie</a>	Graphique de la Semaine	23 juin 2021
<a href="#">États-Unis : Réserve fédérale : une meilleure crédibilité</a>	EcoWeek	21 juin 2021
<a href="#">France : un vent d'optimisme souffle sur la conjoncture</a>	EcoTVWeek	18 juin 2021
<a href="#">Rebond de croissance au Chili</a>	Graphique de la Semaine	16 juin 2021
<a href="#">Global : Vers une inflation durablement plus soutenue ? Interaction entre productivité, marges bénéficiaires et pouvoir de fixation des prix</a>	EcoWeek	14 juin 2021
<a href="#">EcoTV - juin 2021</a>	EcoTV	10 juin 2021
<a href="#">France : une majorité des PGE des TPE/PME résulteraient de comportements de précaution</a>	Graphique de la Semaine	9 June 2021
<a href="#">La BCE sous pression</a>	EcoWeek	7 June 2021
<a href="#">Espagne : l'encours des prêts a augmenté en 2020 pour la première fois depuis 2008</a>	EcoTVWeek	4 juin 2021
<a href="#">Zone euro : les finances publiques éprouvées par la crise</a>	EcoFlash	3 juin 2021
<a href="#">Suède : vers un vif rebond de la croissance</a>	Graphique de la Semaine	2 juin 2021
<a href="#">Prévisions d'inflation : «Faites-nous confiance», tel est le message des banques centrales</a>	EcoWeek	31 mai 2021
<a href="#">Zone euro : une possibilité de surprise positive sur le marché du travail</a>	EcoTVWeek	28 mai 2021
<a href="#">Marché obligataire chinois : la participation des investisseurs étrangers</a>	Graphique de la Semaine	26 mai 2021
<a href="#">Ruptures d'approvisionnement et perspectives d'inflation</a>	EcoWeek	25 mai 2021
<a href="#">Zone euro : est-on trop pessimiste concernant l'impact économique de la pandémie ?</a>	EcoFlash	21 mai 2021
<a href="#">France : début de reprise et stratégie de sortie de crise</a>	EcoTVWeek	21 mai 2021
<a href="#">Global : Commerce international : les échanges de biens vers de nouveaux sommets</a>	EcoFlash	19 mai 2021
<a href="#">France : moindre répercussion du taux de la bce sur la rémunération des dépôts à vue des SNF</a>	Graphique de la Semaine	19 mai 2021
<a href="#">Global : Télétravail et innovation : la sérendipité est-elle menacée ?</a>	EcoWeek	17 mai 2021
<a href="#">EcoTV - mai 2021</a>	EcoTV	12 mai 2021



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

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

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

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

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

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

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

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

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Raymond Van Der Putten

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

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

Tarik Rharrab

Statistiques

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86    sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

## CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change