

2-3

ÉDITORIAL

Inflation élevée, optionalité et patience de la banque centrale

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-10

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : impulsion du crédit, Royaume-Uni, mobilité et vaccination

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 Études économiques.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

INFLATION ÉLEVÉE, OPTIONALITÉ ET PATIENCE DE LA BANQUE CENTRALE

La BCE insiste sur l'importance de faire preuve de patience avant d'envisager un resserrement monétaire malgré l'inflation actuellement élevée. D'après elle, l'inflation reculera l'année prochaine et il n'y aura pas de spirale salaires-prix. En outre, les attentes d'inflation demeurent solidement ancrées. Dans la zone euro, la demande est freinée par la hausse des prix de l'énergie. Augmenter les taux, en réaction à l'inflation induite par l'offre, pourrait réduire encore davantage la demande. Pour éviter ce scénario, la banque centrale a raison d'attendre, adoptant ainsi une approche de gestion des risques appliquée à la politique monétaire. Lorsque leur marge de manœuvre est limitée, les banques centrales confrontées à un niveau élevé d'incertitude opteront pour une approche patiente eu égard au coût potentiel d'une erreur de politique. Or, plus leur crédibilité est forte, plus elles pourront faire preuve de patience.

Dans leurs récentes déclarations, la présidente de la Banque centrale européenne et plusieurs membres du Conseil des gouverneurs ont évoqué la nécessité de faire preuve de patience avant d'envisager un durcissement de la politique monétaire, malgré des niveaux d'inflation élevés.

Plusieurs facteurs plaident dans ce sens. Premièrement, les responsables de la BCE sont fermement convaincus que, dès le début de l'année prochaine, l'inflation reculera à reculer sous l'influence d'effets de base favorables. Deuxièmement, malgré l'accélération attendue de la croissance des salaires, ils jugent improbable le développement d'une spirale salaires-prix. Troisièmement et en lien avec le point précédent, les anticipations d'inflation fondées sur le marché ou tirées des enquêtes restent bien ancrées. Un tel ancrage réduit la probabilité d'une spirale salaires-prix.

Récemment, des décideurs de la BCE ont insisté sur le caractère spécifique d'une partie, tout au moins, de la forte inflation actuelle. L'accélération marquée des hausses de prix est due à un choc d'offre négatif, marquée par une flambée des prix de l'énergie qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et les bénéfices des entreprises. Cette « mauvaise inflation » constitue un frein pour la demande¹. Une remontée des taux, en réaction à la hausse de l'inflation induite par l'offre, risquerait de réduire encore plus la demande. De plus, compte tenu du décalage considérable entre les décisions de politique monétaire et leur impact sur l'économie, on peut logiquement craindre qu'au moment où les taux directeurs commenceront à avoir un effet sur la demande, les raisons à l'origine du resserrement monétaire auront disparu du fait de la baisse des prix de l'énergie².

Avec le recul, le resserrement monétaire pourrait s'avérer prématuré. Pour éviter cela, il est normal que la banque centrale attende d'avoir davantage d'éléments pour prendre une décision plus éclairée. Cette approche de la gestion des risques appliquée à la politique monétaire a été introduite par Alan Greenspan pendant son mandat à la tête de la Réserve fédérale américaine. « *Au vu de notre connaissance incomplète des principaux aspects structurels d'une économie en constante évolution, et des coûts ou avantages parfois asymétriques de certains résultats, une banque centrale doit considérer non seulement la trajectoire économique la plus probable, mais aussi la possibilité d'autres trajectoires. Les décideurs devront ensuite évaluer les probabilités, les coûts et les avantages des divers résultats possibles d'autres choix stratégiques.* »³

1 « *Patient monetary policy amid a rocky recovery* », discours de Fabio Panetta, membre du Directoire de la BCE à Sciences Po Paris le 24 novembre 2021.

2 Concernant l'inflation, une simple stabilisation des prix de l'énergie suffirait à la faire baisser avec le temps, en raison des effets de base.

3 « *Risk and Uncertainty in Monetary Policy* », discours d'Alan Greenspan lors de la réu-

On retrouve cette approche aujourd'hui dans l'utilisation récurrente du mot « optionalité » par les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE⁴. Cette notion est d'abord apparue dans la littérature consacrée à l'investissement des entreprises en période d'incertitude. En 1980, Ben Bernanke⁵ a montré que, lorsque l'investissement est irréversible, l'incertitude accroît la valeur [d'option] d'attente de nouvelles informations. Autrement dit, un jugement mieux informé réduit le risque, pour l'entreprise, de prendre les mauvaises décisions. Cependant, ce comportement peut retarder le taux d'investissement actuel : l'incertitude est préjudiciable à la formation de capital des entreprises.

Si l'on transpose ces notions à la conduite de la politique monétaire, la BCE et d'autres banques centrales dans les économies avancées sont confrontées à l'incertitude entourant les perspectives d'inflation. Cette situation est en grande partie liée à la question de savoir si la forte

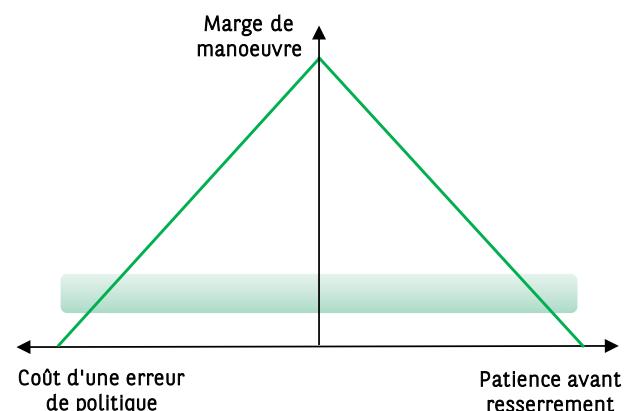
4 *Conférence de presse de la Réserve fédérale*, conférence de presse de la Réserve fédérale à San Diego, Californie, le 3 janvier 2004, Réserve fédérale.

4 « *Même si le Conseil des gouverneurs devait avoir eu connaissance de la multiplication des risques à la hausse pour l'inflation, il a jugé important de ne pas surréagir et de ne pas faire preuve d'une inaction injustifiée, mais de maintenir une optionalité suffisante, en calibrant les mesures de politique monétaire, pour envisager tous les scénarios possibles* ».

BCE, compte rendu de la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs à Francfort les 27 et 28 octobre 2021.

5 Ben Bernanke, *Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment*, document de travail NBER n° 502, juillet 1980.

INCERTITUDE SUR L'INFLATION ET RESSERREMENT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE



SOURCE : BNP PARIBAS



inflation déclenchée par le choc d'offre négatif pourrait conduire à une spirale salaires-prix. De surcroît, la marge de manœuvre de la banque centrale est très faible : les taux directeurs sont négatifs et des années d'assouplissement quantitatif ont influencé la valorisation des actifs financiers mais aussi celle des actifs réels, comme l'immobilier. En conséquence, l'efficacité d'un assouplissement supplémentaire pourrait être assez limitée. Pour la banque centrale, il est important d'éviter de créer les conditions qui rendraient un nouvel assouplissement nécessaire⁶. De plus, il semble probable que l'activité et la demande réagiraient plus rapidement à un resserrement de la politique monétaire qu'à un assouplissement de même ampleur, car, dans ce dernier cas, l'incertitude aurait augmenté et la confiance baissé entretemps.

Il faut du temps pour inverser ces « esprits animaux » négatifs. Par conséquent, un relèvement des taux, suivi d'une baisse équivalente, ne ferait qu'aggraver la situation économique. L'erreur de politique monétaire aurait donc un coût. Lorsque leur marge de manœuvre est limitée, les banques centrales, confrontées à un niveau élevé d'incertitude, opteront pour la patience eu égard au coût potentiel d'une erreur de politique. Plus leur crédibilité est forte, plus elles peuvent faire preuve de patience, car les anticipations d'inflation devraient rester bien ancrées. C'est la raison pour laquelle la BCE insiste fortement sur sa volonté d'agir quand les circonstances le nécessiteront.⁷

William De Vijlder



Un relèvement des taux, suivi d'une baisse équivalente, ne ferait qu'aggraver la situation économique. Lorsque leur marge de manœuvre est limitée, les banques centrales, confrontées à un niveau élevé d'incertitude, opteront pour une approche patiente eu égard au coût potentiel d'une erreur de politique.

⁶ Comme le montre le tableau, si une banque centrale dispose d'une large marge de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire (la marge de politique monétaire est élevée), elle peut prendre le risque de donner un tour de vis. S'il s'avère que la décision a été prise au mauvais moment, il y aurait suffisamment de marge pour abaisser les taux afin de stimuler l'économie.

⁷ Dans une récente interview, à la question *"Augmenterez-vous les taux quand ce sera nécessaire ?"* Christine Lagarde a clairement répondu : *"Bien sûr, nous le ferons quand ce sera nécessaire."* BCE, interview de Christine Lagarde dans le *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, 26 novembre 2021.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 19-11-21 au 26-11-21

↓ CAC 40	7 112	▶ 6 740	-5.2 %	
↓ S&P 500	4 698	▶ 4 595	-2.2 %	
↗ Volatilité (VIX)	17.9	▶ 28.6	+10.7 pb	
↓ Euribor 3m (%)	-0.56	▶ -0.57	-1.3 pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	0.16	▶ 0.18	+1.1 pb	
↗ OAT 10a (%)	-0.07	▶ -0.04	+2.7 pb	
↓ Bund 10a (%)	-0.34	▶ -0.34	+0.0 pb	
↓ US Tr. 10a (%)	1.53	▶ 1.47	-5.2 pb	
↓ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.13	-0.0 %	
↓ Or (once, \$)	1 860	▶ 1 799	-3.2 %	
↗ Pétrole (Brent, \$)	79.0	▶ 82.4	+4.2 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21	+bas 21	Rendements (%)		+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00 le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.21	0.03 le 29/10	-0.46 le 04/01
Eonia	-0.49	-0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	Bund 2a	-0.81	-0.58 le 29/10	-0.82 le 19/11
Euribor 3m	-0.57	-0.53 le 07/05	-0.58 le 24/11	Bund 10a	-0.34	-0.09 le 22/10	-0.60 le 04/01
Euribor 12m	-0.49	-0.44 le 01/11	-0.52 le 02/02	OAT 10a	-0.04	0.23 le 17/05	-0.41 le 04/01
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.87	0.87 le 26/11	0.43 le 05/08
Libor 3m	0.18	0.24 le 13/01	0.11 le 09/09	\$ Treas. 2a	0.46	0.58 le 25/11	0.11 le 05/02
Libor 12m	0.41	0.47 le 25/11	0.22 le 06/09	Treas. 10a	1.47	1.75 le 31/03	0.91 le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10 le 01/01	High Yield	5.40	5.40 le 26/11	4.52 le 29/06
Libor 3m	0.10	0.25 le 28/10	0.03 le 01/01	£ Gilt. 2a	0.46	0.70 le 03/11	-0.08 le 04/01
Libor 12m	0.63	0.85 le 28/10	0.07 le 11/01	Gilt. 10a	0.83	1.20 le 21/10	0.21 le 04/01

Au 26-11-21

Au 26-11-21

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.13	1.23 le 06/01	1.12 le 24/11	-7.5%
GBP	0.85	0.91 le 06/01	0.84 le 22/11	-5.2%
CHF	1.04	1.11 le 04/03	1.04 le 26/11	-3.5%
JPY	128.03	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01	+1.4%
AUD	1.59	1.64 le 20/08	1.53 le 18/03	+0.1%
CNY	7.23	8.00 le 01/01	7.15 le 24/11	-9.6%
BRL	6.32	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06	-0.5%
RUB	85.50	92.47 le 20/04	80.71 le 26/10	-5.5%
INR	84.72	90.39 le 23/04	83.30 le 24/11	-5.2%

Au 26-11-21

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	82.4	86.5 le 26/10	51.2 le 04/01	+58.7%	+71.6%
Or (once)	1 799	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-5.2%	+2.5%
Métaux, LMEX	4 477	4 763 le 15/10	3 415 le 01/01	+31.1%	+41.8%
Cuivre (tonne)	9 572	11 300 le 18/10	7 749 le 01/01	+23.5%	+33.6%
Blé (tonne)	238	2.9 le 07/05	223 le 10/09	-3.9%	+4.0%
Maïs (tonne)	226	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+19.8%	+29.6%

Au 26-11-21

Variations

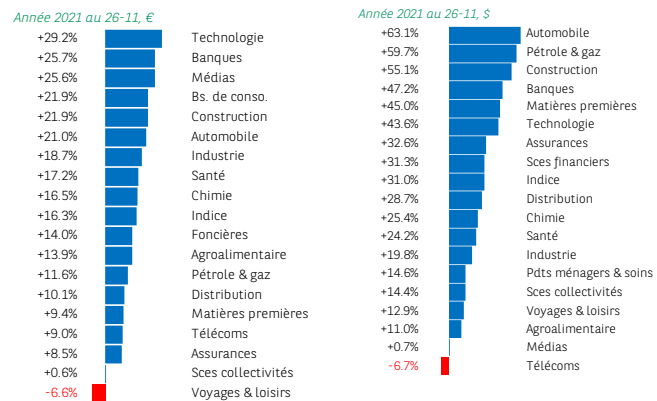
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	3 132	3 238 le 08/11	2 662 le 29/01	+16.4%
Amérique du Nord				
S&P500	4 595	4 705 le 18/11	3 701 le 04/01	+22.3%
Europe				
EuroStoxx50	4 090	4 401 le 16/11	3 481 le 29/01	+15.1%
CAC 40	6 740	7 157 le 17/11	5 399 le 29/01	+21.4%
DAX 30	15 257	16 251 le 17/11	13 433 le 29/01	+11.2%
IBEX 35	8 403	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+4.1%
FTSE100	7 044	7 384 le 11/11	6 407 le 29/01	+9.0%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 140	1 196 le 14/09	1 044 le 06/01	+9.2%
Nikkei	28 752	30 670 le 14/09	27 013 le 20/08	+4.8%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 223	1 445 le 17/02	1 221 le 20/08	-5.3%
Chine	88	130 le 17/02	87 le 06/10	-18.8%
Inde	821	877 le 12/11	659 le 29/01	+24.6%
Brésil	1 422	2 098 le 24/06	1 418 le 22/11	-18.5%
Russie	753	914 le 25/10	647 le 01/02	+14.8%

Au 26-11-21

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

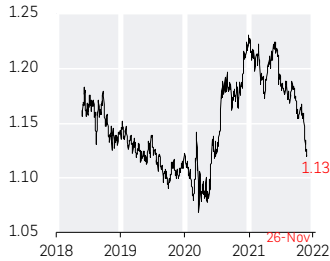


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



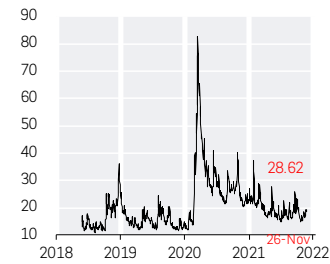
EUROSTOXX50



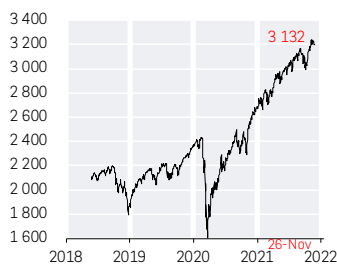
S&P500



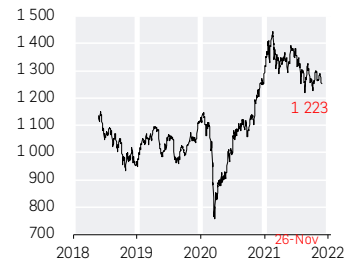
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



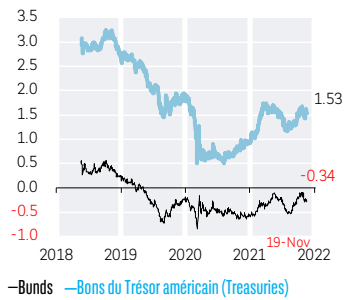
MSCI MONDE (USD)



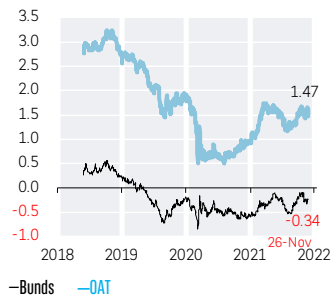
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

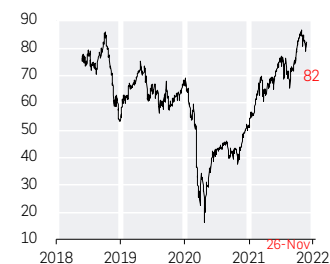


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

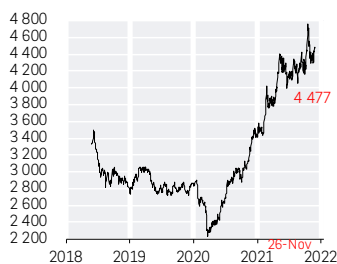
Année 2021 au 26-11

1.54%	Grèce	187 pb
0.93%	Italie	126 pb
0.43%	Espagne	77 pb
0.35%	Portugal	69 pb
-0.04%	France	29 pb
-0.05%	Belgique	28 pb
-0.13%	Finlande	20 pb
-0.21%	Irlande	12 pb
-0.26%	Autriche	7 pb
-0.34%	Allemagne	
-0.34%	P-Bas	-1 pb

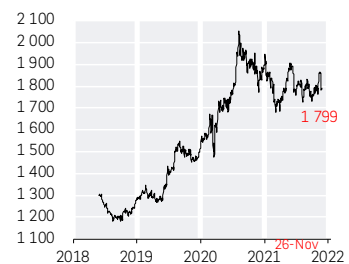
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



ZONE EURO : L'IMPULSION DU CRÉDIT DEMEURE NÉGATIVE AU T3 MALGRÉ LE REBOND DE LA DEMANDE DE FINANCEMENTS

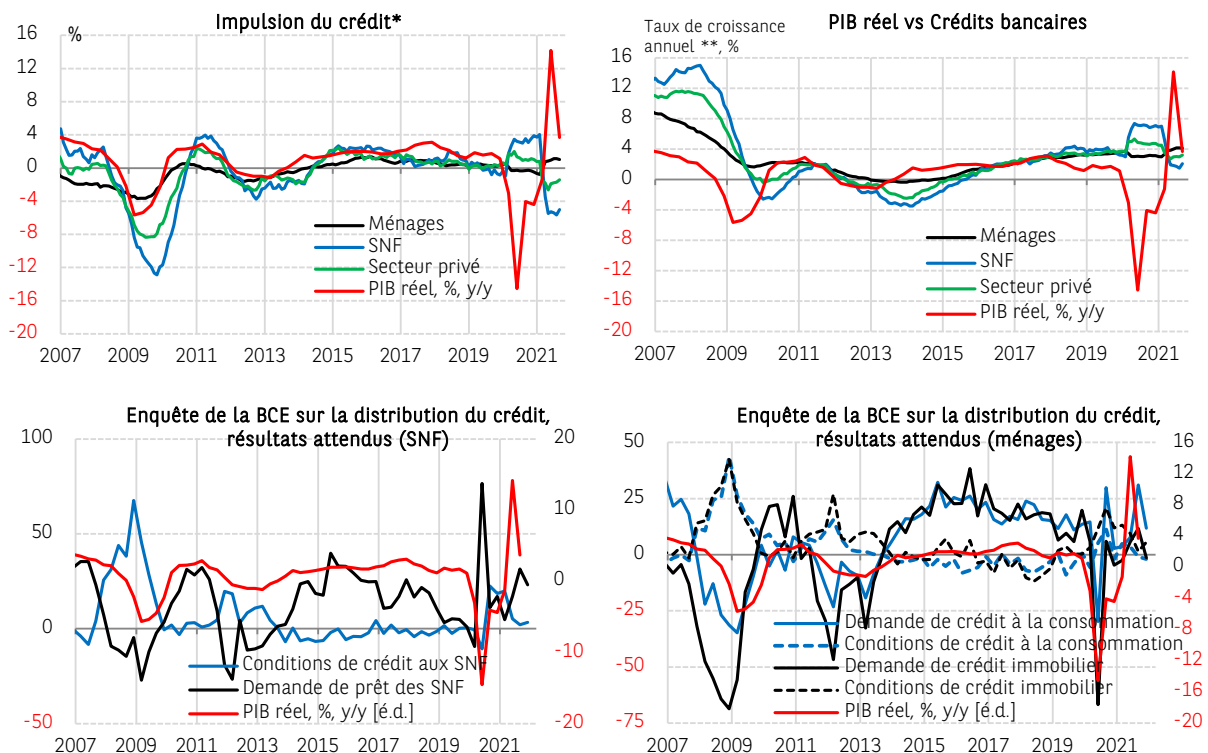
En septembre 2021, la légère accélération des encours de prêts aux sociétés non financières (SNF) dans la zone euro (+2,1% sur un an, contre +1,9% en juin) a interrompu la dégradation de l'impulsion du crédit bancaire (qui reflète la variation, sur un an, de la croissance annuelle de l'encours). Cette dernière demeure toutefois négative (-1,4% en septembre 2021, après -1,9% en juin) en raison d'un fort effet de base. Au printemps 2020, l'introduction des mesures de soutien à la trésorerie des entreprises par les gouvernements de la zone euro avait, en effet, conduit à une croissance exceptionnelle des encours de prêts bancaires aux SNF. À compter de mars 2021, la quasi-interruption des souscriptions de prêts garantis par les SNF et les premiers remboursements avaient freiné la progression des encours de crédits, provoquant une nette contraction de l'impulsion du crédit. En septembre, la croissance annuelle des encours de prêts aux SNF s'est plus particulièrement accrue en Allemagne (+3,4% contre +1,7% en juin) alors qu'elle se tassait en France (+2,8%, contre +3,5%) et en Italie (+0,8%, contre +3,8%) et reculait en Espagne (-1,8%, contre -1,5%).

Le fort dynamisme des encours de prêts aux ménages a perduré en septembre 2021 (+4,1% sur un an après +4% en juin). La faiblesse exceptionnelle des taux d'intérêt a continué de soutenir les encours de prêts à l'habitat (+5,5% sur un an) tandis que les encours de crédits à la consommation demeuraient stables (+0,4% sur un an). Les banques interrogées par la BCE dans le cadre de la Bank Lending survey (conduite entre les 20 septembre et 5 octobre 2021 et dont les résultats ont été publiés le 26 octobre) déclaraient un raffermissement de la demande de prêts à l'habitat dans les quatre grandes économies de la zone euro au troisième trimestre. La demande de crédits à la consommation était perçue comme étant en progression en Allemagne, Espagne et Italie, et stable en France.

En raison du rôle inhabituellement contracyclique joué par le crédit bancaire en 2020, et dans le prolongement des évolutions constatées aux deuxième et troisième trimestres, la poursuite de la reprise économique au dernier trimestre 2021 dans la zone euro (après un rebond du PIB réel de +14,2% en glissement annuel au T2 puis de +3,7% au T3) ne devrait pas s'accompagner d'un redémarrage des encours de crédit aussi prononcé qu'à l'accoutumée lors de cette phase du cycle. Pour le quatrième trimestre 2021, les banques interrogées par la BCE projetaient de resserrer, quoique modérément, leurs critères d'octroi pour la clientèle d'entreprises et les prêts à l'habitat. Les établissements de crédit tablaient, dans le même temps, sur une accélération de la demande de financements des entreprises. Des anticipations encourageantes donc, sous réserve que la recrudescence épidémique n'impose pas un renforcement des mesures de restrictions dont l'ampleur serait préjudiciable à l'activité économique à court terme.

Céline Choulet

CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



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

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



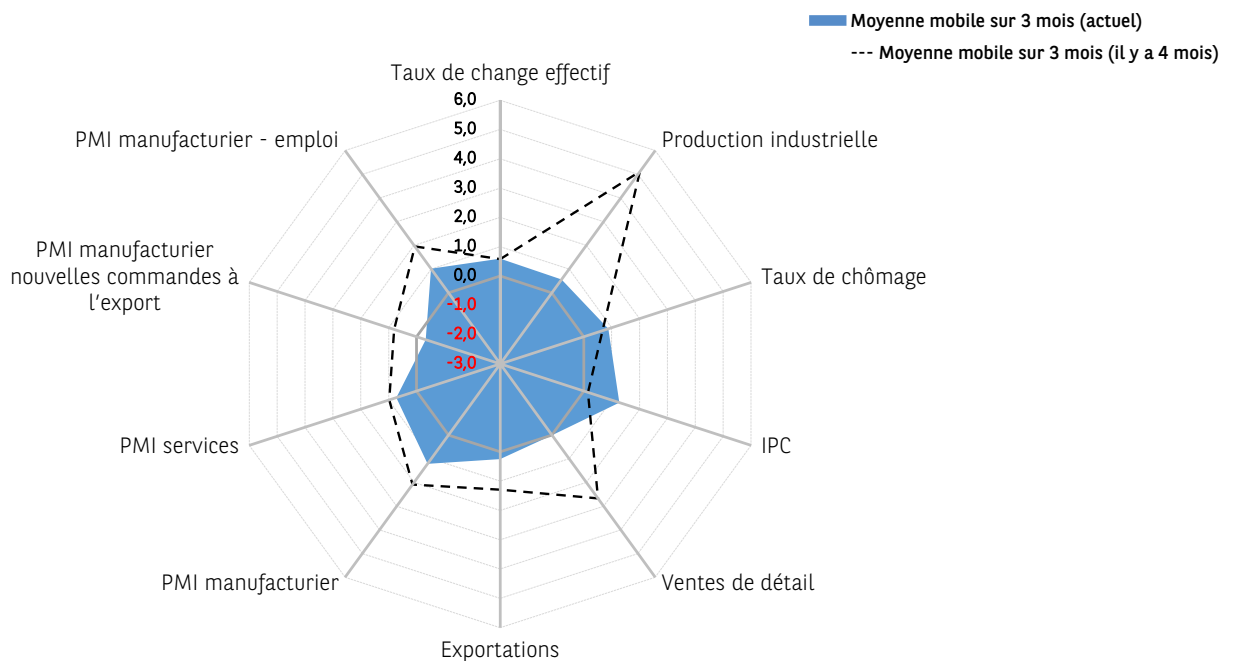
ROYAUME-UNI : ATERRISSAGE

Si, face à l'épidémie de coronavirus, l'État britannique n'a pas manqué de volontarisme (20 points de PIB ont été directement transférés dans l'économie pour faire face à la crise sanitaire, le double de la moyenne européenne), il figure aussi parmi les premiers à avoir décrété la fin du « quoi qu'il en coûte ». En octobre, les principaux dispositifs de maintien dans l'emploi - le *Coronavirus Job Retention Scheme* (CJRS) et le *Self-employed Income Support Scheme* (SEISS) - disparaissaient. Environ 1,5 million de Britanniques jusqu'alors en « congés » dans les entreprises effectuent donc leur retour sur le marché du travail, ce qui pourrait avoir pour conséquence de faire remonter le taux chômage (tombé à 4,3% en août dernier). Avec les aides à l'emploi, expirent aussi la bonification de 20 livres par semaine du crédit universel (universal credit), la TVA réduite sur l'hôtellerie-restauration ou encore l'abattement spécial appliqué aux droits de mutation.

Sans surprise, le nombre des transactions immobilières rechute en octobre, tandis que, d'une manière générale, les indices de la conjoncture apparaissent moins euphoriques. La confiance ainsi que la consommation des ménages, jusqu'ici principal moteur du rattrapage économique, marquent le pas. L'évolution sur trois mois glissants des ventes au détail indique clairement une tendance négative concernant les achats de biens, ceux d'automobiles surtout. Portée par le relèvement des tarifs réglementés de l'énergie, l'inflation accélère, ce qui a pour effet d'écorner le pouvoir d'achat des salaires, en particulier les plus faibles. À 4,2% sur un an en octobre, la hausse des prix s'éloigne de plus en plus de la cible de 2% assignée à la Banque d'Angleterre, qui pourrait donc être contrainte d'agir. À en croire les anticipations du marché, son principal taux directeur, actuellement fixé à 0,10%, serait relevé de 15 points de base à l'occasion de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire, prévue le 16 décembre prochain.

Jean-Luc Proutat

ROYAUME-UNI : 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 +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.

COVID-19 : UN RAPPEL VACCINAL POUR FAIRE FACE À LA SITUATION SANITAIRE

3,82 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés à l'échelle mondiale entre le 18 et le 24 novembre, soit une hausse de 11% par rapport à la semaine précédente. L'Europe et l'Amérique du Nord affichent la plus forte hausse hebdomadaire, avec respectivement +16% et +13,4% ; à noter que l'Europe concentre 61% du total mondial de nouveaux cas, soit 2,32 millions de contaminations. Dans les autres régions, une baisse a été enregistrée en Asie, en Amérique du Sud et en Afrique (graphique 1). En parallèle, 54% de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19 (graphique 2) et plusieurs pays ont déjà adopté le principe du rappel vaccinal (notamment pour les populations les plus à risque afin de faire face à la recrudescence de l'épidémie).

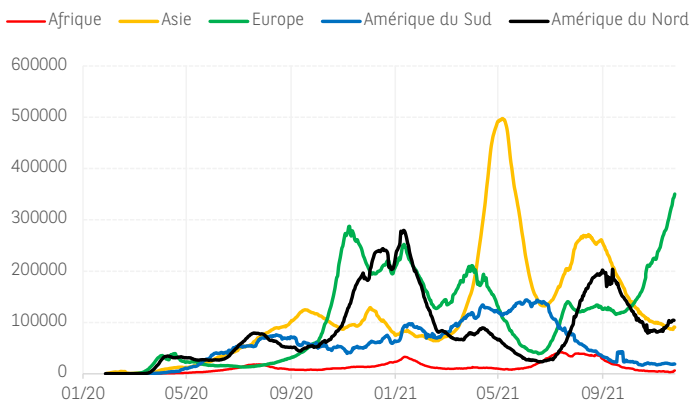
Dans le même temps, en Allemagne, en Italie et, dans une moindre mesure, en France, en Espagne et en Belgique, la tendance de la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs est légèrement baissière, une évolution probablement liée à la situation sanitaire dans ces pays. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la tendance reste stable, alors qu'au Japon elle se redresse après une courte baisse (graphique 4).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste, en tendance, orienté à la hausse en France, en Belgique, en Espagne et au Japon. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la légère baisse constatée récemment s'inscrit dans une dynamique favorable, alors qu'en Allemagne et en Italie un fléchissement plus net se dégage (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

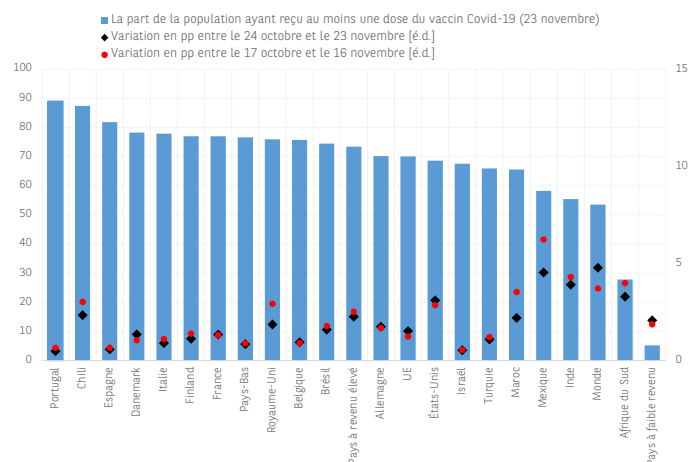
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (25/11/2021), BNP PARIBAS

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



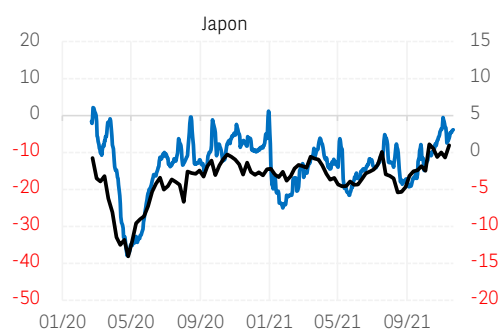
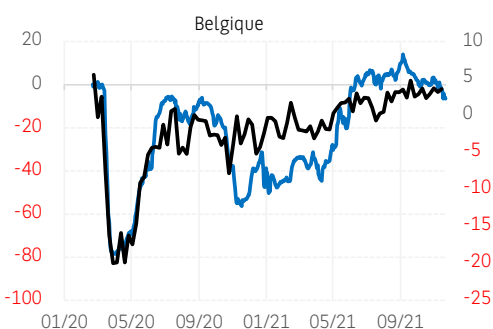
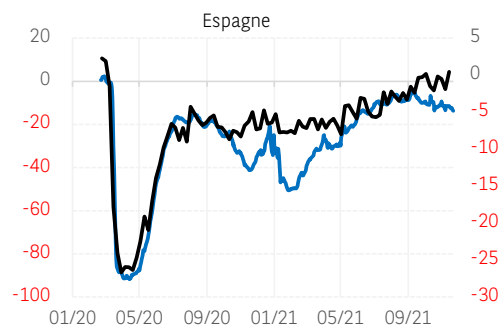
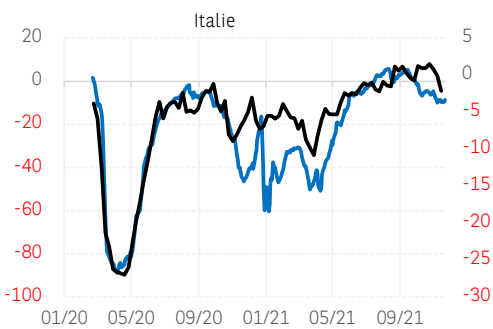
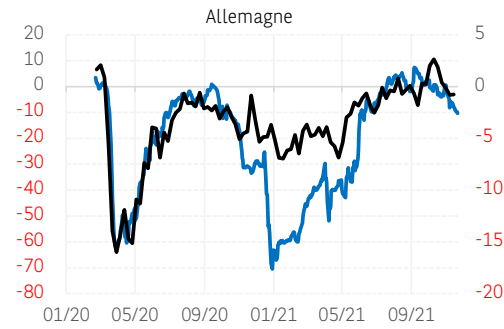
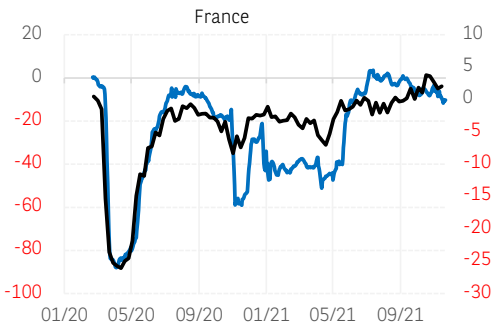
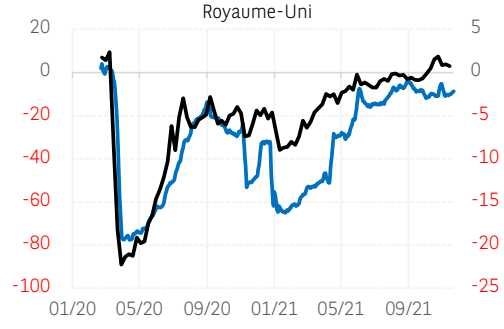
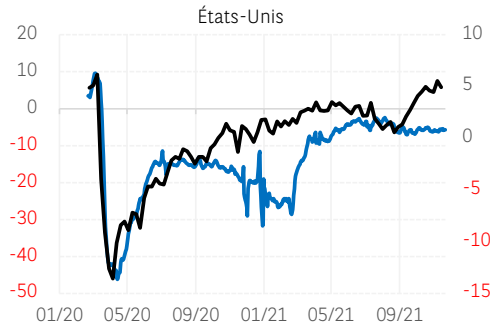
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 25/11/2021), 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.]

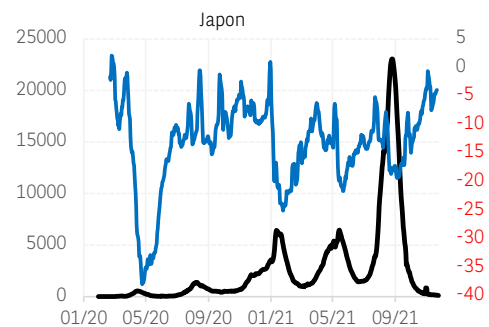
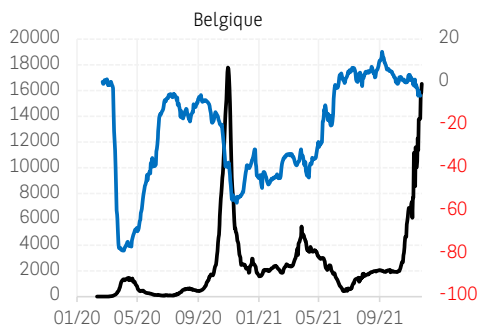
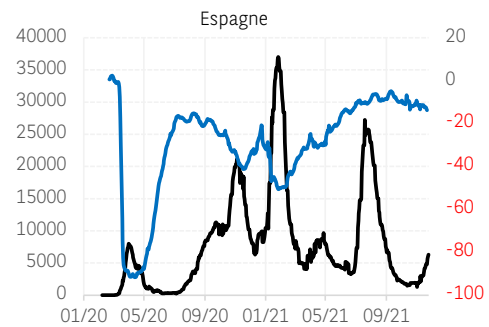
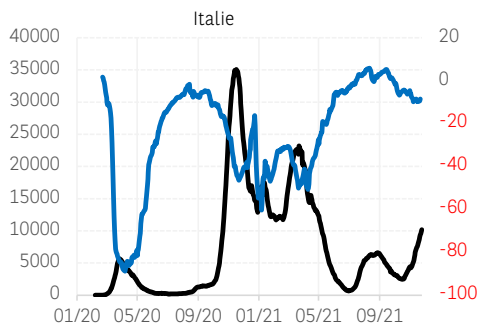
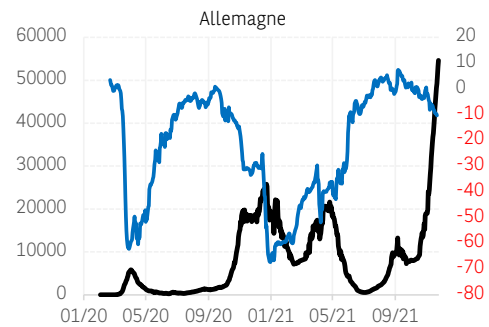
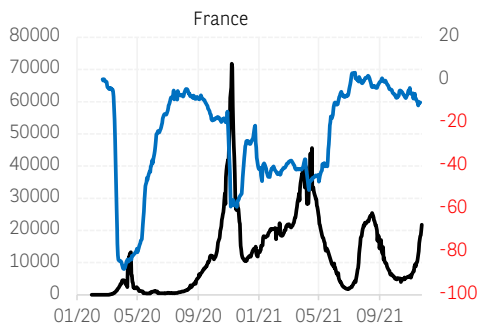
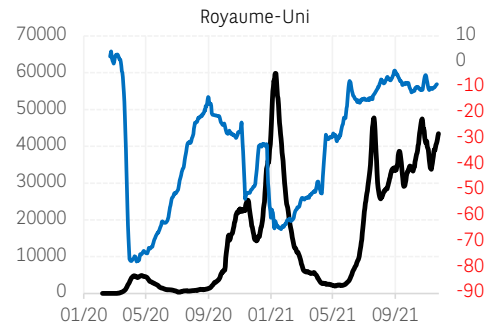
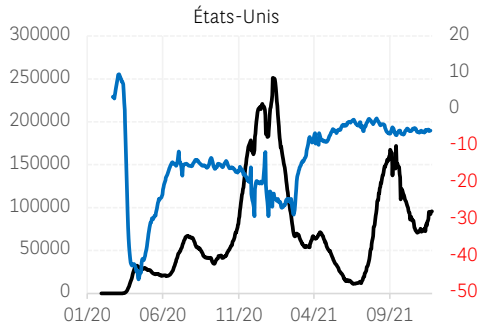


SOURCES : OCDE (25/11/2021), GOOGLE (25/11/2021), BNP PARIBAS



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 (25/11//2021), GOOGLE (25/11//2021), BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

Bien que de manière inégale, l'économie américaine a rapidement récupéré de l'épidémie de Covid-19 et dépasse désormais son niveau de 2019. Son taux de croissance, proche de 5,5% en 2021, devrait peu à peu se normaliser. Plus long et marqué qu'attendu, le rebond de l'inflation devrait aussi s'atténuer, ne serait-ce que par simple effet de base (lorsque les prix cesseront d'être comparés à leurs niveaux déprimés de 2020). Le retour vers la cible de 2% sera toutefois contrarié par le renchérissement des services, en particulier des loyers. La situation sur le marché du travail s'est nettement améliorée : avec un taux d'activité qui remonte et un chômage passé largement sous la barre des 5% de la population active, elle se rapproche du plein emploi.

CHINE

La croissance économique a fortement ralenti depuis l'été 2021. La performance des exportations reste solide et soutient l'investissement manufacturier. En revanche, les autres composantes de la demande intérieure sont pénalisées par une série de facteurs : conséquences du resserrement budgétaire et des conditions de crédit du premier semestre, durcissement de la réglementation dans divers secteurs de services, crise de l'immobilier, contraintes d'offre dans l'industrie et résurgence épidémique. À court terme, la production industrielle devrait se redresser. Les autorités devraient renforcer prudemment leur soutien monétaire et budgétaire à l'activité, tout en maintenant le cap du resserrement réglementaire et de l'assainissement du marché immobilier. La chute des ventes de logements et la stratégie « zéro covid » devraient continuer de peser sur la demande privée.

ZONE EURO

Au T3 2021, la croissance dans la zone euro est restée vigoureuse, conformément aux attentes (+2,2% t/t). Les perspectives pour le T4 s'annoncent, en revanche, nettement moins allantes (+0,4% t/t selon notre dernière prévision en date du 25 novembre). En plus du simple facteur de normalisation, les vents contraires (contraintes d'offre, poussées de l'inflation et incertitude sanitaire en lien avec le rebond épidémique) ont forcé. Les enquêtes sur le climat des affaires ont toutefois fait preuve d'une certaine résistance jusqu'en novembre. Si les risques baissiers ont augmenté, notre scénario pour 2022 conserve un certain optimisme, la croissance ne manquant pas de facteurs de soutien (*policy mix* accommodant, matelas de l'épargne forcée accumulée, potentiel de rattrapage du secteur des services, besoins d'investissements et de restockage) et sous l'hypothèse d'un relâchement des contraintes d'offre à compter du S2. En 2022, la caractéristique principale de la croissance sera d'être encore très supérieure à son rythme tendanciel. Nous nous attendons, en outre, à ce qu'elle ne soit pas beaucoup moins élevée qu'en 2021 (4,2% après 5%). Si nous avons revu en baisse nos prévisions de croissance par rapport à notre scénario de septembre, nous avons revu en hausse celles d'inflation, considérant que derrière les pressions transitoires à l'œuvre, des facteurs plus durables et de diffusion jouent également. En moyenne annuelle, en 2022, l'inflation serait plus élevée qu'en 2021 (3,1% après 2,5%), masquant le mouvement de baisse cependant attendu au cours de l'année.

FRANCE

Ce qui se passe à l'échelle moyenne de la zone euro est représentatif de ce qui se passe en France, et inversement. Les chiffres diffèrent mais les éléments d'analyse et de description des perspectives économiques sont identiques. En Allemagne, l'intensité des vents contraires est plus grande mais la France est moins exposée. Après la croissance élevée du T3 2021 et meilleure qu'attendu (3% t/t, selon la première estimation de l'INSEE), nous prévoyons un tassement à 0,6% t/t au T4. En 2022, la croissance atteindrait 4,2% en moyenne annuelle après 6,7% et l'inflation, 2,5% après 2%.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé son *tapering*, ce qui devrait l'amener à mettre fin mi-2022 à ses rachats nets d'actifs. Le moment choisi dépendra de l'évolution de la conjoncture économique. Compte tenu de l'inflation particulièrement élevée actuellement, des prévisions d'inflation et de la perspective d'une baisse du taux de chômage, nous prévoyons une première augmentation des taux en juillet 2022, puis deux autres au cours de l'année et quatre en 2023, ce qui devrait provoquer une hausse des rendements des *Treasuries*.

Dans la zone euro, la BCE devrait annoncer en décembre l'arrêt total du programme PEPP de rachats nets d'actifs en mars prochain. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'actifs devraient être augmentés afin d'éviter de perturber

les marchés financiers. Au vu de la solidité de la reprise, nous prévoyons une tendance haussière de l'inflation sous-jacente. La BCE devrait pouvoir augmenter son taux de dépôt en juin 2023, les trois conditions pour une telle hausse devant être réunies. Cela, combiné à l'influence de la hausse des rendements américains, devrait faire augmenter les rendements du Bund et provoquer un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, tout en laissant monter le rendement du JGB à 10 ans, au vu de l'augmentation mondiale des rendements, vers environ 20 points de base, c'est-à-dire proche de la limite supérieure de la fourchette cible de 0 à 25 pb.

Nous anticipons un raffermissement du dollar face à l'euro, porté par l'élargissement des différentiels de taux longs et la divergence croissante de politique entre la Réserve fédérale et la BCE. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen en raison de la divergence entre la Réserve fédérale et la Banque du Japon.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	5,5	4,7	2,8	4,7	4,6	2,1
Japon	1,7	2,6	1,6	-0,2	0,7	0,5
Royaume-Uni	7,1	5,4	2,1	2,5	4,5	2,1
Zone euro	5,0	4,2	3,0	2,5	3,1	2,0
Allemagne	2,6	3,6	3,6	3,1	3,4	2,2
France	6,7	4,2	2,5	2,0	2,5	2,1
Italie	6,3	4,9	3,0	1,8	2,9	1,7
Espagne	4,3	5,4	3,5	3,0	3,7	1,7
Chine	7,9	5,3	5,5	0,9	2,1	2,5
Inde*	8,0	11,0	6,0	5,4	5,7	5,0
Brésil	4,8	0,5	2,0	8,3	8,3	4,3
Russie	4,5	3,0	1,8	7,0	6,3	4,1

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0,25	0,25	0,75	1,00	2,00
	Treas. 10a	1,70	1,80	1,90	2,00	2,30
Z. euro	Taux de dépôt	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,10
	Bund 10a	0,00	0,05	0,05	0,10	0,40
	OAT 10a	0,45	0,40	0,35	0,45	0,70
	BTP 10 ans	1,35	1,45	1,45	1,55	2,00
	BONO 10 ans	0,75	0,85	0,90	1,05	1,45
R-Uni	Taux BoE	0,25	0,50	0,50	0,75	1,25
	Gilt 10a	1,10	1,20	1,30	1,45	1,75
Japon	Taux BoJ	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGB 10a	0,12	0,14	0,15	0,18	0,20

Taux de change

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1,13	1,12	1,11	1,09	1,09
	USD / JPY	115	116	117	118	120
	GBP / USD	1,35	1,35	1,35	1,33	1,36
EUR	EUR / GBP	0,84	0,83	0,82	0,82	0,80
	EUR / JPY	130	130	130	129	131

Pétrole

Fin de période		T1 2022 e	T2 2022 e	T3 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	84	80	79	80	85

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

Les PMI « flash » de novembre ont été porteurs de bonnes nouvelles au Japon, où les indices continuent d'augmenter. Contre toute attente, les PMI français ont progressé par rapport à octobre. En Allemagne, si l'indice manufacturier n'a guère évolué, celui des services se sont améliorés, entraînant ainsi une amélioration de l'indice composite. Les indices de la zone euro ont tous dépassé les attentes et, pour les services et l'indice composite, très largement. La progression des PMI est un soulagement compte tenu du nombre croissant des nouvelles infections. Au Royaume-Uni, l'indice PMI manufacturier s'est légèrement amélioré à l'inverse du PMI des services. Aux États-Unis, l'indice PMI manufacturier s'est révélé légèrement supérieur à celui d'octobre, tandis que l'indice des services a enregistré une baisse inattendue. En phase avec les bons résultats des PMI, la confiance des entreprises de l'Insee s'est améliorée en France. La stabilisation de la confiance des ménages, malgré les préoccupations croissantes relatives aux nouveaux cas de Covid-19, est une autre bonne nouvelle. Par ailleurs, l'évaluation favorable des perspectives du marché du travail neutralise l'effet négatif de l'inflation élevée sur la confiance. En Allemagne, le climat des affaires de l'IFO s'est dégradé en raison du rebond des infections à la Covid-19 et des goulets d'étranglement. Au Royaume-Uni, le CBI a enregistré une augmentation des commandes et une hausse significative des prix de vente. Enfin, aux États-Unis, les demandes initiales à l'assurance chômage ont enregistré une baisse considérable, tandis que le déflateur des dépenses de consommation - la mesure préférée du FOMC - a continué sa progression pour atteindre 4,1 %. Le sentiment de l'Université du Michigan s'est amélioré, alors que les attentes en matière d'inflation n'ont guère bougé.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
22/11/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	-5,5	-6,8	-4,8
23/11/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	54,2	53,2
23/11/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	52,1	50,7
23/11/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	52,5	50,7
23/11/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	53,1	54,6	53,6
23/11/2021	France	PMI des services (Markit)	Nov.	55,5	58,2	56,6
23/11/2021	France	PMI composite (Markit)	Nov.	53,9	56,3	54,7
23/11/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	56,9	57,6	57,8
23/11/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	51,5	53,4	52,4
23/11/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	51,0	52,8	52,0
23/11/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	57,4	58,6	58,3
23/11/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	53,5	56,6	54,6
23/11/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	53,0	55,8	54,2
23/11/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	57,3	58,2	57,8
23/11/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov.	58,5	58,6	59,1
23/11/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	57,5	57,7	57,8
23/11/2021	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	59,1	59,1	58,4
23/11/2021	Etats-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	59,0	57,0	58,7
23/11/2021	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Nov.	--	56,5	57,6
24/11/2021	France	Climat des affaires	Nov.	112,0	114,0	112,0

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
24/11/2021	Allemagne	Attentes (IFO)	Nov.	94,6	94,2	95,4
24/11/2021	Allemagne	Conjoncture (IFO)	Nov.	99,0	99,0	100,1
24/11/2021	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Nov.	96,7	96,5	97,7
24/11/2021	Royaume-Uni	Tendance commandes totales (CBI)	Nov.	8,0	26,0	9,0
24/11/2021	Royaume-Uni	Tendance prix de vente (CBI)	Nov.	57,0	67,0	59,0
24/11/2021	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	260k	199k	270k
24/11/2021	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T3	2,2%	2,1%	2,0%
24/11/2021	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	0,5%	0,6%	1,3%
24/11/2021	Etats-Unis	Déflateur de base des dépenses de consommation	Oct.	4,1%	4,1%	3,7%
24/11/2021	Etats-Unis	Déflateur de la consommation m/m	Oct.	0,7%	0,6%	0,4%
24/11/2021	Etats-Unis	Déflateur de la consommation g.a.	Oct.	5,1%	5,0%	4,4%
24/11/2021	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	66,9	67,4	66,8
24/11/2021	Etats-Unis	Conditions actuelles (Université du Michigan)	Nov.	73,2	73,6	73,2
24/11/2021	Etats-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Nov.	62,8	63,5	62,8
24/11/2021	Etats-Unis	Inflation à un an (Université du Michigan)	Nov.	--	4,9%	4,9%
24/11/2021	Etats-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Nov.	--	3,0%	2,9%
24/11/2021	Etats-Unis	Vente de logements neufs	Oct.	0,0%	0,4%	7,1%
24/11/2021	Etats-Unis	Minutes du FOMC	Nov.	--	--	--
25/11/2021	Japon	Ventes nationales en grands magasins	Oct.	--	2,9%	-4,3%
25/11/2021	Allemagne	PIB t/t	T3	1,8%	1,7%	1,8%
25/11/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Dec.	-1,0	-1,6	1,0
26/11/2021	France	Confiance des consommateurs	Nov.	98,0	99,0	99,0

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Un calendrier chargé cette semaine avec la publication de données importantes pour le mois de novembre : indices des directeurs d'achats dans de nombreux pays (indices manufacturier, composite et des services), indices ISM aux États-Unis (manufacturier et des services), indice du climat économique de la Commission européenne et ses composantes. De plus, les États-Unis publieront l'indice de confiance du *Conference Board* et le très important rapport sur le marché du travail. Nous disposerons également de données sur l'inflation pour la zone euro, l'Allemagne et la France. La Réserve fédérale publiera son Livre beige, qui donnera un aperçu de la situation actuelle de l'économie américaine, et l'OCDE publiera ses nouvelles Perspectives économiques.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
29/11/2021	Japon	Ventes de détail g.a.	Oct.	--	-0,60%
29/11/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	-6,8
29/11/2021	Zone euro	Confiance économique	Nov.	--	118,6
29/11/2021	Zone euro	Confiance industrielle	Nov.	--	14,2
29/11/2021	Zone euro	Confiance secteur des services	Nov.	--	18,2
29/11/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	--	0,50%
29/11/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	4,60%
29/11/21-02/12/21	Allemagne	Ventes de détail m/m	Oct.	--	-2,50%
30/11/2021	Chine	PMI non manufacturier	Nov	51,5	52,4
30/11/2021	Chine	PMI manufacturier	Nov	50	49,2
30/11/2021	Chine	PMI composite	Nov	--	50,8
30/11/2021	France	IPP g.a.	Oct.	--	11,60%
30/11/2021	France	Dépenses de consommation m/m	Oct.	--	-0,20%
30/11/2021	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	--	0,40%
30/11/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	3,20%
30/11/2021	France	PIB t/t	3Q	--	3,00%
30/11/2021	Allemagne	Evolution du chômage	Nov.	--	-39,0k
30/11/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	--	2,00%
30/11/2021	Zone euro	IPC estimé g.a.	Nov.	--	4,10%
30/11/2021	Zone euro	IPC m/m	Nov.	--	0,80%
30/11/2021	États-Unis	Prix des logements (FHFA)	Sept.	1,20%	1,00%
30/11/2021	États-Unis	Prix immobiliers dans les 20 principales villes (S&P CoreLogic)	Sept.	--	19,66%
30/11/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Nov.	110	113,8
30/11/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Nov.	--	147,4
30/11/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Nov.	--	91,3
01/12/2021	Japon	Dépenses en immobilisations g.a.	3Q	--	5,30%
01/12/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	--
01/12/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	50,4	50,6
01/12/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	54,6
01/12/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	--	57,6
01/12/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	58,6
01/12/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	58,2



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/12/2021	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE			
01/12/2021	États-Unis	Markit US Manufacturing PMI	Nov.	--	59,1
01/12/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	61	60,8
01/12/2021	États-Unis	ISM prix payés	Nov.	--	85,7
01/12/2021	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Nov.	--	59,8
01/12/2021	États-Unis	ISM emploi	Nov.	--	52
01/12/2021	États-Unis	Livre beige de la Fed			
01/12/2021	États-Unis	Ventes totales de véhicules (Wards)	Nov.	13,20m	12,99m
02/12/2021	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	--	7,40%
02/12/2021	Zone euro	IPP g.a.	Oct.	--	16,00%
02/12/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	--
03/12/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	--
03/12/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	--
03/12/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Nov.	--	51,5
03/12/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Nov.	--	53,8
03/12/2021	France	PMI des services (France)	Nov.	--	58,2
03/12/2021	France	PMI composite (Markit)	Nov.	--	56,3
03/12/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	--	53,4
03/12/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	--	52,8
03/12/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	--	56,6
03/12/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	--	55,8
03/12/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov.	--	58,6
03/12/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	--	57,7
03/12/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Oct.	--	-0,30%
03/12/2021	Zone euro	Ventes de détail g.a.	Oct.	--	2,50%
03/12/2021	États-Unis	Révision du salaire net à deux mois	Nov.	--	235k
03/12/2021	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Nov.	500k	531k
03/12/2021	États-Unis	Taux de chômage	Nov.	4,50%	4,60%
03/12/2021	États-Unis	Salaire horaire moyen	Nov.	0,40%	0,40%
03/12/2021	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine	Nov.	34,7	34,7
03/12/2021	États-Unis	Taux d'activité	Nov.	--	61,60%
03/12/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Nov.	--	8,30%
03/12/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	--	57
03/12/2021	États-Unis	PM composite (Markit)	Nov.	--	56,5
03/12/2021	États-Unis	ISM des services	Nov.	65	66,7
03/12/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	--
03/12/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Chocs d'offre, inflation et politique monétaire	EcoTVWeek	26 novembre 2021
États-Unis : réallocation des portefeuilles bancaires vers la zone euro depuis le Brexit	Graphique de la Semaine	24 novembre 2021
Marché du travail européen : aspects structurels des goulets d'étranglement	EcoWeek	22 novembre 2021
Soutien des services à la croissance française : le (grand) retour ?	EcoTVWeek	19 novembre 2021
COP26 : la neutralité carbone à l'horizon 2050 passe par un doublement des investissements dans le système énergétique mondial	Graphique de la Semaine	17 novembre 2021
Espagne : Le marché de l'emploi retrouve des couleurs	EcoFlash	16 novembre 2021
Zone Euro : Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement	EcoWeek	15 novembre 2021
Chine : un moteur à l'arrêt	EcoTVWeek	12 novembre 2021
Pologne : l'affaiblissement des exportations, reflet des pénuries dans l'industrie	Graphique de la Semaine	10 novembre 2021
Zone Euro : l'augmentation du taux de rémunération des dépôts, les marchés et la BCE	EcoWeek	8 novembre 2021
Durcissement monétaire dans les pays émergents	EcoTVWeek	5 novembre 2021
Zone euro : stabilisation de l'encours des prêts garantis par l'État (PGE)	Graphique de la Semaine	3 novembre 2021
Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne	EcoWeek	29 octobre 2021
Commerce international : les perturbations des échanges restent fortes	EcoTVWeek	29 octobre 2021
France's 2022 budget: automatic deficit reduction	EcoFlash	27 octobre 2021
Dépense en énergie : quel poids dans la consommation des ménages européens ?	Graphique de la Semaine	27 octobre 2021
Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne	EcoWeek	25 octobre 2021
France, budget 2022 : réduction mécanique du déficit	EcoFlash	22 octobre 2021
À propos de la hausse des prix de l'énergie	EcoTVWeek	22 octobre 2021
Tensions inflationnistes dans les pays émergents	Graphique de la Semaine	20 octobre 2021
Global : Risques associés à une inflation transitoire mais élevée	EcoWeek	18 octobre 2021
Inquiétudes sur la répartition des risques	EcoTVWeek	15 octobre 2021
États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques	Chart of the Week	13 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 - 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