

2-4

ÉDITORIAL

Zone euro : chômage, confiance des consommateurs et dépenses des ménages

5-6

REVUE DES MARCHÉS

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

7-10

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.

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.

ZONE EURO: CHÔMAGE, CONFIANCE DES CONSOMMATEURS ET DÉPENSES DES MÉNAGES

Le marché du travail devrait jouer un rôle crucial dans la reprise par son impact sur les revenus et les dépenses des ménages. À cet égard, plusieurs éléments incitent à l'optimisme. Les dernières enquêtes auprès des chefs d'entreprises indiquent une nouvelle hausse des intentions de recrutement tandis que les anticipations de chômage des ménages ont reculé en deçà de leur niveau prépandémie. Les intentions d'achats importants des ménages au cours des douze prochains mois ont déjà augmenté, une tendance qui devrait se poursuivre à la faveur de l'amélioration de la situation financière et de la diminution de l'incertitude sur le revenu.

La croissance du PIB réel dans la zone euro, en base trimestrielle, devrait atteindre un pic au troisième trimestre et ralentir ensuite. L'accélération mécanique de la croissance, due à la levée des restrictions et à la libération consécutive de la demande contenue, devrait alors, dans une large mesure, être arrivée à son terme et céder la place à une normalisation progressive de la croissance¹.

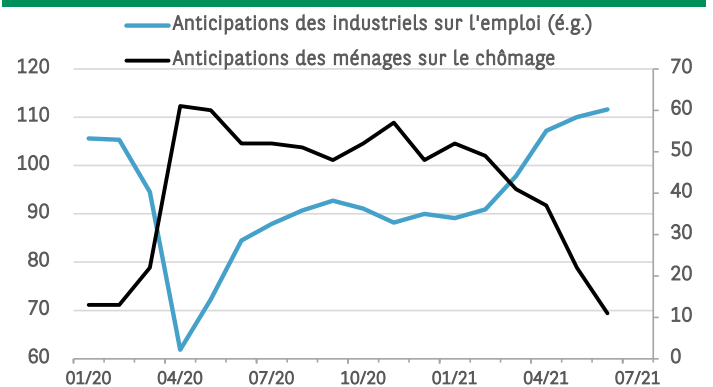
Concernant la consommation, le marché du travail devrait jouer un rôle crucial dans la reprise par son impact sur les revenus et les dépenses des ménages. Il y a, à cet égard, plusieurs raisons d'être confiant. En effet, les enquêtes récentes auprès des chefs d'entreprises font ressortir une nouvelle progression des intentions de recrutement : le PMI manufacturier de la zone euro pour le mois de juin a affiché « le plus fort taux de progression de l'emploi total enregistré par l'enquête à ce jour »². Cela corrobore les données de l'indicateur des anticipations d'emploi de la Commission européenne qui, comme le montre le graphique 1, a de nouveau progressé en juin, à 111,6. Cet indicateur a dépassé son niveau prépandémie, réduisant ainsi l'écart avec son pic historique de 116,8, atteint en mai 2000. Il convient également de souligner que les ménages sont plus confiants dans les perspectives d'emploi. Les anticipations de chômage pour les douze prochains mois ont reculé au cours des quatre derniers mois et, pour la zone euro dans son ensemble, elles se situent à présent légèrement en dessous du niveau atteint en janvier 2020. Cependant, dans certains pays, comme la France, l'Italie, le Portugal ou la Grèce, les anticipations de chômage restent supérieures à celles du début de l'année dernière (graphique 2).

En théorie, le marché du travail devrait jouer un rôle important dans la confiance et les décisions de dépense des consommateurs. Les fluctuations du taux de chômage ont non seulement un impact direct sur le revenu disponible, mais elles entraînent également des variations de l'incertitude sur les revenus futurs, pouvant conduire à une épargne de précaution lorsque les perspectives se dégradent.

¹ Cette normalisation devrait être très progressive. La croissance trimestrielle du PIB réel de la zone euro devrait être supérieure au potentiel à l'horizon des prévisions, qui s'étend jusqu'en 2022 (source : Consensus de Bloomberg).

² Source : IHS Markit Eurozone Manufacturing PMI® – données finales, communiqué de presse, 1^{er} juillet 2021

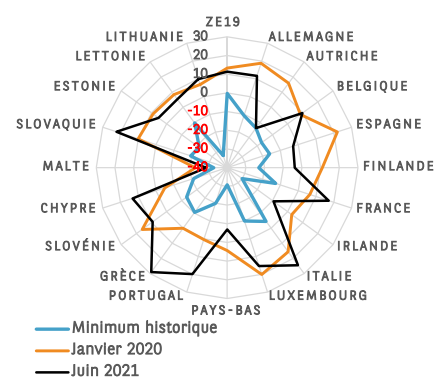
ANTICIPATIONS D'EMPLOI DES ENTREPRISES ET ANTICIPATIONS DE CHÔMAGE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ANTICIPATIONS DE CHÔMAGE DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Ces derniers mois, les anticipations de chômage au cours des douze prochains mois ont nettement baissé dans la zone euro, se situant, à présent, légèrement en dessous de leur niveau prépandémie. Cette évolution réduit l'incertitude relative au revenu des ménages et devrait soutenir les dépenses de consommation.

Une étude de la BCE montre que la volatilité de l'indice de confiance des consommateurs dans la zone euro «résulte essentiellement des variations des anticipations relatives aux évolutions du chômage»³. Selon cette même étude, il existe une très forte corrélation entre les évolutions de la confiance des consommateurs et celles du chômage en rythme annuel. Les variations de la confiance peuvent éclairer l'évolution probable de la consommation. Selon la BCE, «[l'indicateur] de confiance des consommateurs est étroitement lié à la croissance trimestrielle actuelle et future de la consommation». Cette relation est néanmoins asymétrique : «de fortes baisses de la confiance des consommateurs sont plus importantes pour prévoir les variations futures de la consommation que les hausses importantes».

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs peut être évaluée sur la base de l'enquête menée par la Commission européenne. L'indicateur composite de la Commission est la moyenne de quatre séries : la situation financière au cours des douze derniers mois, la

situation financière au cours des douze prochains mois, la situation économique générale au cours des douze prochains mois et les intentions d'achats importants au cours des douze prochains mois⁴. Il est intéressant de noter que la corrélation entre la croissance [future] de la consommation et la situation financière des ménages dépasse celle de l'indicateur composite de la Commission européenne⁵. Pour évaluer les perspectives relatives aux dépenses de consommation, l'analyse des intentions d'achats importants au cours des douze prochains mois – l'une des questions de l'enquête de la Commission européenne – est particulièrement pertinente. Les dépenses en biens durables ont une plus grande amplitude cyclique et peuvent être facilement reportées, mais elles devraient stimuler la croissance au

3 BCE, Bulletin mensuel, janvier 2013.

4 L'enquête couvre également des domaines qui ne font pas partie de l'indicateur composite : la situation économique générale, les tendances des prix au cours des douze derniers mois, les tendances des prix au cours des douze prochains mois, les anticipations de chômage au cours des douze prochains mois, les achats importants à présent, l'épargne à présent, l'épargne dans les douze prochains mois, l'état de la situation financière des ménages.

5 BCE, Bulletin économique, numéro 5, 2015, encadré 2.

CORRÉLATION ENTRE LES QUESTIONS DE L'ENQUÊTE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LA CONFIANCE DES CONSOMMATEURS

	Indicateur de confiance	Situation financière au cours des 12 derniers mois	Situation financière au cours des 12 prochains mois	Situation économique générale au cours des 12 derniers mois	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois	Tendances des prix au cours des 12 derniers mois	Tendances des prix au cours des 12 prochains mois	Anticipations de chômage au cours des 12 prochains mois	Achats importants à présent	Achats importants au cours des 12 prochains mois	Épargne à présent	Épargne au cours des 12 prochains mois	État de la situation financière des ménages	
	Indicateur de confiance = (Q1 + Q2 + Q4 + Q9) / 4	1.00												
Q1	Situation financière au cours des 12 derniers mois*	0.88	1.00											
Q2	Situation financière au cours des 12 prochains mois*	0.97	0.86	1.00										
Q3	Situation économique générale au cours des 12 derniers mois	0.87	0.82	0.79	1.00									
Q4	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois*	0.90	0.61	0.83	0.80	1.00								
Q5	Tendances des prix au cours des 12 derniers mois	-0.39	-0.42	-0.41	-0.29	-0.35	1.00							
Q6	Tendances des prix au cours des 12 prochains mois	0.09	0.28	0.02	0.17	-0.11	0.40	1.00						
Q7	Anticipations de chômage au cours des 12 prochains mois	-0.76	-0.56	-0.68	-0.84	-0.82	0.12	0.01	1.00					
Q8	Achats importants à présent	0.81	0.82	0.77	0.80	0.69	-0.55	0.01	-0.64	1.00				
Q9	Achats importants au cours des 12 prochains mois*	0.81	0.84	0.79	0.64	0.52	-0.19	0.36	-0.44	0.60	1.00			
Q10	Épargne à présent	0.14	0.17	0.20	-0.06	-0.02	0.16	0.53	0.19	-0.17	0.39	1.00		
Q11	Épargne au cours des 12 prochains mois	0.62	0.71	0.67	0.46	0.44	-0.41	0.03	-0.44	0.64	0.50	0.03	1.00	
Q12	État de la situation financière des ménages	0.38	0.50	0.40	0.30	0.25	-0.20	-0.07	-0.39	0.48	0.29	-0.29	0.84	1.00

TABLEAU 1

**LES QUESTIONS AVEC UNE ASTÉRISQUE FONT PARTIE DE L'INDICATEUR COMPOSITE.

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS.



moment de la reprise économique. La confiance est à cet égard un facteur clé et la recherche de la BCE montre que les biens durables – les gros achats dans les douze prochains mois – sont plus affectés par les variations de la confiance des consommateurs que les dépenses en biens non durables. Comme l'indique le tableau 1, la corrélation la plus forte est celle entre les intentions d'achats importants et la situation financière au cours des douze derniers mois, suivie de près par son équivalent pour les douze prochains mois.

Avec le redressement de l'économie, les ménages porteront un meilleur jugement sur le passé récent, mais aussi sur les perspectives de sorte que l'augmentation de leurs dépenses en biens durables devrait contribuer à l'accélération de la croissance. La corrélation entre les achats importants au cours des douze prochains mois et les anticipations de chômage est, comme on pouvait s'y attendre, négative, mais elle est beaucoup plus faible en valeur absolue que celle entre les achats et la situation financière. Cependant, dans une régression visant à expliquer le niveau des achats importants au cours des douze prochains mois, ces deux variables sont significatives (tableau 2). L'une des interprétations possibles est que les anticipations de chômage reflètent l'influence de l'incertitude sur les intentions de dépenses. Une recherche récente, basée sur une nouvelle enquête auprès des ménages européens, met en évidence le rôle clé de l'incertitude dans les décisions de dépense. «L'augmentation de l'incertitude macroéconomique conduit les ménages à réduire leurs dépenses en biens et services non durables au cours des mois suivants ainsi qu'à effectuer moins de gros achats comme les forfaits vacances ou les produits de luxe»⁶.

William De Vijlder

⁶ *The effect of macroeconomic uncertainty on household spending*, Olivier Coibon, Dimitris Georgarakos, Yuriy Gorodnichenko, Geoff Kenny et Michael Weber, document de travail NBER n° 28624, mars 2021.

ACHATS IMPORTANTS AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS		
Variable dépendante : achats importants au cours des 12 prochains mois	Coefficients	t Stat
Intercept	-10.90	-15.87
Situation financière au cours des 12 prochains mois	1.52	15.69
Anticipations de chômage au cours des 12 prochains mois	-0.13	-5.08
R ² ajusté		0.62

TABLEAU 2

SOURCE: BNP PARIBAS SUR LA BASE DE DONNÉES D'EUROSTAT



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 25-6-21 au 2-7-21

📉 CAC 40	6 623	▶	6 553	-1.1 %
📈 S&P 500	4 281	▶	4 352	+1.7 %
📉 Volatilité (VIX)	15.6	▶	15.1	-0.5 pb
📉 Euribor 3m (%)	-0.54	▶	-0.55	-0.8 pb
📉 Libor \$ 3m (%)	0.15	▶	0.14	-0.1 pb
📉 OAT 10a (%)	0.14	▶	0.03	-11.4 pb
📉 Bund 10a (%)	-0.20	▶	-0.28	-8.2 pb
📉 US Tr. 10a (%)	1.54	▶	1.43	-10.3 pb
📉 Euro vs dollar	1.20	▶	1.18	-0.9 %
📈 Or (once, \$)	1 781	▶	1 784	+0.2 %
📉 Pétrole (Brent, \$)	76.3	▶	75.9	-0.5 %

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	0.00	0.00 le 01/01
Eonia	-0.48	-0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	-0.21	-0.03 le 19/05
Euribor 3m	-0.55	-0.53 le 07/05	-0.56 le 06/01	-0.67	-0.64 le 23/06
Euribor 12m	-0.49	-0.47 le 20/04	-0.52 le 02/02	-0.28	-0.11 le 20/05
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	0.03	0.23 le 17/05
Libor 3m	0.14	0.24 le 13/01	0.12 le 14/06	0.64	0.79 le 20/05
Libor 12m	0.24	0.34 le 01/01	0.23 le 15/06	0.24	0.26 le 01/07
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10 le 01/01	1.43	1.75 le 31/03
Libor 3m	0.08	0.09 le 24/03	0.03 le 01/01	4.56	4.87 le 09/03
Libor 12m	0.18	0.18 le 24/06	0.07 le 11/01	0.06	0.13 le 26/02
				0.74	0.93 le 13/05

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.18	1.23 le 06/01	1.17 le 30/03 -3.2%
GBP	0.86	0.91 le 06/01	0.85 le 05/04 -4.0%
CHF	1.09	1.11 le 04/03	1.08 le 18/01 +1.1%
JPY	131.83	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01 +4.4%
AUD	1.58	1.60 le 04/01	1.53 le 18/03 -0.3%
CNY	7.68	8.00 le 01/01	7.64 le 18/06 -4.1%
BRL	5.99	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06 -5.8%
RUB	86.95	92.47 le 20/04	86.04 le 18/06 -3.9%
INR	88.53	90.39 le 23/04	85.30 le 27/03 -1.0%

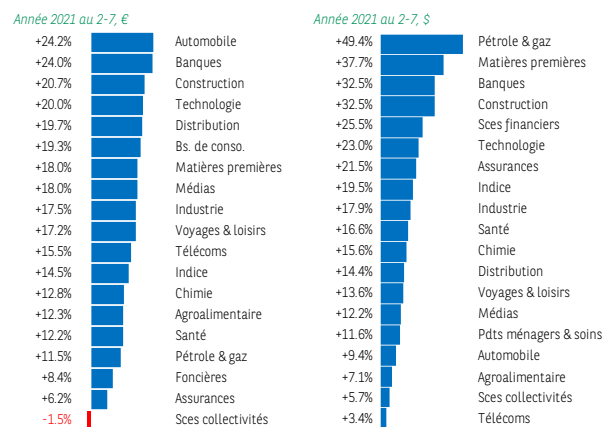
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	75.9	76.3 le 25/06	51.2 le 04/01	+46.3% +51.1%
Or (once)	1 784	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-6.0% -2.9%
Métaux, LME	4 125	4 402 le 11/05	3 415 le 01/01	+20.8% +24.8%
Cuivre (tonne)	9 351	10 449 le 11/05	7 749 le 01/01	+20.7% +24.7%
Blé (tonne)	238	2.9 le 07/05	231 le 30/03	-3.9% -0.7%
Mais (tonne)	267	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+41.3% +46.0%

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	3 046	3 046 le 02/07	2 662 le 29/01	+13.2%
Amérique du Nord				
S&P500	4 352	4 352 le 02/07	3 701 le 04/01	+15.9%
Europe				
EuroStoxx50	4 084	4 158 le 17/06	3 481 le 29/01	+15.0%
CAC 40	6 553	6 666 le 17/06	5 399 le 29/01	+18.0%
DAX 30	15 650	15 730 le 15/06	13 433 le 29/01	+14.1%
IBEX 35	8 908	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+10.3%
FTSE100	7 123	7 185 le 16/06	6 407 le 29/01	+10.3%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 137	1 150 le 15/06	1 044 le 06/01	+8.9%
Nikkei	28 783	30 468 le 16/02	27 056 le 06/01	+4.9%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 355	1 445 le 17/02	1 288 le 25/03	+5.0%
Chine	107	130 le 17/02	102 le 13/05	-1.6%
Inde	752	776 le 11/06	659 le 29/01	+13.9%
Brésil	2 023	2 098 le 24/06	1 561 le 09/03	+4.9%
Russie	787	799 le 14/06	647 le 01/02	+16.9%

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

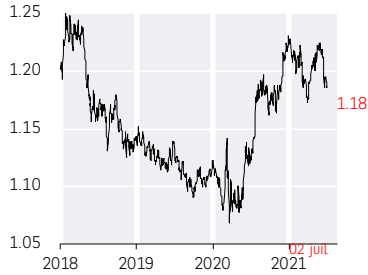


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



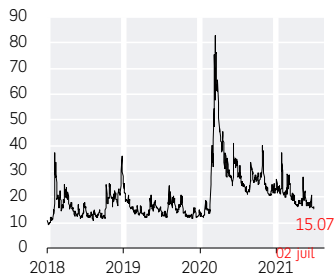
EUROSTOXX50



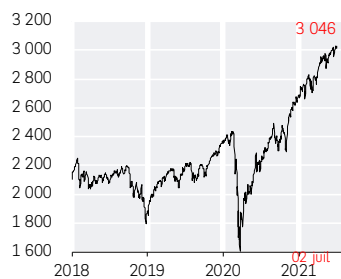
S&P500



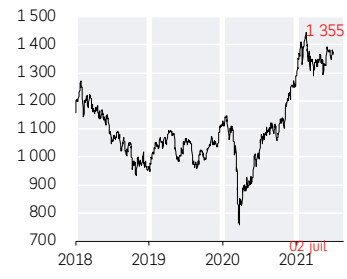
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



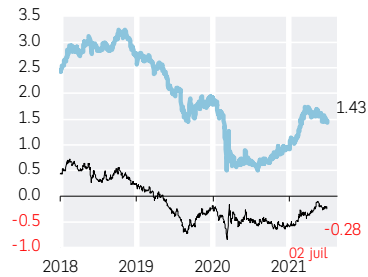
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

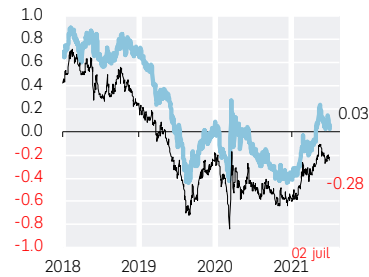


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



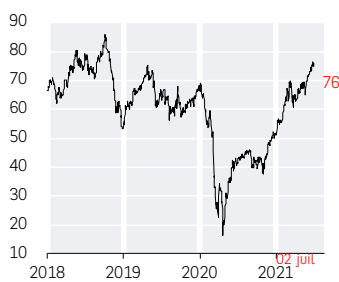
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2021 au 2-7, €

1.02%	Grèce	130 pb
0.78%	Italie	106 pb
0.38%	Espagne	66 pb
0.22%	Portugal	50 pb
0.03%	France	31 pb
-0.01%	Belgique	27 pb
-0.07%	Finlande	21 pb
-0.20%	Irlande	8 pb
-0.21%	Autriche	7 pb
-0.28%	Allemagne	0 pb
-0.29%	P-Bas	

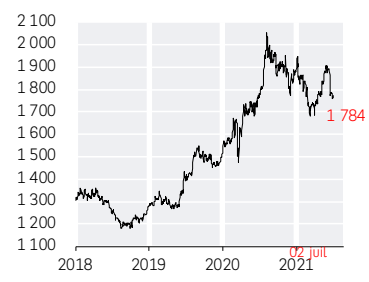
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



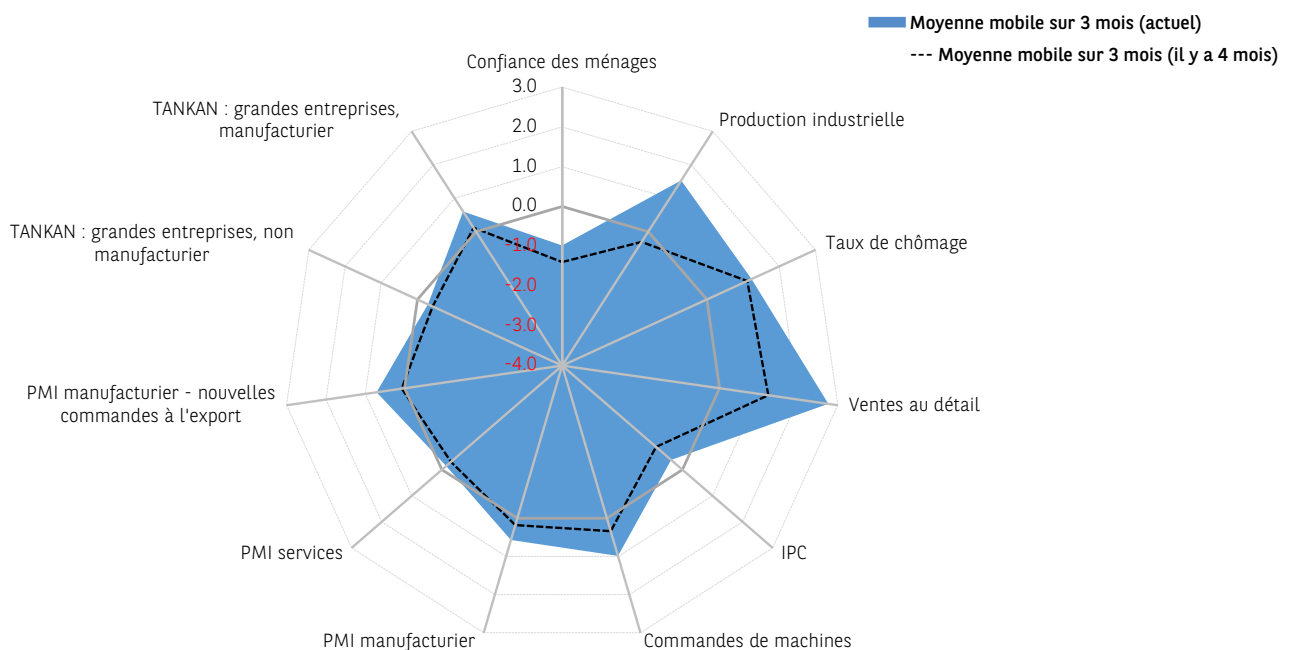
JAPON : LES BONNES NOUVELLES SUR LE FRONT SANITAIRE DEVRAIENT SOUTENIR LA REPRISE ÉCONOMIQUE

Montré du doigt pour la lenteur de sa campagne vaccinale, le Japon a depuis le mois de mai sensiblement accéléré ce processus. La proportion de Japonais ayant reçu une première dose de vaccin atteint aujourd'hui près de 25%, contre seulement 2,4% au début du mois de mai. Cette proportion reste toutefois basse par rapport à d'autres régions du monde, comme l'Europe (plus de 40%) et de surcroît les États-Unis (près de 55%). Parallèlement, le nombre de cas quotidiens testés positifs à la Covid-19 baisse tendanciellement depuis mi-mai. Dans ce contexte d'amélioration sanitaire, le Premier ministre M. Suga a confirmé la levée de l'état d'urgence, en vigueur depuis fin avril, à Tokyo ainsi que dans d'autres départements du pays. L'arrivée des Jeux Olympiques le 23 juillet suscite néanmoins de l'inquiétude dans la population nippone et conduirait au maintien ou au renforcement de plusieurs restrictions.

L'accélération de la couverture vaccinale réduit l'incertitude pour les agents économiques, ménages et entreprises, et offre des perspectives économiques plus favorables. L'indice Tankan de la Banque du Japon s'est à ce titre inscrit en hausse au 2^e trimestre 2021, dans le secteur manufacturier comme non-manufacturier. Pour les grandes entreprises manufacturières, le redressement de l'indice amorcé au T3 2020 s'est une nouvelle fois confirmé au T2 2021, convergeant vers son niveau pré-pandémie et s'établissant au niveau de sa moyenne sur longue période. Le Tankan des entreprises non-manufacturières, s'il se redresse au T2 2021 et repasse tout juste en territoire positif pour la première fois depuis début 2020, reste encore déprimé par rapport à son niveau d'avant la crise. Beaucoup de chemin reste encore à parcourir pour rattraper le retard accumulé depuis l'arrivée du virus. Ces constats sont globalement confirmés par l'indice des directeurs d'achats (PMI). Le PMI manufacturier s'améliore ces derniers mois pour s'établir légèrement au-dessus de sa moyenne de long terme. Le PMI manufacturier a diminué en juin (51,5) par rapport au mois précédent (53). Du côté des services, le PMI peine à dépasser le seuil des 50 qui sépare les zones d'expansion de celle de récession. Une plus franche amélioration dans les services est dépendante de l'attitude des consommateurs japonais. Leur indice de confiance suit à ce titre une tendance à la hausse depuis le point bas d'avril 2020 mais est marqué par des à-coups importants. S'il progresse ces derniers mois, il reste faible au regard de sa moyenne sur longue période. Très volatiles depuis le début de la pandémie, les ventes au détail rebondissent de manière marquée depuis le mois de mars 2021.

Louis Boisset

JAPON : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



ITALIE : LA CONFIANCE SE RÉPAND DANS LE PAYS, LES VARIANTS AUSSI

Le baromètre continue de s'améliorer, reflétant à la fois un réel rebond d'activité, ainsi que les effets de base (positifs) liés au plongeon de l'activité au premier semestre 2020. Ces derniers sont particulièrement prononcés pour la production industrielle et les ventes de détail qui s'établissaient encore, en avril dernier, à des niveaux inférieurs à la fin de l'année 2019.

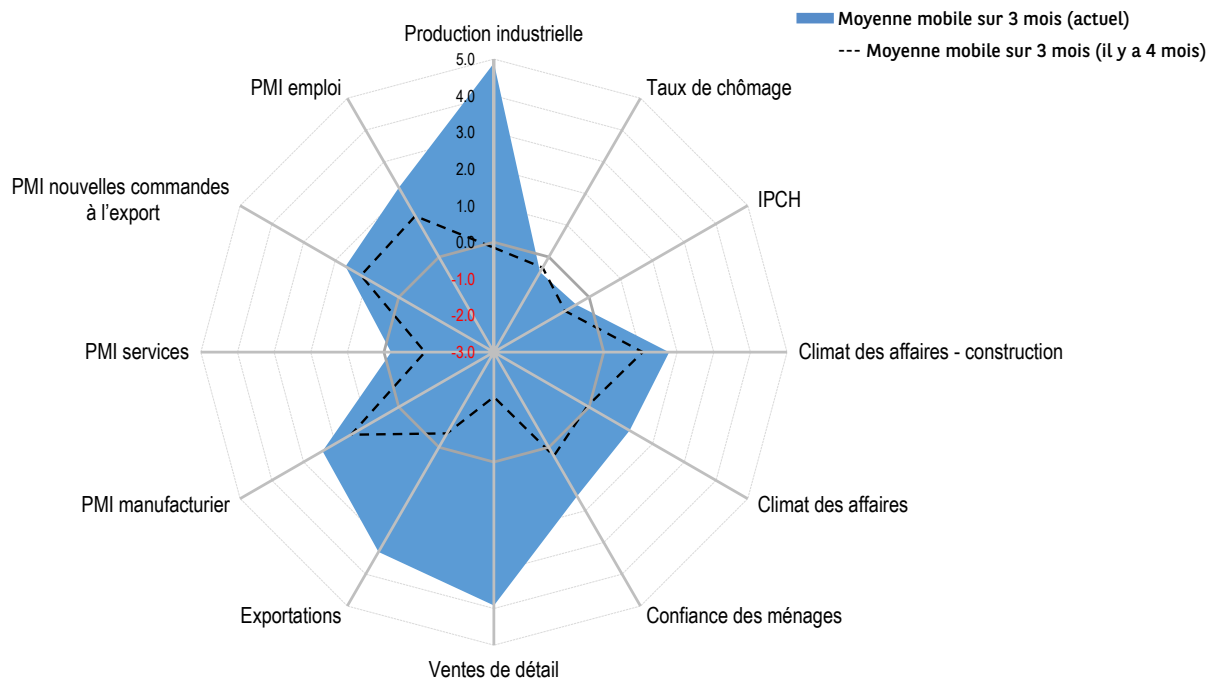
Malgré la propagation rapide des variants dans le pays (17% des cas en juin contre 4% en mai), la situation sanitaire reste, à l'heure actuelle, sous contrôle. Le nombre de contaminations a chuté fin juin sous la barre des 15 cas pour 100 000 habitants, soit l'un des taux les plus bas en Europe. Le couvre-feu dans la dernière région concernée par cette mesure (le Val d'Aoste) a été levé le 28 juin. La fin progressive des mesures anti-Covid a coïncidé assez logiquement avec un net regain d'optimisme de la part des entreprises et des ménages. L'indice PMI pour le secteur manufacturier est resté très élevé en juin (62,2), tandis que l'indicateur de confiance des consommateurs de la Commission européenne (CE) s'est hissé à son niveau meilleur niveau depuis octobre 2018.

Cependant, les perspectives des ménages sur l'évolution du chômage – à horizon d'un an – se sont légèrement détériorées en juin, toujours selon l'enquête de la CE. Les dernières évolutions sur le front de l'emploi restent, en effet, mitigées : bien qu'en légère hausse en mai (+0,2% m/m), l'emploi s'inscrit encore à un niveau très en dessous de celui observé au début de l'année 2020. À noter cependant qu'Istat ne comptabilise pas les travailleurs en chômage partiel dans la catégorie « emploi », comme le font, par exemple, les agences de statistiques en France et en Espagne. Le taux de chômage en Italie a légèrement reculé en mai (10,5%).

Dans ce contexte sanitaire et économique globalement plus favorable, le gouvernement Draghi cherche le bon ajustement des mesures de soutien afin de limiter les dépenses publiques, sans toutefois déstabiliser le redémarrage économique. Dans cette optique, le blocage des licenciements économiques pour motif « Covid-19 », introduit en février 2020, a été levé la semaine dernière (30 juin) dans l'industrie et la construction, où l'activité s'est plus ou moins normalisée. Cette mesure de blocage se poursuit néanmoins jusqu'au 31 octobre dans des secteurs encore fragilisés que sont, notamment, la mode et l'habillement.

Guillaume Derrien

ITALIE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 REPART À LA HAUSSE DANS LE MONDE

Après une tendance baissière de sept semaines, les chiffres de la pandémie de Covid-19 repartent à la hausse dans le monde. Trois millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 23 et le 30 juin, soit une hausse de 5,5% par rapport à la semaine précédente. Cette hausse s'observe en Afrique (34,4%), en Europe (33,7%), en Amérique du Nord (13,4%) et en Asie (3,7%). En revanche, l'Amérique du Sud a enregistré une baisse de 7,4%. Le variant Delta découvert initialement en Inde est à l'origine de ce rebond dans le monde. Selon la base de données génomiques GISAID, ce variant a été identifié dans environ quatre-vingts pays et il est devenu prédominant dans certains d'entre eux, comme le Royaume-Uni, le Portugal et la Russie (graphique 1). Par ailleurs, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde, notamment dans l'Union européenne, où le rythme de vaccination reste très soutenu (graphique 2).

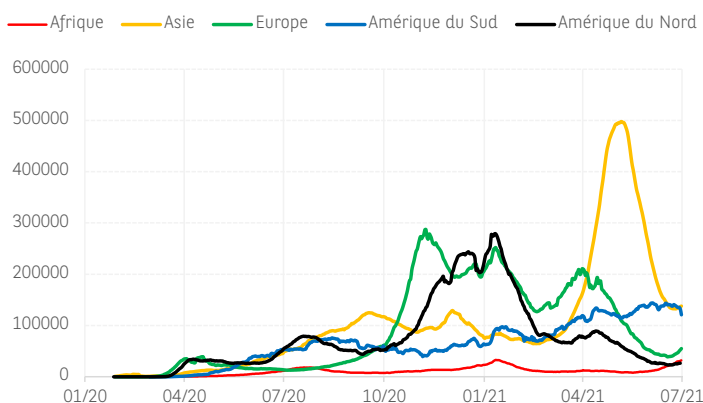
Après une courte baisse liée aux récentes intempéries, la fréquentation des commerces et lieux de loisirs a enregistré un rebond en Europe durant la semaine écoulée, tandis qu'elle est en baisse aux États-Unis. Au Japon, la dynamique de la mobilité reste favorable. La fréquentation reste toujours élevée et proche d'un quasi-retour à la normale dans l'ensemble des principaux pays avancés (graphique 3). Cela a eu un impact visible sur l'activité des services comme on peut le constater dans les derniers chiffres de l'indices PMI des services.

Enfin, on a noté récemment une hétérogénéité de l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance (en glissement annuel du PIB) dans les principaux pays avancés. Il continue de fléchir en Espagne, en France, en Italie, au Japon et aux États-Unis, alors qu'il s'est stabilisé en Allemagne. Il a aussi fléchi en Belgique après un court rebond (graphique 3). Il y a lieu d'être prudent dans l'interprétation de cet indicateur, réalisé par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* (requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que sur l'incertitude) en raison d'un effet de base (comparaison avec le début de la pandémie il y a un an).

Tarik Rharrab

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

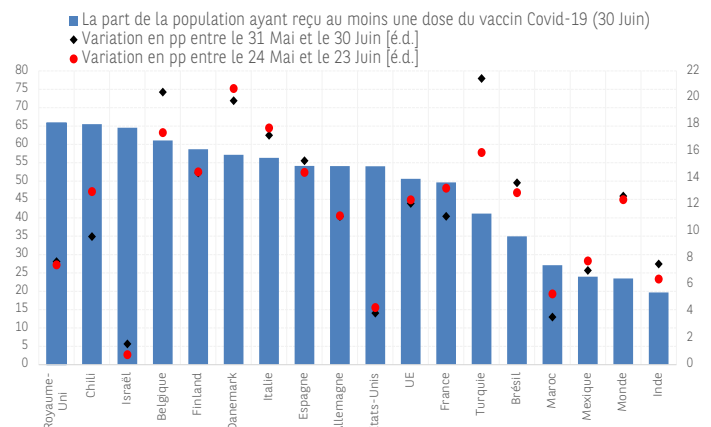
NUMÉRIQUE
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (30/06/2021), BNP PARIBAS

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



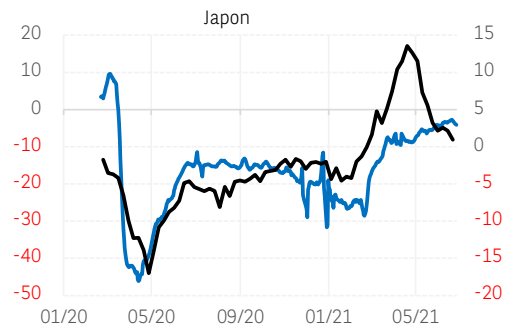
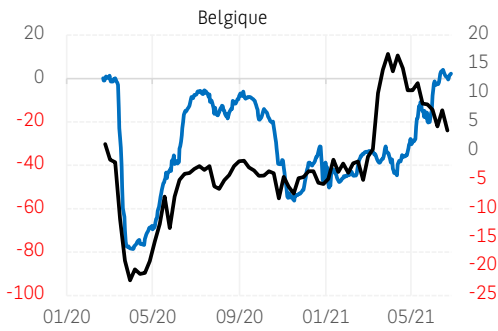
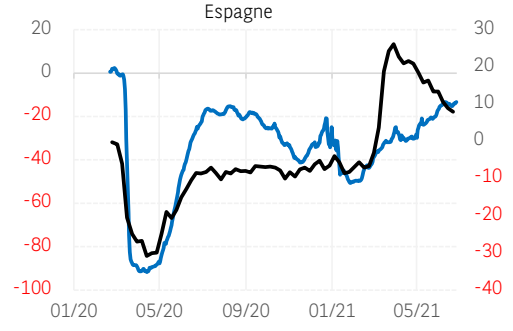
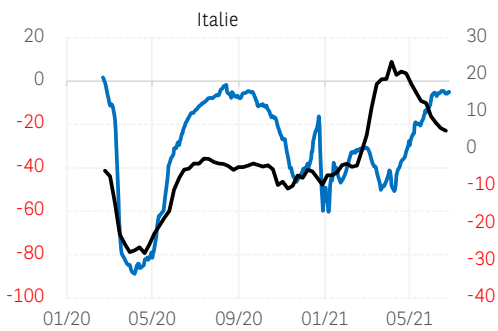
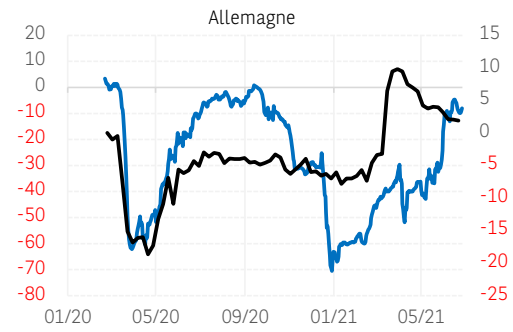
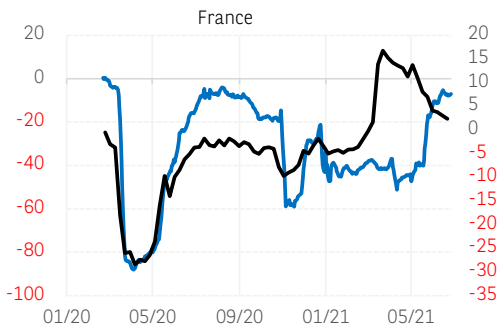
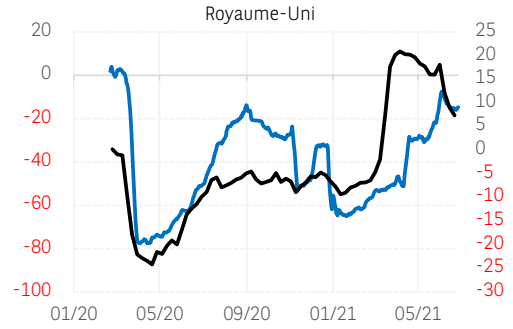
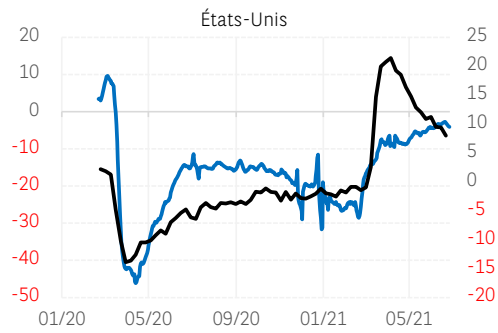
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 30/06/2021), 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 (0/07/2021), GOOGLE (30/06/2021), 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 & 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^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e	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		

*TAUX SPOT AU 25 JUIN

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

Bien qu'en France le taux de chômage ait légèrement augmenté au premier trimestre, conformément aux attentes, d'autres données économiques ont marqué une amélioration. La confiance et les dépenses des consommateurs ont augmenté beaucoup plus que prévu et l'indice PMI manufacturier final s'est révélé meilleur que l'estimation « flash ». Cela a également été le cas pour le PMI allemand. L'indicateur de confiance économique de la Commission européenne pour la zone euro s'est nettement amélioré, dépassant ainsi les attentes, sous l'effet d'un bond du climat des services. Les chiffres du PMI manufacturier se sont révélés meilleurs que ceux du « flash » et le taux de chômage a enregistré une très faible amélioration. L'indice PMI manufacturier s'est redressé au Japon et le rapport Tankan a enregistré une amélioration générale par rapport au premier trimestre, toutefois inférieure aux prévisions. Le PMI non manufacturier chinois a baissé alors que le consensus tablait sur un statu quo. En ce qui concerne les PMI manufacturiers, si un indice n'a guère évolué, l'autre s'est affaibli. Aux États-Unis, l'indice PMI manufacturier et l'indice ISM étaient en baisse en juin par rapport à mai, mais l'attention s'est fixée sur la composante « prix payés » qui continue d'augmenter. Enfin, le nombre de création d'emplois non agricoles a dépassé les attentes. La légère augmentation du taux de chômage est imputable à l'arrivée d'un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
29/06/2021	France	Taux de chômage	T1	8,1%	8,1%	8,0%
29/06/2021	France	Confiance des consommateurs	Juin	100,0	102,0	98,0
29/06/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juin	--	-3,3	-3,3
29/06/2021	Zone euro	Confiance économique	Juin	116,5	117,9	114,5
29/06/2021	Zone euro	Confiance industrielle	Juin	12,1	12,7	11,5
29/06/2021	Zone euro	Confiance des services	Juin	14,8	17,9	11,3
29/06/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf.Board)	Juin	119,0	127,3	120,0
29/06/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Juin	--	157,7	148,7
29/06/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Juin	--	107,0	100,9
30/06/2021	Chine	PMI non-manufacturier	Juin	55,3	53,5	55,2
30/06/2021	Chine	PMI manufacturier	Juin	50,8	50,9	51,0
30/06/2021	Chine	PMI composite	Juin	--	52,9	54,2
30/06/2021	Royaume-Uni	PIB t/t	T1	-1,5%	-1,6%	-1,5%
30/06/2021	France	Dépenses des consommateurs m/m	Mai	7,5%	10,4%	-8,7%
30/06/2021	Allemagne	Évolution chômage	Juin	-20,0k	-38,0k	-19,0k
30/06/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Juin	0,9%	0,9%	1,0%
30/06/2021	Zone euro	IPC m/m	Juin	0,2%	0,3%	0,3%
30/06/2021	Zone euro	Estimation IPC g.a.	Juin	1,9%	1,9%	2,0%
01/07/2021	Japon	Indice Tankan grandes entreprises manufacturières	T2	16,0	14,0	5,0
01/07/2021	Japon	Indice Tankan grandes entreprises non-manufacturières	T2	3,0	1,0	-1,0

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
01/07/2021	Japon	Tankan Grandes entreprises manufacturières - Perspectives	T2	18,0	13,0	4,0
01/07/2021	Japon	Tankan Grandes entreprises non-manufacturières - Perspectives	T2	8,0	3,0	-1,0
01/07/2021	Japon	Indice Tankan petites entreprises manufacturières	T2	-5,0	-7,0	-13,0
01/07/2021	Japon	Indice Tankan petites entreprises non-manufacturières	T2	-9,0	-9,0	-11,0
01/07/2021	Japon	Tankan petites entreprises manufacturières - Perspectives	T2	-2,0	-6,0	-12,0
01/07/2021	Japon	Tankan petites entreprises non-manufacturières - Perspectives	T2	-8,0	-12,0	-16,0
01/07/2021	Japon	PMI manufacturier (Iibun Bank)	Juin	--	52,4	51,5
01/07/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Juin	51,9	51,3	52,0
01/07/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Juin	58,6	59,0	58,6
01/07/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juin	64,9	65,1	64,9
01/07/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juin	63,1	63,4	63,1
01/07/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Juin	64,2	63,9	64,2
01/07/2021	Zone euro	Taux de chômage	Mai	8,0%	7,9%	8,1%
01/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	388k	364k	415k
01/07/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Juin	62,6	62,1	62,6
01/07/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Juin	60,9	60,6	61,2
01/07/2021	États-Unis	ISM prix payés	Juin	87,0	92,1	88,0
01/07/2021	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Juin	65,0	66,0	67,0
01/07/2021	États-Unis	ISM emploi	Juin	--	49,9	50,9
02/07/2021	États-Unis	Évolution dans l'emploi non-agricole	Juin	720k	850k	583k
02/07/2021	États-Unis	Taux de chômage	Juin	5,60%	5,90%	5,80%
02/07/2021	États-Unis	Salaire hebdomadaire moyen (toutes catégories d'emploi)	Juin	34,9	34,7	34,8
02/07/2021	États-Unis	Salaire horaire moyen	Juin	0,30%	0,30%	0,40%
02/07/2021	États-Unis	Taux d'activité	Juin	61,70%	61,60%	61,60%
02/07/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Juin	--	9,80%	10,20%
02/07/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mai	-0,10%	0,10%	-0,10%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Cette semaine, l'attention se portera sur la publication des indices PMI composites et des services dans un grand nombre de pays. En outre, nous connaissons les résultats de l'enquête ZEW pour l'Allemagne et la zone euro ainsi que ceux de l'enquête EcoWatchers au Japon. La Banque de France publiera son indice du sentiment industriel et la Commission européenne ses prévisions d'été. Les marchés examineront attentivement les minutes du FOMC.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
05/07/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Juin	--	47,2
05/07/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juin	--	47,8
05/07/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Juin	--	53,8
05/07/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Juin	55,1	55,1
05/07/2021	France	PMI des services (Markit)	Juin	--	57,4
05/07/2021	France	PMI composite (Markit)	Juin	--	57,1
05/07/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Juin	--	58,1
05/07/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juin	--	60,4
05/07/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Juin	--	58
05/07/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juin	--	59,2
05/07/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Juin	--	61,7
05/07/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Juin	--	61,7
06/07/2021	Allemagne	PMI construction (Markit)	Juin	--	44,5
06/07/2021	Royaume-Uni	PMI construction (Markit/CIPSt)	Juin	--	64,2
06/07/2021	Allemagne	Enquête ZEW (attentes)	Juil.	75	79,8
06/07/2021	Allemagne	Enquête ZEW (situation actuelle)	Juil.	0	-9,1
06/07/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Mai	--	-3,10%
06/07/2021	Zone euro	Enquête ZEW (attentes)	Juil.	--	81,3
06/07/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Juin	64,8	64,8
06/07/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Juin	--	63,9
06/07/2021	États-Unis	Indice ISM des services	Juin	63,9	64
07/07/2021	Zone euro	Prévisions économiques d'été de la Commission européenne			
07/07/2021	États-Unis	Opportunités d'emploi (JOLTS)	Mai	9344k	9286k
07/07/2021	États-Unis	Minutes du FOMC	16-juin	--	--
08/07/2021	Japon	Enquête Eco Watchers (Perspectives)	Juin	--	47,6
08/07/2021	Japon	Enquête Eco Watchers (Conjoncture)	Juin	--	38,1
08/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	--	364k
08/07/2021	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Juin	--	107
09/07/2021	Chine	IPC g.a.	Juin	1,30%	1,30%
09/07/2021	Chine	IPP g.a.	Juin	8,80%	9,00%
09/07/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel (3m/3m)	Mai	--	1,50%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

Europe centrale : le temps du resserrement économique	EcoTVWeek	2 juillet 2021
Union européenne : Covid-19 : un comparatif des mesures de soutien en Allemagne, France, Italie et Espagne	EcoFlash	1 ^{er} juillet 2021
Les dollars issus des accords de swap de la Fed en partie de retour sur le sol américain	Chart of the Week	30 juin 2021
Le récit (infondé) de la stagflation en 2021	EcoWeek	28 juin 2021
Y a-t-il un risque de stagflation ?	EcoTVWeek	25 juin 2021
Les dessous de la création monétaire aux États-Unis	Conjoncture	24 juin 2021
Zone euro : une remontée de l'inflation centrée sur les prix de l'énergie	Graphique de la Semaine	23 juin 2021
États-Unis : Réserve fédérale : une meilleure crédibilité	EcoWeek	21 juin 2021
France : un vent d'optimisme souffle sur la conjoncture	EcoTVWeek	18 juin 2021
Rebond de croissance au Chili	Graphique de la Semaine	16 juin 2021
Vers une inflation durablement plus soutenue ? Interaction entre productivité, marges bénéficiaires et pouvoir de fixation des prix	EcoWeek	14 juin 2021
EcoTV - juin 2021	EcoTV	10 juin 2021
France : une majorité des PGE des TPE/PME résulteraient de comportements de précaution	Graphique de la Semaine	9 June 2021
La BCE sous pression	EcoWeek	7 June 2021
Espagne : l'encours des prêts a augmenté en 2020 pour la première fois depuis 2008	EcoTVWeek	4 juin 2021
Zone euro : les finances publiques éprouvées par la crise	EcoFlash	3 juin 2021
Suède : vers un vif rebond de la croissance	Graphique de la Semaine	2 juin 2021
Prévisions d'inflation : «Faites-nous confiance», tel est le message des banques centrales	EcoWeek	31 mai 2021
Zone euro : une possibilité de surprise positive sur le marché du travail	EcoTVWeek	28 mai 2021
Marché obligataire chinois : la participation des investisseurs étrangers	Graphique de la Semaine	26 mai 2021
Ruptures d'approvisionnement et perspectives d'inflation	EcoWeek	25 mai 2021
Zone euro : est-on trop pessimiste concernant l'impact économique de la pandémie ?	EcoFlash	21 mai 2021
France : début de reprise et stratégie de sortie de crise	EcoTVWeek	21 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 - 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